

Икономически преглед

2/2014 г.



135
ГОДИНИ



БЪЛГАРСКА
НАРОДНА
БАНКА

Икономически преглед

2/2014 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. 2 от 2014 г. е представен на УС на БНБ на заседанието му на 31 юли 2014 г. В него са използвани статистически данни и информация, публикувани до 25 юли 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 1 август 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	11
Конюнктура	11
Международни цени на основни стоки.....	24
2. Финансови потоци, пари и кредит	27
Външни финансови потоци	29
Парични и кредитни агрегати.....	32
Лихвени проценти	38
Финансови потоци между сектор „държавно управление“ и другите сектори на икономиката	42
3. Икономическа активност	45
Поведение на домакинствата	47
Влияние на фискалната политика върху икономиката.....	51
Поведение на фирмите и конкурентоспособност.....	54
Износ и внос на стоки	60
4. Инфлация	67

Графики

Глобални индекси <i>PMI</i>	11
Световна търговия.....	11
Инфлация, измерена чрез ИПЦ.....	12
Принос по компоненти за растежа на реалния БВП на еврозоната (на тримесечна база).....	12
Индекси на потребителското доверие в еврозоната.....	13
<i>PMI</i> на преработващата промишленост и услугите.....	13
Инфлация в еврозоната.....	13
Равнище на безработицата и растеж на заетостта в еврозоната.....	14
Лихвени проценти на ЕЦБ и ЕОНИА.....	15
Излишък от ликвидност, депозитно улеснение и ЕОНИА.....	16
Премия за кредитен и ликвиден риск (спред между <i>ЮРИБОР</i> и <i>OIS</i>).....	17
Очаквания за нивото на референтната лихва в еврозоната според <i>ЮРИБОР</i> фючърсите.....	17
Принос по компоненти за растежа на БВП в САЩ (на тримесечна база).....	18
Индекси на доверието на потребителите в САЩ.....	18
Индекси <i>ISM-PMI</i> на преработващата промишленост и услугите и растеж на БВП (на тримесечна база) в САЩ.....	20
Инфлация в САЩ (на годишна база).....	20
Равнище на безработицата и брой на новонаетите работници в САЩ.....	21
Растеж на БВП на годишна и тримесечна база.....	21
Индекси <i>PMI</i> на промишлеността, готовата продукция и новите поръчки.....	21
Инфлационни индекси (температура на изменение).....	22
Индекси на цени (температура на изменение).....	22
Индекси на цени на жилищата в Китай (температура на изменение).....	22
Лихви на междубанковия пазар.....	23
Кредити и парично предлагане.....	23
Валутен курс юан/долар и коридор, определен от Китайската централна банка.....	23
Темп на растеж на износа и приноси по страни.....	24
Темп на растеж на вноса и приноси по страни.....	24
Цена на суровия петрол.....	24
Предлагане и търсене на суров петрол в света (по тримесечия).....	24
Цени на фючърси на суров петрол тип „Брент“.....	25
Индекси на цените на основни суровини и стокови групи.....	26
Покупко-продажба на валута между БНБ и банките (на месечна база).....	28
Динамика на текущата и капиталовата сметка и принос по компоненти (на годишна база).....	29
Динамика на финансовата сметка и принос по компоненти (на годишна база).....	30
ПЧИ в България по вид инвестиция (на годишна база).....	30
Резервни пари.....	32
Депозити на банките в БНБ.....	32
Пари в обращение.....	33

Годишен темп на изменение на МЗ и принос по компоненти на агрегата.....	33
Годишен растеж на депозитите на неправителствения сектор и принос по сектори.....	34
Годишен растеж на депозитите на домакинствата и принос по видове депозити.....	34
Изменения в баланса на банките по позиции (на годишна база).....	35
Вземания от неправителствения сектор (растеж на годишна база).....	35
Нови кредити за нефинансови предприятия (месечни обеми).....	35
Годишен растеж на кредита за домакинствата и принос по видове кредити.....	36
Нови кредити за домакинства (месечни обеми).....	36
Вътрешен кредит.....	36
Изменения в кредитните стандарти по отношение на кредитите за предприятия.....	37
Изменения в кредитните стандарти по отношение на потребителските кредити.....	37
Изменения в кредитните стандарти по отношение на жилищните кредити.....	37
Лихвени проценти на междубанковия пазар.....	38
Крива на доходност на междубанковия паричен пазар.....	38
Лихвени проценти по новодоговорени срочни депозити.....	39
Разпределение на лихвените проценти по новодоговорени срочни левови депозити на домакинства.....	39
Лихвени проценти по новодоговорени кредити в левове и в евро за нефинансови предприятия.....	40
Лихвени проценти и ГПР по новодоговорени кредити за домакинства.....	40
Разпределение на лихвените проценти по новодоговорени жилищни кредити в евро.....	41
Лихвени проценти на първичния и вторичния пазар на ДЦК със срочност 10 години и 6 месеца.....	41
Влияние на консолидирания бюджет върху ликвидността на останалите сектори (по тримесечия).....	43
Принос по компоненти на крайното използване за растежа на БВП.....	45
Бизнес климат и показател за доверието на потребителите.....	46
Ветрилообразна графика за очаквания годишен темп на изменение на БВП.....	46
Частно потребление и доверие на потребителите.....	47
Очаквания за безработицата през следващите 12 месеца.....	48
Очаквания за финансовото състояние и за икономическата ситуация през следващите 12 месеца.....	48
Склонност на домакинствата към спестяване.....	49
Икономическа активност и дял на обезкуражените лица.....	50
Безработица.....	50
Принос на основните групи приходи за растежа на общите приходи и помощи (по месеци на годишна база).....	52
Принос на основните групи данъци за растежа на данъчните приходи (по месеци на годишна база).....	52
Принос на основните групи разходи за общото им нарастване (по месеци на годишна база).....	53

Принос на правителственото потребление за реалния растеж (сезонно изгладени данни, спрямо предходното тримесечие)	53
Прираст на добавената стойност и принос по сектори	54
Динамика на оборота в промишлеността	55
Индекс на промишленото производство и натовареност на производствените мощности в промишлеността	55
Динамика на строителната продукция и издадени разрешителни за строеж на нови сгради	56
Очаквания за бъдещата икономическа активност	56
Принос по отрасли за тримесечния темп на изменение на разходите за придобиване на ДМА	57
Брутен опериращ излишък по текущи цени	57
Банкови кредити за нефинансови предприятия	57
Източници на финансиране	58
Принос за изменението на броя заети по икономически дейности	58
Динамика на производителността на труда (добавена стойност на един зает)	58
Номинални разходи за труд на единица продукция	59
Реални разходи за труд на единица продукция	59
Принос на изменението на факторите на производството за растежа на БВП	59
Динамика на износа и вноса	61
Динамика на износа към ЕС и страните извън ЕС	61
Географско разпределение на износа	62
Износ на минерални продукти и горива	63
Износ на машини, транспортни средства, апарати, инструменти, оръжия	63
Износ на благородни метали и изделия от тях	63
Износ на продукти от животински и растителен произход, храни, напитки, тютюни	64
Износ на химически продукти, пластмаси, каучук	64
Внос на енергийни ресурси	65
Внос на суровини и материали	65
Внос на потребителски стоки	65
Внос на инвестиционни стоки	66
Инфлация на годишна база и принос на основните групи стоки и услуги за нея	67
Индекс на дифузия по основни групи стоки и услуги (относителен дял на подиндексите на ХИПЦ със спад на годишна база)	68
Темп на изменение на ИЦП в промишлеността и на ХИПЦ	68
Цена на електроенергията, доставена на индустриални потребители, в зависимост от консумацията	69
Годишен темп на изменение на цените на производител за вътрешния пазар по основни производствени групировки	69
Годишен темп на изменение на дефлатора на добавената стойност общо за икономиката и принос по компоненти	70
Годишен темп на изменение на дефлатора на добавената стойност в промишлеността и принос по компоненти	70
Годишен темп на изменение на дефлатора на добавената стойност в услугите и принос по компоненти	70
Годишен темп на нарастване на номиналния оборот в търговията на дребно, без търговия с автомобилни горива и смазочни материали	71

Годишен темп на нарастване на номиналния оборот в търговията на дребно с компютърна и комуникационна техника и други потребителски стоки	71
Темп на изменение на индекса на цените на храните	71
Темп на изменение на цените на хляба и зърнените храни на вътрешния пазар и на цената на пшеницата на международните пазари	72
Темп на изменение на цените на растителни и животински масла и мазнини на вътрешния пазар и на цената на слънчогледовите семена на международните пазари	72
Темп на изменение на цените на месото и месни продукти на вътрешния пазар и цените на месото на международните пазари	72
Темп на изменение на индекса на цените на енергийните продукти и на индекса на цените на транспортните услуги	73
Месечен темп на изменение на цената на петрол „Брент“ и на цената на автомобилен бензин А95	73
Темп на изменение на общия индекс на потребителските цени, на индекса на контролираните цени и на базисната инфлация ..	73
Базисна инфлация	74
Темп на изменение на индекса на цените на промишлените стоки, без енергийните продукти и стоките с административно определяни цени	74
Темп на изменение на индекса на цените на услугите, без тези с контролирани цени	74
Очаквания за продажните цени в промишлеността през следващите 3 месеца	75
Очаквания за продажните цени в услугите през следващите 3 месеца	75
Очаквания за продажните цени в търговията на дребно през следващите 3 месеца	75
Ветрилообразна графика за очаквания годишен темп на инфлация	76

Таблицы

Външни парични потоци във валута	28
Потоци по основни сметки на платежния баланс	29
Потоци на банките по финансовата сметка на платежния баланс	31
Брутен външен дълг към май 2014 г.	31
Растеж на БВП по компоненти на крайното използване	47
Динамика на заетостта и доходите	51
Оборот в търговията на дребно	51
Приходи, разходи и бюджетно салдо по КФП за 2013–2014 г.	54
Растеж на брутната добавена стойност	60
Нетен износ на групите стоки по начин на използване, януари – април 2014 г.	60
Износ по стокови групи за периода януари – април 2014 г.	62
Внос на групите стоки по начин на използване, януари – април 2014 г.	65
Темп на изменение на цените на основните групи стоки и услуги и принос на тези групи за инфлацията	76

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 овърнйт 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 овърнйт 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)

Подобрението на международната икономическа конюнктура, наблюдавано в началото на 2014 г., се запази през второто тримесечие. По-голям оптимизъм при очакванията продължи да се наблюдава в САЩ, Китай и в еврозоната. В началото на 2014 г. обемът на световната търговия продължи да се увеличава на годишна база. През второто тримесечие инфлацията в глобален мащаб продължи да се забавя на годишна база под влияние на слабата динамика на цените на основни стокови групи, търгувани на международните пазари. Въз основа на водещите конюнктурни индикатори и положителната динамика на световната търговия през третото и четвъртото тримесечие на 2014 г. можем да очакваме глобалната икономическа активност плавно да се повишава с основен принос на развитите икономики.

Цената на петрола в долари през второто тримесечие на 2014 г. се покачи на годишна база поради опасения от свиване на доставките на петрол в резултат от конфликтите в Ирак, Либия и Украйна, докато увеличението на цената в евро беше значително по-слабо заради поскъпване на еврото спрямо долара. Пазарните очаквания за третото и четвъртото тримесечие са за поевтиняване на петрола. Съгласно прогнозите на Международната агенция по енергетика, търсенето на петрол ще нараства през втората половина на годината, но с темп, който ще бъде по-нисък от темпа на увеличение на предлагането. През периода април – юни 2014 г. международните цени в евро на повечето основни групи стоки продължиха да спадат. През втората половина на годината се очаква забавяне в темповете на спад на международните цени в евро при разнопосочна динамика по групи, като цените на металите ще продължат да се понижават и ще се стабилизират едва към края на годината, а цените на храните се очаква да се повишават.

През периода януари – май 2014 г. динамиката на потоците по външнотърговския баланс на страната се обуславяше главно от спада в международните цени и нарастването на вътрешното търсене. Тези фактори допринесоха за увеличаване на дефицита по търговското салдо и свиване на годишна база на излишъка по текущата и капиталовата сметка на платежния баланс. Динамиката на потоците по финансовата сметка беше повлияна главно от по-слабите изходящи потоци на банките. При забавяне в темповете на спад на международните цени в евро през втората половина на 2014 г. и при засилване на външното търсене можем да очакваме бавно възстановяване на номиналния растеж на износа. При условие че темпът на растеж на вноса, който ще се определя от динамиката на вътрешното търсене, също се ускори, очакваме формиране на по-ниско спрямо 2013 г. положително салдо по текущата и капиталовата сметка през третото и четвъртото тримесечие.

Запазващата се висока норма на спестяване на домакинствата продължи да оказва влияние за нарастване на привлечените средства в банковата система през периода януари – юни 2014 г., което допринасяше за поддържане на високата ликвидност на банките. Относително висок темп на нарастване от началото на годината продължиха да имат овърнайт депозитите и депозитите, договорени за ползване след предизвестие до 3 месеца, при запазващо се намаление на депозитите с договорен матуритет. През периода януари – май банките използваха значителна част от ликвидността си за увеличение на чуждестранните си активи, за инвестиции в ДЦК, издадени от българското правителство, за увеличаване на вземанията от неправителствения сектор и в по-малка степен за намаляване на чуждестранните си пасиви. Към края на юни спрямо май се наблюдаваше свиване на чуждестранните активи на банките и увеличение на ДЦК на българското правителство в портфейлите им. Годишният растеж на вземанията от неправителствения сектор започна да се ускорява от февруари и през юни възлезе на 2.4% вследствие нарастване на кредитирането за нефинансови предприятия и при слабо повишение на кредита за домакинствата.

През третото и четвъртото тримесечие на 2014 г. очакваме прирастът на привлечените в банковата система ресурси от резиденти да продължи да надвишава търсенето на кредити, което ще се прояви в поддържането на висока ликвидност на банковата система. Възможно е очакваното понижение на лихвите на паричния пазар в еврозоната да стимулира банките да търсят инвестиционни решения на вътрешния пазар. През третото и четвъртото тримесечие може да се наблюдава допълнително понижение при лихвите по депозитите, което ще бъде определено най-вече от високата ликвидност на банковата система, понижаването на лихвените равнища на паричния пазар в еврозоната и сравнително слабото търсене на заемни ресурси. Очакваме лихвите по кредити да се колебаят около достигнатите нива.

През първото тримесечие на 2014 г. икономическата активност се повиши на верижна база главно поради по-съществения растеж на вътрешното търсене и увеличението на запасите. Частното потребление нарасна, инвестиционната активност също се повиши, като значителен принос за това имаха правителствените инвестиции. Основен принос за растежа на икономическата активност имаше индустриалният сектор, където увеличението на добавената стойност беше до голяма степен свързано с нарастване на запасите. Поради все още несигурната икономическа среда фирмите останаха предпазливи по отношение на наемането на работници. През първото тримесечие на 2014 г. общата заетост се задържа на нива, близо до наблюдаваните през четвъртото тримесечие на 2013 г., като слабо се повиши на верижна база. Равнището на безработица според сезонно изгладените данни от Наблюдението на работната сила се понижи слабо през първото тримесечие на 2014 г., достигайки 12.4%.

От второто тримесечие на 2014 г. се очаква продължаващото възстановяване на икономиките на основните търговски партньори на България и свързаното с него нарастване на външното търсене да окажат положително влияние върху растежа на износа на стоки и услуги и икономическата активност у нас, в резултат на което нетният износ да има положителен принос за верижния растеж на БВП в реално изражение до края на 2014 г. През третото и четвъртото тримесечие на 2014 г. очакваме вътрешното търсене да се задържи на ниво близо до достигнатото през първата половина на годината. Рисковете за прогнозата за икономическата активност са свързани най-вече с влиянието на външната среда върху българската икономика както по отношение на конюнктурата в еврозоната и ЕС като цяло, така и поради повишеното геополитическо напрежение в Украйна и Русия. Друг източник на несигурност пред прогнозата произтича от ценовите процеси, тъй като при продължаване на дефлацията е възможно печалбите на фирмите да намаляват, което да влоши нагласите им и да ограничи разходите им за инвестиции. Поставянето на 20 юни на Корпоративна търговска банка АД (КТБ), четвъртата по големина на активите банка, под специален надзор, ще има отрицателен ефект върху икономическата активност на фирми и домакинства, които са клиенти на банката. Засилената политическа несигурност, свързана с предсрочните парламентарни избори през октомври, също може да има негативен ефект върху очакванията, нагласите и поведението на икономическите агенти.

През първите пет месеца на 2014 г. бюджетната позиция на страната отбелязва влошаване спрямо съответния период на 2013 г. под влияние на забавянето в темпа на растеж на данъчните приходи, което не бе компенсирано с ограничаване на бюджетните разходи от страна на правителството. В резултат от ускоряването на инвестиционните разходи и поддържането на висок темп на растеж на социалните плащания фискалната политика на правителството продължи да оказва положително влияние върху общите инвестиции и разполагаемия доход на домакинствата. През първото тримесечие на 2014 г. се увеличи и приносът на правителственото потребление за растежа на БВП. Поради тенденцията към по-слабо изпълнение на данъчните приходи и реализирането на по-високи разходи за здравноосигурителни плащания по бюджета на НЗОК е очевидно, че постигането на заложения дефицит по КФП в размер на 1.8% от БВП за 2014 г. е малко вероятно. През втората половина на годината може да се очаква намаление на приноса на правителственото потребление за растежа на БВП.

През първата половина на 2014 г. хармонизираният индекс на потребителските цени остана на годишна база с отрицателна динамика, като се наблюдаваше засилване в темпа му на спад до -1.8% (-0.9% в края на 2013 г.). През периода януари – юни 2014 г. продължи тенденцията от втората половина на предходната година към разпространение на дефлацията върху все повече групи стоки и услуги, включени в потребителската кошница. Определящо значение за задълбочаването на дефлацията имаше поевтиняването на транспортните горива, храните и услугите, което бе резултат главно от понижението на международните цени и проявлението на специфични фактори, свързани с някои групи услуги. Свиването на отрицателния принос на административно определяните цени от март ограничи темпа на спад на общия индекс на потребителските цени. Тенденцията към понижението на базисната инфлация, формирана през 2013 г., продължи и през 2014 г., като към юни тя беше отрицателна и се определяше главно от понижението на инфлацията при услугите и в по-малка степен от ускоряването на годишния спад на цените на нехранителните стоки (без горивата).

Очакваме през третото и четвъртото тримесечие на 2014 г. инфлацията да остане отрицателна, като темповете на спад на потребителските цени постепенно се забавят. Затишването на дефлационните процеси ще се определя главно от допълнителното свиване на отрицателния принос на контролираните цени в съчетание с постепенно преустановяване понижението на цените на хранителните продукти и намаление на отрицателния принос на базисната инфлация през втората половина на 2014 г. Основните рискове пред прогнозираната обща динамика на инфлацията през второто полугодие на 2014 г. са свързани с динамиката на международните цени на храните и петрола.

1. Външна среда

Подобрението на международната икономическа конюнктура, наблюдавано в началото на 2014 г., се запази през второто тримесечие. Подобряване на очакванията продължи да се наблюдава в САЩ, Китай и в еврозоната. През периода януари – април 2014 г. обемът на световната търговия продължи да се увеличава на годишна база. Въз основа на водещите конюнктурни индикатори и положителната динамика на световната търговия можем да очакваме през третото и четвъртото тримесечие на 2014 г. глобалната икономическа активност плавно да се повишава с основен принос на развитите икономики. През второто тримесечие инфлацията в глобален мащаб продължи да се забавя на годишна база под влияние на слабата динамика на цените на основни стокови групи, търгувани на международните пазари.

Конюнктура

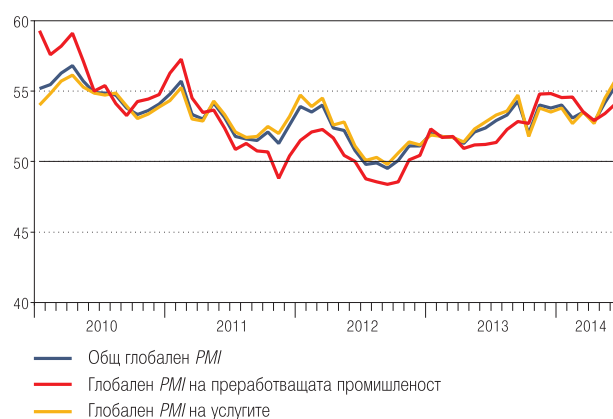
Общият индикатор на международната конюнктура (глобалният *PMI*) продължи да се повишава и през второто тримесечие на 2014 г. Най-силно се подобриха очакванията за развитието на сектора на услугите, като основен принос имаха очакванията за нов бизнес и по-висока заетост. Подобрението на очакванията в сектора на преработващата промишленост се дължеше главно на очакванията за по-ниски цени на факторите на производството и очакванията за нови поръчки.

По региони динамиката на конюнктурните индикатори беше различна. САЩ имаха основен принос за нарастването на световните индекси за очакванията в сектора на услугите и в преработващата промишленост, докато в еврозоната подобряването на очакванията за икономическата активност започна да забавя темпа си. В Китай се забелязваше слабо повишение на очакванията в сектора на преработващата промишленост, което сигнализираше за оптимизма на бизнеса в резултат на предприетите от правителството мерки за стимулиране на икономическия растеж.

За периода януари – април 2014 г. обемът на световната търговия продължи да се увеличава на годишна база, като растежът на външнотърговския оборот на САЩ продължи да изпреварва този в еврозоната.

Въз основа на водещите конюнктурни индикатори и положителната динамика на световната търговия можем да очакваме през третото и четвъртото тримесечие на 2014 г. глобалната

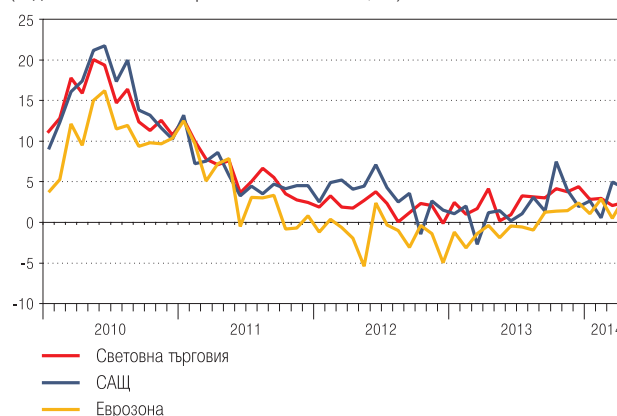
Глобални индекси *PMI*



Източник: *JP Morgan*.

Световна търговия

(годишен темп на нарастване на обема, %)



Източник: *CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis*.

икономическа активност плавно да се повишава, като основен принос за растежа ще имат развитите икономики.

За периода април – юни 2014 г. инфлацията в глобален мащаб продължи да се забавя на годишна база, като забавянето идваше основно от развитите икономики. Важен фактор за понижението беше слабата динамика на цените на основни стокови групи, търгувани на международните пазари.

Еврозона

През първото тримесечие на 2014 г. реалният БВП на еврозоната нарасна с 0.9% на годишна база при растеж с 0.5% през предходното тримесечие¹. Данните показват значителни различия по страни. Икономическият растеж в Германия и Франция възлезе съответно на 2.3% (от 1.4% през четвъртото тримесечие на 2013 г.) и 0.7% (без изменение). В Испания беше реализиран растеж за първи път от последните две години (с 0.5% при предходен спад с 0.2%), а в Италия БВП се сви с 0.5% (при предходна стойност от минус 0.9%). Най-голямо намаление на БВП бе отчетено в Кипър (-4.1%).

На тримесечна база беше реализиран растеж на реалния БВП на еврозоната с 0.2% през първото тримесечие на 2014 г. при 0.3% за предходния период. От компонентите на БВП с положителен принос за растежа бяха запасите (0.2 процентни пункта), инвестициите (0.1 процентни пункта), потреблението на домакинствата (0.1 процентни пункта) и на правителството (0.1 процентни пункта). Нетният износ имаше отрицателен принос от 0.2 процентни пункта. На тримесечна база се наблюдаваше спад в Естония (-0.7%), Италия (-0.1%), Кипър (-0.7%), Нидерландия (-1.4%), Португалия (-0.7%), Словения (-0.3%) и Финландия (-0.4%).²

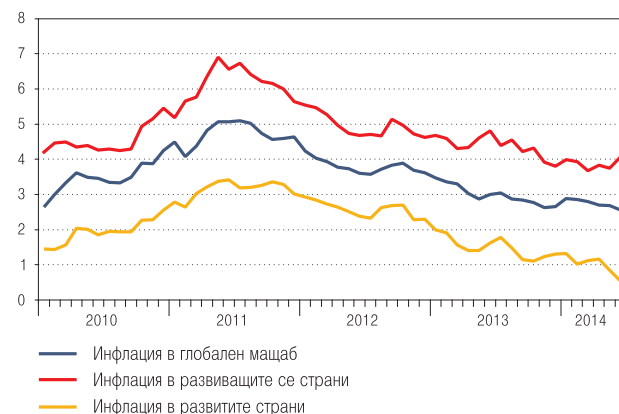
Водещите конюнктурни индикатори отчетоха слабо понижение, като през юни индексът на икономическите нагласи в еврозоната на Европейската комисия (ЕК) намалю до 102 (при предходна стойност от 102.6), а индикаторът на бизнес климата възлезе на 0.22 (при 0.36 през май). Индексът на ЕК за потреби-

¹ Според данни на Евростат.

² Няма публикувани данни за Гърция.

Инфлация, измерена чрез ИПЦ

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

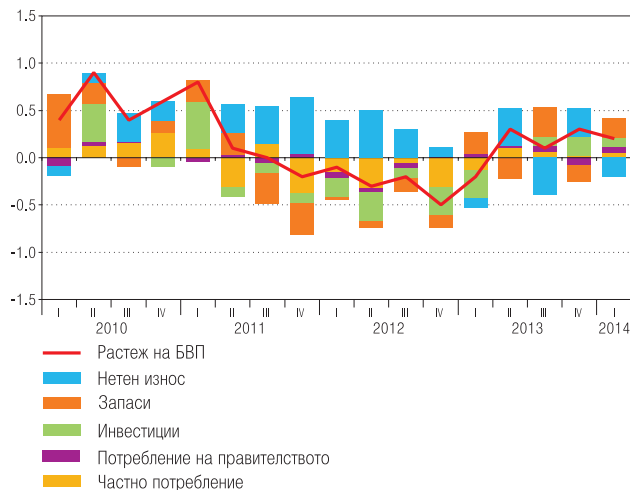


Забележка: Световната банка изчислява изменението на индексите на потребителските цени на отделните групи като претеглена медиана на измененията на индексите на потребителските цени в страните от групата. За конструиране на теглата на страните се използва реалният БВП по паритет на покупателната способност. 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.

телското доверие в еврозоната през юни също се понижи до ниво от -7.5 (при -7.1 през май). Индексите *PMI* за еврозоната слабо намаляха, но продължават да са над неутралното ниво от 50 и показват очаквания за положителна динамика на икономическата активност. През юни съставният индекс *PMI* беше на ниво от 52.8 (при 53.5 през май), а подиндексите на преработващата промишленост и услугите – съответно на 51.8 и 52.8 (при 52.2 и 53.2 през май).

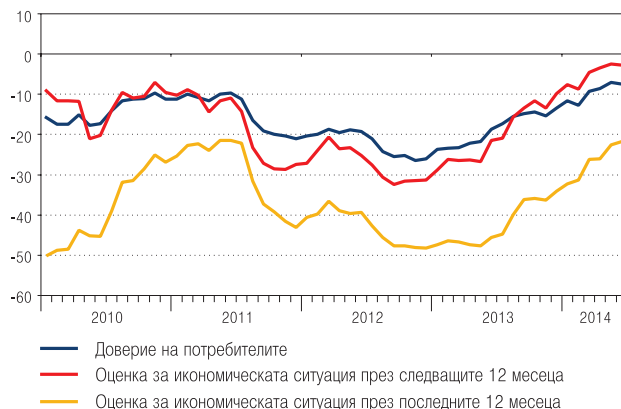
Анализът на динамиката на конюнктурните индикатори за еврозоната дава основание да се очаква слаб икономически растеж в еврозоната до края на 2014 г. Според последните прогнози на ЕЦБ от юни 2014 г. растежът на БВП ще е между 0.6% и 1.4% през 2014 г. (при предходна прогноза за растеж между 0.8% и 1.6%) и между 0.6% и 2.8% през 2015 г. (при предходна прогноза за растеж между 0.4% и 2.6%). Според пролетната прогноза на Европейската комисия БВП в еврозоната се очаква да нарасне с 1.2% през 2014 г. (без изменение спрямо зимната прогноза на ЕК) и с 1.7% през 2015 г. (1.8% в зимната прогноза на ЕК).

През юни годишната инфлация в еврозоната се задържа на нивото от предходния месец – 0.5%. На месечна база хармонизираният индекс на потребителските цени (ХИПЦ) се повиши с 0.1% при спад с 0.1% през май. Основна причина за запазване на ниската инфлация през юни беше понижаването на цените на храните и на индустриалните стоки (без енергийни продукти), докато цените на енергоизточниците и услугите регистрираха слабо нарастване. Базисната инфлация в еврозоната възлезе на 0.8% на годишна база при 0.7% през май.

През юни на годишна база отрицателна инфлация бе отчетена в Гърция (-1.5%), Португалия (-0.2%) и Словакия (-0.1%). В Нидерландия (0.3%) и Италия (0.2%) се наблюдава много ниска годишна инфлация, а в Испания и Кипър не беше отчетена промяна на годишна база. Най-висока е инфлацията в Австрия³ (1.7%), Люксембург (1.2%) и Финландия (1.1%). В Германия годишната инфлация се ускори до 1.0% през юни от 0.6% през май, а във Франция тя се забави до 0.6% от 0.8% през май.

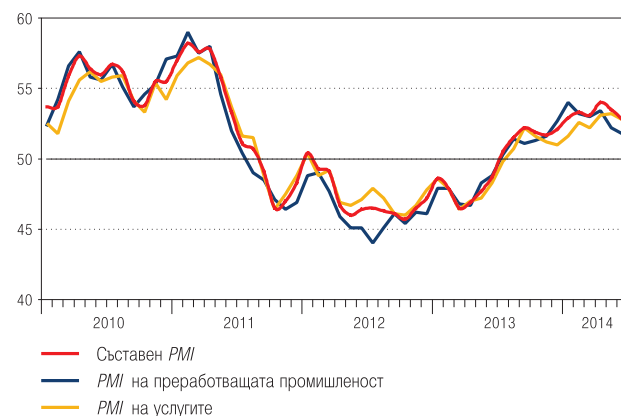
³ По предварителни данни.

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.

Според прогнозите на ЕЦБ, публикувани в началото на юни 2014 г., се предвижда инфлацията в еврозоната да е 0.7% през 2014 г. и 1.1% през 2015 г. (съответно 1% и 1.3% в предишната прогноза). В публикуваната пролетна прогноза на ЕК инфлацията в еврозоната се очаква да бъде 0.8% за 2014 г. и 1.2% за 2015 г. (съответно 1% и 1.3% в зимната прогноза на ЕК).

Пазарът на труда в еврозоната отбелязва слабо подобрене. След спад с 0.4% през последното тримесечие на 2013 г. заетостта в еврозоната нараства с 0.2% според данните за първото тримесечие на 2014 г., което е първото ѝ увеличение, отчетено в региона от повече от 2 години насам.

Безработицата слабо се понижи, като през май достигна 11.6% от 11.8% в самото начало на годината. По страни равнището на безработица е най-високо в Гърция⁴ (26.8%), Испания (25.1%) и Кипър (15.3%), но и в трите се наблюдава понижение. Най-ниска продължава да бъде безработицата в Австрия (4.7%) и в Германия (5.1%).

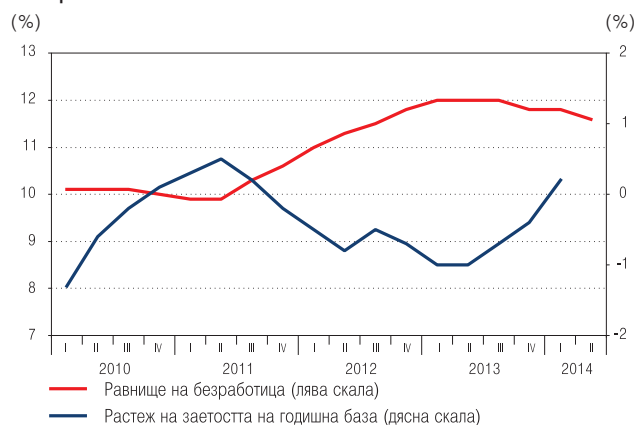
Динамиката на показателя за очакваното равнище на безработица през следващите 12 месеца, съдържащ се в индекса на Европейската комисия за доверието на потребителите, бе разнопосочна през второто тримесечие, като през юни се покачи до 16.2 от 15.1 през май, но остана под равнището за април от 18.4. Средно за тримесечието подиндексът възлезе на 16.6 спрямо 23.8 през първото тримесечие. Спадът на показателя отразява по-оптимистичните очаквания на потребителите относно тенденциите на развитие на пазара на труда.

Разходите за труд на единица продукция нараснаха през първото тримесечие на 2014 г. с 0.5% на годишна база при повишение от 0.7% през предходното тримесечие. За същия период компенсацията на наетите нарасна на годишна база с 1.3% (с 1.6% през предходното тримесечие), а производителността на труда – с 0.8% (предх. 0.9%).

На заседанието на 5 юни УС на ЕЦБ взе решение да понижи референтните лихви на паричния пазар. Лихвата по основните операции бе понижена до 0.15% (с -10 базисни

⁴ Последните налични данни са за март 2014 г.

Равнище на безработицата и растеж на заетостта в еврозоната



Източник: Евростат.

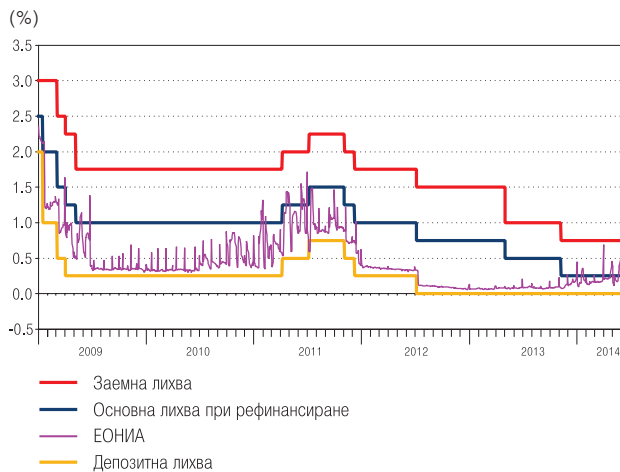
точки), а тези по пределното кредитно и по депозитното улеснение до съответно 0.40% (с -35 базисни точки) и -0.10% (с -10 базисни точки). Подчертано бе, че лихвите ще бъдат запазени на установените нива за продължителен период от време, но при необходимост ще бъдат предприети допълнителни монетарни стимули.

От ЕЦБ уточниха, че отрицателният лихвен процент по депозитното улеснение ще бъде приложен и към: 1) осреднените наличности от задължителните резерви на банките, надхвърлящи изискванията за минимални резерви; 2) депозити на сектор „държавно управление“, държани при Евросистемата и надхвърлящи определени прагове; 3) сметки по услуги за управление на резерви на Евросистемата, ако понастоящем не се олихвяват; 4) салда по сметки на участниците в ТАРГЕТ2; 5) салда на националните централни банки извън Евросистемата (овърнайт депозити), държани в ТАРГЕТ2; 6) други сметки, държани от трети страни при централни банки от Евросистемата, при условие че понастоящем не се олихвяват или се олихвяват с лихвения процент по депозитното улеснение.

Освен понижението на референтните лихви, на заседанието бе приет и пакет от мерки, включващ допълнителни монетарни стимули. За да подкрепи растежа на банковото кредитиране за нефинансовия частен сектор в еврозоната (с изключение на жилищните кредити за домакинствата), ЕЦБ взе решение за провеждане на няколко целеви дългосрочни операции по рефинансиране (*TLTRO*) до юни 2016 г. Размерът на средствата, който контрагентите ще имат право да заемат от ЕЦБ при операциите през септември и декември т.г., е не повече от 7% от размера на непогасените гореспоменати видове кредити за нефинансовия частен сектор към 30 април 2014 г. От ЕЦБ очакват търсенето при първите две операции да възлезе на около 400 млрд. евро. Заемите ще могат да бъдат предсрочно погасявани 24 месеца след провеждането на операциите, на всеки шест месеца.

От март 2015 г. до юни 2016 г. контрагентите ще могат да заемат допълнителни средства, които могат да достигнат до тройния размер на нетното кредитиране на банката, надхвърлящ определен референтен размер за

Лихвени проценти на ЕЦБ и ЕОНИА



Източник: ЕЦБ.

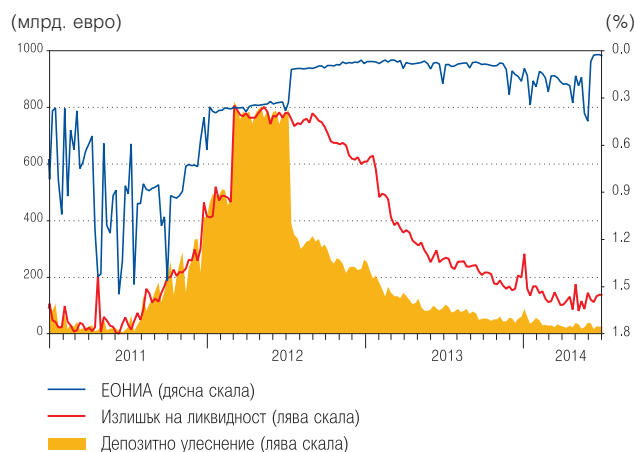
периода от 30 април 2014 г. до съответната дата за разпределението. Контрагенти, които са заели средства по целеви операции и чието нетно целево кредитиране в периода от 1 май 2014 г. до 30 април 2016 г. е под установения референтен размер, ще бъдат задължени да изплатят заетите средства през септември 2016 г. Всички целеви операции са с падеж през септември 2018 г. и имат лихва, равна на тази по основните операции по рефинансиране (*MRO*) за съответния период, към която се добавят 10 базисни точки.

С цел подобряване на предавателния механизъм на паричната политика към реалната икономика от ЕЦБ обмислят и закупуване на обезпечени с активи ценни книжа (*ABS*) с несложна прозрачна структура, чиито базови активи са вземания от нефинансовия частен сектор в еврозоната. В тази връзка на заседанието бе решено работата по подготовката за директни покупки на *ABS* да бъде ускорена.

Освен тези решения УС на ЕЦБ обяви, че се запазва неограниченото разпределение на ликвидност по основните и тримесечните операции по рефинансиране най-малко до декември 2016 г. Лихвата по основните операции остава фиксирана, а лихвата по тримесечните операции по рефинансиране ще бъде средната лихва по основните операции по рефинансиране за периода. В допълнение към това, текущо допустимите за обезпечение по операциите допълнителни активи (вземания по кредити) ще бъдат запазени най-малко до септември 2018 г.

На заседанието бе решено да се преустановят ежеседмичните операции за стерилизиране на ликвидността, предоставяна посредством програмата за пазарите на ценни книжа (*SMP*), за да се осигури допълнително ликвидност в банковата система и да се намалят силните колебания на ЕОНИА до извършването на първата целева дългосрочна рефинансираща операция през септември. Към 13 юни остатъчният размер на средствата по програмата възлиза на 162.7 млрд. евро. Преустановяват се и едномесечните операции по рефинансиране (*STRO*). Прекратяването на ежеседмичните операции за срочни депозити, както и на извършването на едномесечните операции по рефинансиране влиза в сила, считано от 10 юни 2014 г.

Излишък от ликвидност, депозитно улеснение и ЕОНИА



Източник: ЕЦБ.

На заседанието на 3 юли ЕЦБ остави без промяна лихвените си проценти и допълни техническите детайли по извършването на целевите дългосрочни операции по рефинансиране (TLTRO).

Референтната овърнайт лихва ЕОНИА варираше в широк интервал преди заседанието на УС на ЕЦБ през юни (от 0.10% до 0.47%). Средно за периода от 1 април до началото на юни тя възлезе на 0.25% (спрямо 0.17% средно за първото тримесечие на 2014 г.). След заседанието на 5 юни на ЕЦБ по въпросите на паричната политика ЕОНИА постепенно се понижаваше, достигайки в края на юни ниво от 0.03%.

Голямата колебливост на ЕОНИА до заседанието на ЕЦБ на 5 юни се дължеше на значителните колебания на излишъка от ликвидност в рамките на посочения период (между 70 млрд. и 179 млрд. евро), което е сигнал за все още съществуваща фрагментарност на паричния пазар.

ЮРИБОР лихвите по депозитите на междубанковия пазар следваха тенденция на повишение до средата на май, след което се коригираха в противоположна посока. Към 30 юни 2014 г. едномесечните лихви бяха на ниво от 0.10% (-14 базисни точки спрямо края на март 2014 г.), а тези с матуритет от 6 и 12 месеца – съответно на 0.30% и 0.49% (съответно с -12 и -10 базисни точки спрямо края на март). Премиите за кредитен и ликвиден риск, измерени със спреда между ЮРИБОР и овърнайт индексирания суапове (OIS), отбелязаха разнопосочни, почти неосезаеми промени. Премиите в 3- и 6-месечния сегмент завършиха на нива съответно от 15 и 25 базисни точки (съответно без изменение и с -1 базисна точка спрямо края на март).

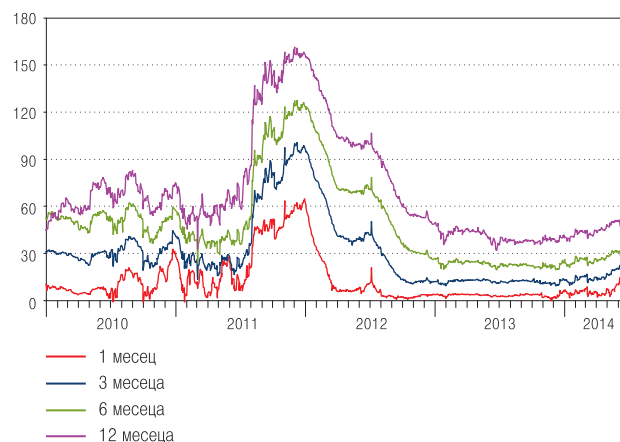
Към 30 юни 2014 г. пазарните очаквания, извлечени от цените на фючърсните контракти, сключени на база 3-месечния ЮРИБОР, са за запазване на референтната лихва в еврозоната на ниво от 0.15% до края 2015 г.

САЩ

През първото тримесечие на 2014 г. икономическият растеж в САЩ се забави на годишна база до 1.5% при 2.6% през четвъртото и 2% през третото тримесечие на 2013 г. На верижна база през първото тримесечие на

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

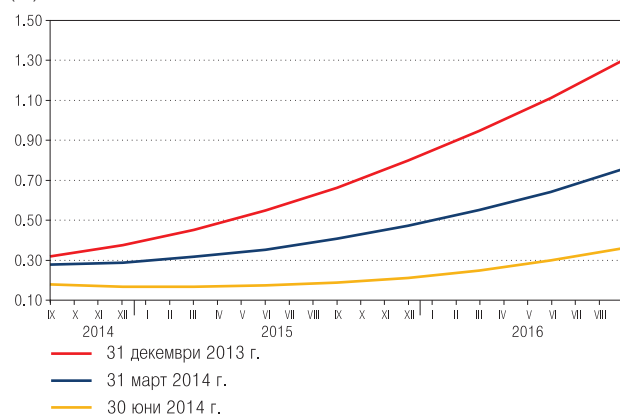
(базисни точки)



Източник: Европейска банкова федерация.

Очаквания за нивото на референтната лихва в еврозоната според ЮРИБОР фючърсите

(%)



Източник: Европейска банкова федерация.

2014 г. беше отчетен спад от 0.7% спрямо растеж с 0.7% през предходното тримесечие. Спадът се дължеше главно на фактори с временен характер, като сред тях от определящо значение бе тежката зима, което намери израз в значителния отрицателен принос на изменението на запасите от 0.42 процентни пункта за растежа на БВП на верижна база. През първото тримесечие на 2014 г. от компонентите на крайното потребление отрицателен принос имаха също нетният износ, бизнес инвестициите, инвестициите в жилища и потреблението на правителствата на отделните щати и местните власти. Положителен принос за растежа имаха само потреблението на домакинствата и потреблението и инвестициите на федералното правителство.

През второто тримесечие на 2014 г. изменението на водещите индикатори за икономическата активност в САЩ беше колебливо, но предимно позитивно. То потвърди, че спадът през януари – март няма да е траен и през следващите тримесечия растежът на икономиката ще се ускори.

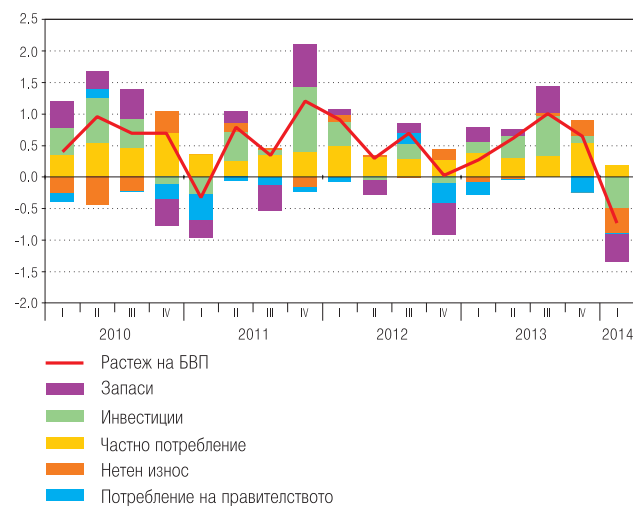
Доверието на потребителите, оценено чрез индекса на Университета на Мичиган, нарасна до 82.5 процентни пункта през юни при 81.9 през май, но остана по-ниско от равнището си през април от 84.1 пункта. Водещият индекс на потребителското доверие на Съвета на конференцията (*Conference Board*) през второто тримесечие също имаше колебливо изменение, като през юни отбеляза значително повишение.

На колебливото изменение на показателите за потребителското доверие през второто тримесечие съответстваха и данните за месечния темп на растеж на потребителските разходи и продажбите на дребно в САЩ. След като през март индивидуалните разходи за потребление нараснаха с 0.8% на месечна база, през април отбелязаха нулев растеж, а през май се увеличиха с 0.2%. Продажбите на дребно през юни нараснаха с 0.2% на месечна база при увеличение с 0.5% през май. Годишният им темп на растеж през юни се забави незначително до 4.3% спрямо 4.6% през май.

През първото тримесечие на 2014 г. конюнктурните индикатори за производството и услугите предимно се повишаваха. След като през май индексът *ISM-PMI* за преработващата про-

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

(%; процентни пунктове)



Източник: *Bureau of Economic Analysis*.

Индекси на доверието на потребителите в САЩ

(2000 г. = 100)



Източник: *The Conference Board*.

мишленост се повиши до 55.4 пункта от 54.9 през април, през юни отбеляза лек спад до 55.3 пункта. През второто тримесечие *ISM-PMI* за сектора на услугите имаше сходно изменение. През май индексът достигна стойност от 56.3 процентни пункта спрямо 55.2 през предходния месец, но през юни се понижи до 56.3. И двата показателя обаче бяха много над границата от 50 процентни пункта, като стойностите над нея представляват сигнал за увеличаване на икономическата активност.

Възстановяването на жилищния сектор в САЩ през второто тримесечие на 2014 г. беше по-бавно в сравнение с останалите сектори. Годишният темп на растеж на индекса на цените на жилищата в 20-те най-големи града на страната (*S&P/CaseShiller 20*) през април се забави до 10.8% при 12.4% през март и 12.9% през февруари, но остана относително висок. Заетостта в строителния сектор през второто тримесечие на 2014 г. продължи да се увеличава. Индексът на доверие на строителните предприемачи (*NAHB*) през юни се повиши до 49 пункта спрямо 45 през май и 46 през предходните три месеца, но остава под 50 пункта, което означава, че все още анкетираните строителни предприемачи не определят условията за продажби като достатъчно добри.

Годишният темп на инфлация, измерен чрез дефлатора на личните потребителски разходи (*PCE*), през май се ускори до 1.8% спрямо 1.6% през предходния месец. Годишният темп на растеж на базисния индекс, който изключва компонентите „храни“ и „горива“, през май нарасна в по-малка степен – до 1.5%, спрямо 1.4% през април.

Другият показател за инфлацията в САЩ – индексът на потребителските цени (*CPI*), на годишна база през май нарасна до 2.1% спрямо 2% през април и 1.5% през март. Годишният темп на растеж на базисния индекс се ускори до 1.9% при 1.8% през април и 1.6% през март.

Очакванията за инфлацията при потребителските цени в хоризонт до една година и до пет години, които са компонент от индекса на потребителското доверие на Университета в Мичиган, през второто тримесечие на 2014 г. останаха относително стабилни. През юни краткосрочните инфлационни очаквания

отбелязаха спад до 3.1% при 3.3% през май, докато дългосрочните се повишиха незначително до 2.9% спрямо 2.8% през май. През следващите две тримесечия се очаква инфлацията в САЩ да остане близо до 2% на годишна база.

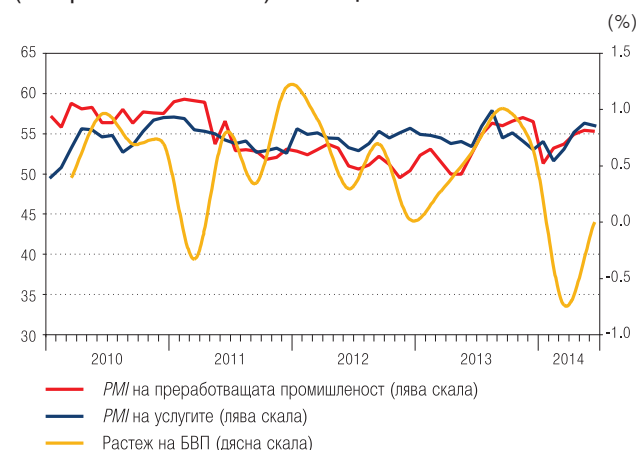
Положителната динамика на трудовия пазар в САЩ продължи и през второто тримесечие на годината. През юни безработицата се понижи до 6.1%, което е най-ниското ниво на индикатора от септември 2008 г. насам и представлява спад от 0.6 процентни пункта спрямо отчетеното равнище от 6.7% в края на първото тримесечие. През юни броят на заетите в неаграрния сектор на икономиката на САЩ нарасна с 288 хиляди при увеличение с 224 хиляди през май и 304 хиляди през април. Средно на месец през периода април – юни заетите в неаграрния сектор се увеличили с 272 хиляди при 190 хиляди през предходното тримесечие.

На проведеното на 17 и 18 юни заседание на Федералния комитет по операциите на открития пазар (*FOMC*) отново бе взето решение да бъде намален размерът на изкупуваните активи по програмите на Федералния резерв (*Third round of quantitative easing, QE3*) с нови 10 млрд. долара⁵ до 35 млрд. долара месечно, считано от 1 юли 2014 г. След петото поредно понижение размерът на изкупуваните по програмите ДЦК на САЩ ще достигне 20 млрд. долара (предх. 25 млрд. долара), а размерът на изкупуваните ипотечни облигации (*MBS*) – 15 млрд. долара (предх. 20 млрд. долара). Представителите на Комитета взеха също решение да бъде продължена политиката постъпленията от ДЦК на САЩ с настъпил 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 агенции да се реинвестират обратно в нови ипотечни облигации.

Членовете на Комитета оставиха без изменение и диапазона от 0–0.25% на целевата лихва по федералните фондове. Представителите на *FOMC* запазиха непроменена и позицията си относно нуждата от допълнителни монетарни

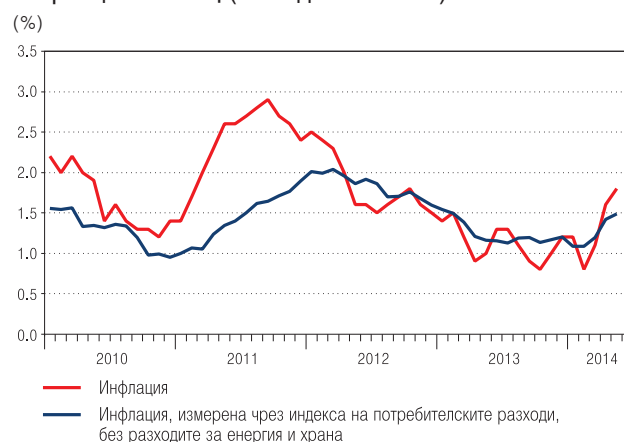
⁵ Тук и по-нататък под „долар“ да се разбира доларът на САЩ.

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*.

стимули. В изявлението от срещата отново бяха повторени и формулираните през март насоки за лихвените нива (*forward guidance*), според които адекватността на прилаганите мерки ще бъде оценявана на базата на „широк спектър от информация, включително индикатори за състоянието на трудовия пазар, индикатори за инфлационния натиск и за инфлационните очаквания, и показатели за развитието на финансовия сектор“ в САЩ. В допълнение бе уточнено, че към настоящия момент членовете на Комитета продължават да очакват нивата на икономическа динамика в САЩ да оправдаят поддържането „за известно време“ на лихвата по федералните фондове под „нормалните“ и дългосрочни нива, дори и при постигането на съответстващи на целите на Федералния резерв нива за безработица и инфлация.

Китай

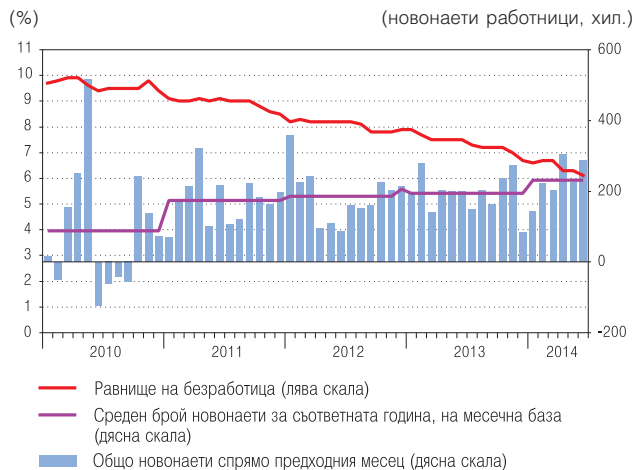
През второто тримесечие на 2014 г. китайските власти предприеха серия от малки по обем, но целеви като характер и приложение икономически стимули с цел овладяване на забавянето на икономиката. Едновременно с това продължиха инициативите за постепенни, но неотложни реформи в ключови сфери, като конвертируемост на националната валута и либерализиране на финансовите услуги. През юни бе намалено нивото на задължителните банкови резерви на определени финансови институции⁶, които кредитират земеделския сектор и малките и средните предприятия. В началото на април правителството обяви пакет от инициативи, включително инвестиции в железопътния транспорт, изграждане на обществени жилища и намаляване на данъците за малкия бизнес.

Световната банка ревизира надолу прогнозата си за растежа на китайската икономика на 7.6% през 2014 г. Според институцията той може да се забави до 7.5% през 2015 г. През юни Международният валутен фонд също обяви актуализираните си прогнози за нарастването на БВП на Китай със 7.5% през 2014 г. и с близо 7.0% през 2015 г.

През първото тримесечие на 2014 г. растежът на БВП на Китай се забави на годишна база до 7.4%, което бе малко над, но близо

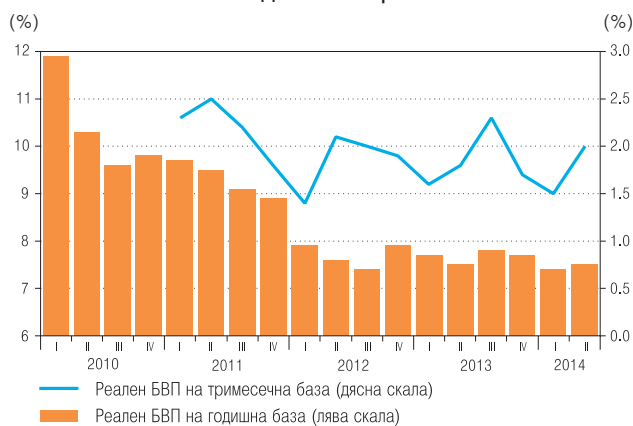
⁶ Industrial Bank, Minsheng Bank и Merchants Bank.

Равнище на безработицата и брой на новонаетите работници в САЩ



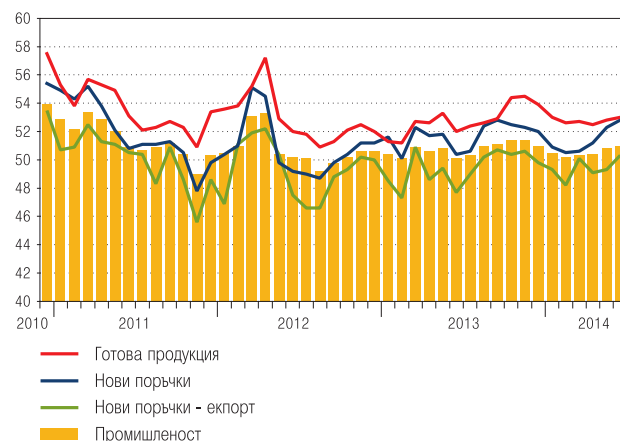
Източник: Bureau of Labor Statistics.

Растеж на БВП на годишна и тримесечна база



Източник: Национално статистическо бюро на Китай.

Индекси PMI на промишлеността, готовата продукция и новите поръчки



Източник: Китайска федерация по логистика и снабдяване.

до очаквания темп от 7.3%. През второто тримесечие растежът на БВП слабо се ускори до 7.5% на годишна база и също леко надвиши очакванията за 7.4%. Последните данни показват стабилизиране на темпа на икономически растеж благодарение на инвестициите, кредита и експорта. Динамиката на икономическата активност показва, че селективно избраните от правителството стимули дават ограничен, но достатъчен резултат, за да бъде спряно забавянето от последните няколко тримесечия и така да бъде постигната набелязаната цел за 7.5% икономически растеж за 2014 г. Според данните на тримесечна база през периода април – юни е отбелязан растеж от 2.0% спрямо 1.4% през първото тримесечие.

През второто тримесечие на 2014 г. *PMI* индексите за промишлеността следват тенденция към нарастване. През юни *PMI* индексът за индустрията се повиши до 51.0 спрямо 50.8 през май и 50.4 през април. Динамиката по отделните компоненти показва, че основната причина за повишението са новите поръчки и тези за износ. Подиндексът на текущото производство се покачи до 53.0 спрямо 52.8 през май.

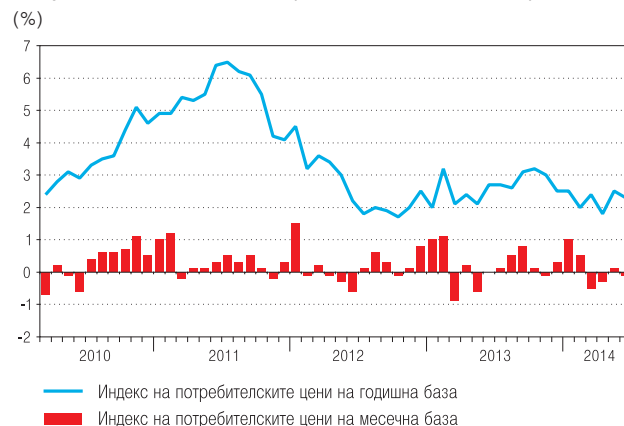
Индустриалното производство през юни нарасна на годишна база с 9.2%, което надвиши очакванията за 9.0% темп и отчетените 8.8% за предходния месец. Ускорението бе в синхрон с мерките на правителството за активизиране на определени инфраструктурни проекти и стабилизиране на темпа на нарастване на експорта.

На годишна база инфлацията в Китай се повиши до 2.5% през май спрямо 1.8% през април и 2.4% през март. През май цените на храните ускориха нарастването си на годишна база до 4.1% от 2.3% през април. Цените на нехранителните стоки също отбелязаха леко повишение на годишна база до 1.7% през май спрямо 1.6% през април.

Годишната инфлация при цените на производител забави тенденцията си към понижаване, като през май производствените цени спаднаха с -1.4% на годишна база спрямо -2.0% през април.

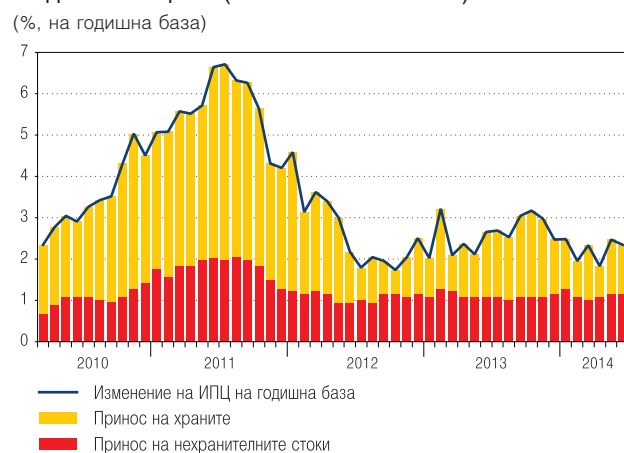
На годишна база темпът на нарастване на цените на жилищата в Китай се забави до 4.3% през юни спрямо 5.6% през май и 6.7%

Инфлационни индекси (темп на изменение)



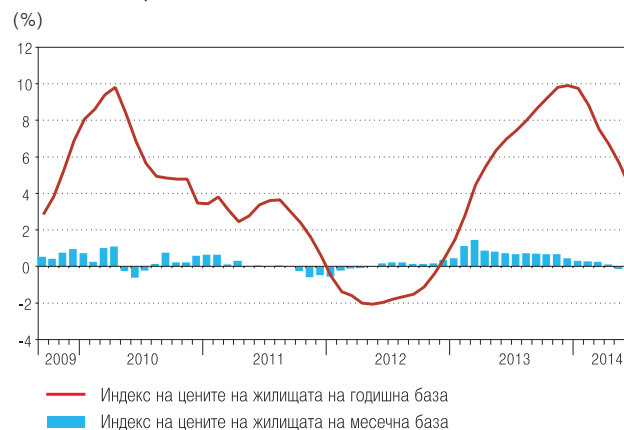
Източник: Национално статистическо бюро на Китай.

Индекси на цени (темп на изменение)



Източник: Национално статистическо бюро на Китай.

Индекси на цени на жилищата в Китай (темп на изменение)



Източник: Национално статистическо бюро на Китай.

през април. На месечна база бе отбелязан спад от -0.5% през юни след понижение от -0.1% през май, като тези тенденции отразяват умерено рестриктивната политика в кредитирането през първите месеци от годината и общото ниво на задлъжнялост в икономиката.

Китайската народна банка продължи да управлява по-активно ликвидността на междубанковия пазар, като през второто тримесечие предимно добавяше ликвидност, за да понижи междубанковите лихви. Темпът на растеж на паричния агрегат M2 се ускори на годишна база до 14.7% през юни спрямо 13.4% през май и 13.2% през април. Независимо от голямата колебливост на месечните данни за кредита през април и май тенденцията бе към плавно увеличение предимно на банковия кредит. През юни тази тенденция не се запази, а на месечна база се наблюдаваше нарастване повече на небанковия и по-малко – на банковия кредит.

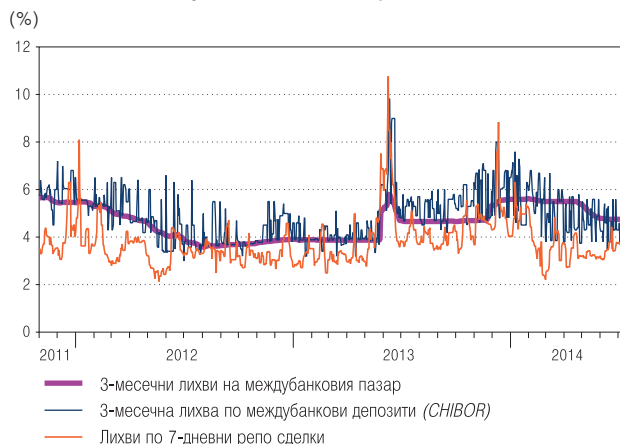
През април и май централната банка на Китай продължи да понижава курса на местната валута спрямо долара, като по този начин осигури частичен стимул за увеличаване на експорта. През юни фиксингът на местната валута спрямо долара отново започна да се повишава.

През второто тримесечие търговският излишък на Китай се стабилизира и за юни възлезе на 31.6 млрд. долара след повишението му до 35.9 млрд. долара през май (18.5 млрд. през април). Вносът и износът се увеличиха въпреки значителния базов ефект на годишна база от търговията с Хонконг през 2013 г. (вследствие на т.нар. фалшиви фактури⁷). На годишна база износът отчете увеличение със 7.1% през юни от 7.0% през май и след слабото му нарастване с 0.9% през април. Основен принос за повишението, въпреки базовия ефект от Хонконг, имаше търговията с Европа, САЩ и страните от АСЕАН.

На годишна база вносът се увеличи през юни с 5.6% след свиване с -1.6% през май и отбелязаното нарастване с 0.8% през април.

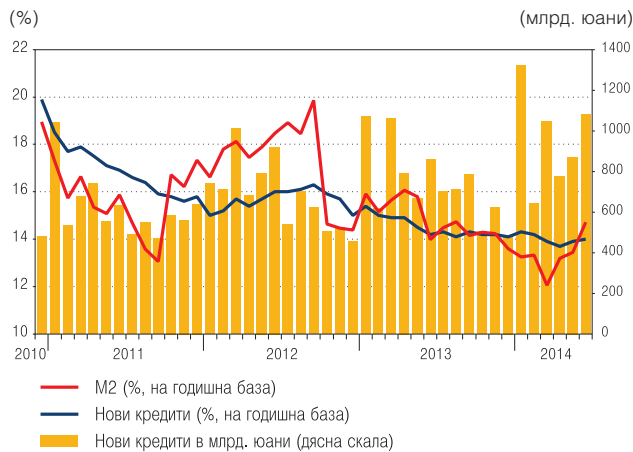
⁷ Схема за заобикаляне на ограниченията при трансграничните капиталови потоци, която осигурява арбитраж между глобалните и местните лихвени нива.

Лихви на междубанковия пазар



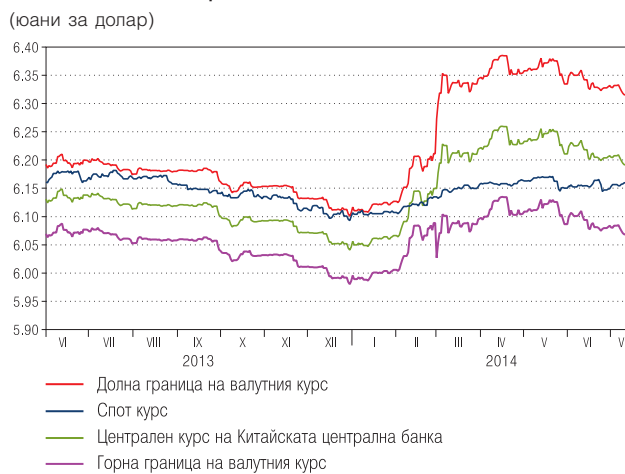
Източник: Народна банка на Китай.

Кредити и парично предлагане



Източник: Народна банка на Китай.

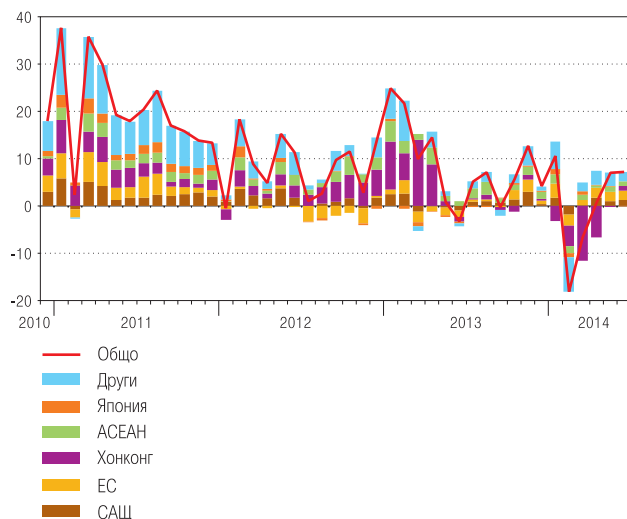
Валутен курс юан/долар и коридор, определен от Китайската централна банка



Източник: Народна банка на Китай.

Темп на растеж на износа и приноси по страни

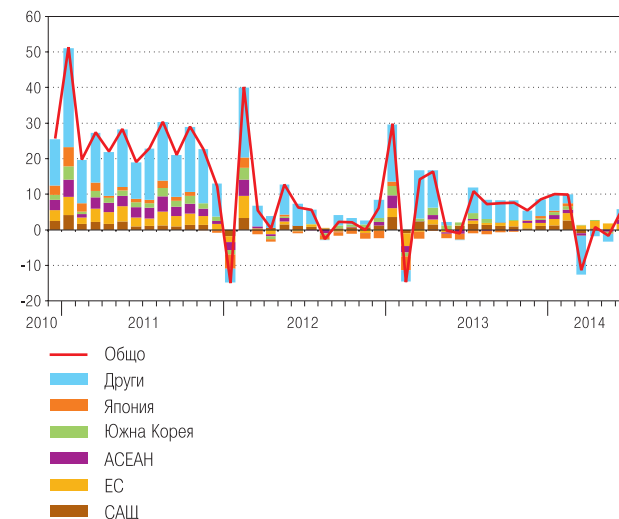
(%, процентни пунктове)



Източник: Национално статистическо бюро на Китай.

Темп на растеж на вноса и приноси по страни

(%, процентни пунктове)



Източник: Национално статистическо бюро на Китай.

Международни цени на основни стоки

Суров петрол

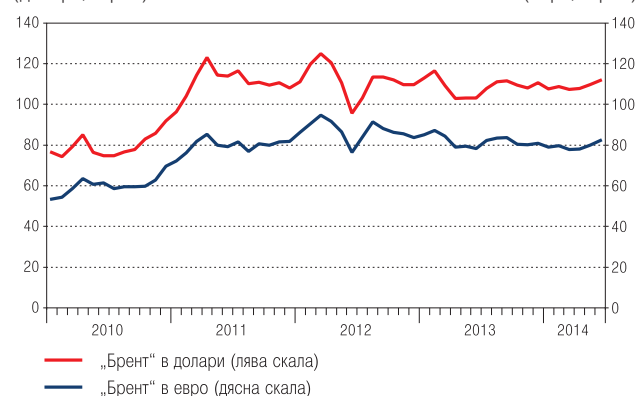
През април 2014 г. цената на суровия петрол тип „Брент“ продължи да се колебае около 108 долара за барел – тенденция, наблюдавана от началото на годината. От май бе отчетено по-осезаемо повишение на цената на петрола, който към края на юни се търгуваше за около 112.3 долара за барел (82.1 евро за барел). Това увеличение се дължеше главно на опасенията от свиване на доставките на петрол в резултат на конфликтите в Ирак, Либия и Украйна. На годишна база цената в долари през второто тримесечие на 2014 г. се покачи с 6.6%, докато цената в евро отбеляза по-слабо нарастване с 1.6% в резултат от поскъпването на еврото спрямо долара с 4.9%.

Според прогнозата от юли 2014 г. на Международната агенция по енергетика (МАЕ) през третото и четвъртото тримесечие на 2014 г. може да се очаква увеличение на годишна база на търсенето на суров петрол в световен мащаб, но то няма да надвишава растежа на предлагането, който ще се определя основно от страни извън ОПЕК. От МАЕ отчитат, че спадът в производството на петрол в Либия е бил компенсиран от по-голям добив в Саудитска Арабия, но задълбочаването на конфликта в Ирак, който е вторият по големина производител на петрол от ОПЕК, може да има сериозен ефект върху цената на петрола.

Цена на суровия петрол

(долари/барел)

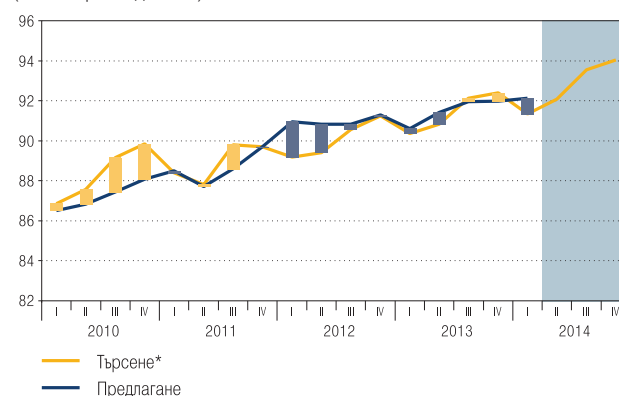
(евро/барел)



Източник: Световна банка.

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

(млн. барела дневно)



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

Източник: МАЕ.

Пазарните очаквания, наблюдавани чрез цената на фючърсите, обаче са за понижаване на цената на суровия петрол тип „Брент“ през третото и четвъртото тримесечие на 2014 г. През юни цената на фючърсите за суров петрол тип „Брент“ за следващите дванадесет месеца беше в интервала 100–110 долара за барел. Повишението спрямо очакванията през март може да се обясни с опасенията относно доставките на петрол от Ирак и Либия.

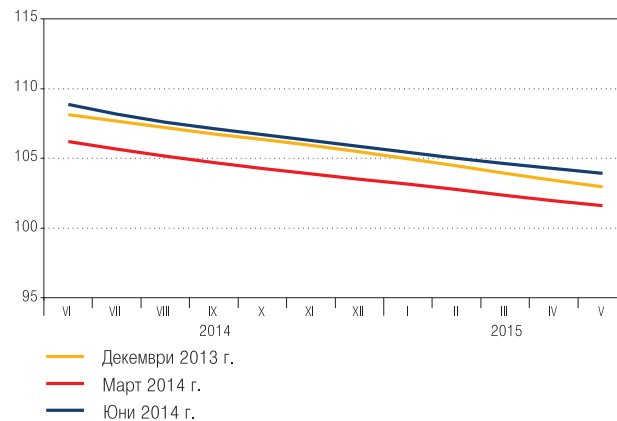
Цени на основни суровини и храни

През второто тримесечие на 2014 г. международните цени в евро на повечето основни групи стоки продължиха да спадат. Общият индекс, публикуван от ЕЦБ, отчитащ цените на металите в евро, през периода април – юни 2014 г. спадна с 9.6%, докато цената в долари се понижи с 5.1%. Цената на медта спадна в долари и в евро, като на годишна база в евро поевтиняването е с 9.5%. Основна причина за това бяха очакванията за по-слаба икономическа активност в Китай, чието потребление възлиза на около 40% от световното производство на метала. На годишна база общият индекс за цените на цветните метали в евро се понижи с 3.8% през периода април – юни 2014 г. Сред металите цената на никела отбелязва най-голямо нарастване на годишна база, което се дължи на спирането на износа от Индонезия – най-големия производител на суровината, както и на затварянето на производствени мощности в Нова Каледония. Допълнителен натиск за повишение на цената оказва и опасността от санкции срещу Русия, която е вторият по големина производител на никел в света. Цената на желязото в евро спада на годишна база поради слабото търсене от страна на Китай, както и увеличеното предлагане на суровината.

Пазарните очаквания за цените на металите в евро са за забавящ се спад на годишна база през третото тримесечие и за стабилизиране през четвъртото тримесечие на 2014 г. Основна причина за тази динамика през третото тримесечие ще бъде слабото търсене от страна на Китай и високото ниво на предлагане в световен план. Подкрепа на цената може да окаже засилването на икономическата активност в Китай, както и несигурността относно доставките на метали от големи изно-

Цени на фючърси на суров петрол тип „Брент“

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



Източник: JP Morgan.

сители, като Русия и Индонезия. Рисковете от понижаване на цените са свързани с недостатъчно търсене при продължително забавяне на икономическия растеж в Китай.

За периода април – юни 2014 г. общият индекс на цените на храните в долари се покачи с 3.8%, докато цената в евро отбеляза слаб спад. По групи ценовата динамика беше доста различна. Най-голямо повишение отчетоха цените на месото и напитките. Месото поскъпна до голяма степен заради заразната болест по свинете в САЩ, която по данни на МВФ⁸, е унищожила близо 10% от свинете в страната. Цените на кафето и портокалите също се покачиха заради сушата в Бразилия. След известно увеличение през първото тримесечие на 2014 г. цената на зърнените култури и пшеницата спадна на годишна база за периода април – юни. Това се дължеше на очакванията за добра реколтата и високите нива на запаси от тези стоки⁹.

Очакванията ни за третото и четвъртото тримесечие на 2014 г. са за покачване на общия индекс на цените на храните, като при отделните групи стоки отново ще се наблюдава доста различна динамика. Основният риск за прогнозата е свързан с метеорологичните условия, но към момента земеделският сезон е в напреднала фаза и рисковете за реколтата не изглеждат значителни.

При реализиране на пазарните очаквания за цените на металите и на храните и при 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.

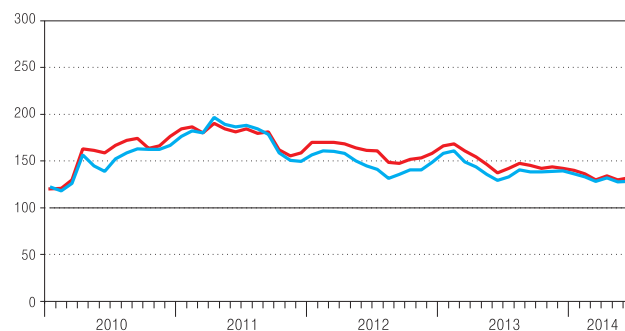
⁸ IMF: *Commodity Market Monthly*, 11 юни 2014 г.

⁹ FAO: *Food Outlook*, май 2014 г.

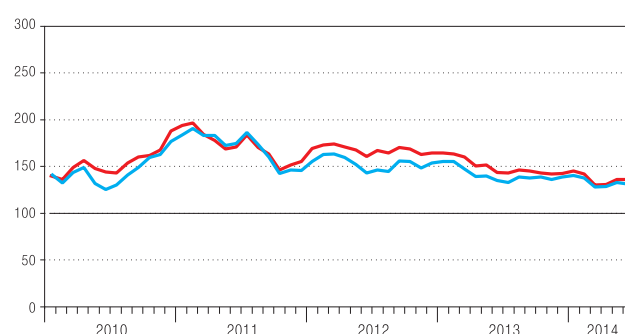
Индекси на цените на основни суровини и стокови групи

(2009 г. = 100)

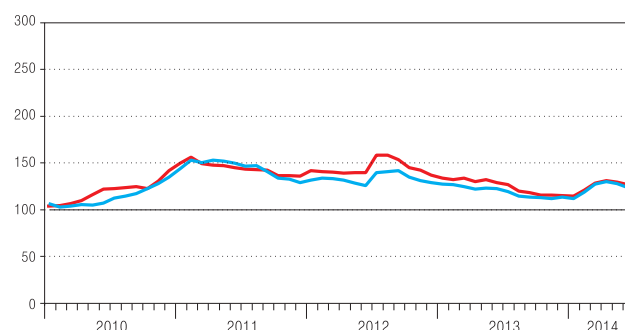
Метали



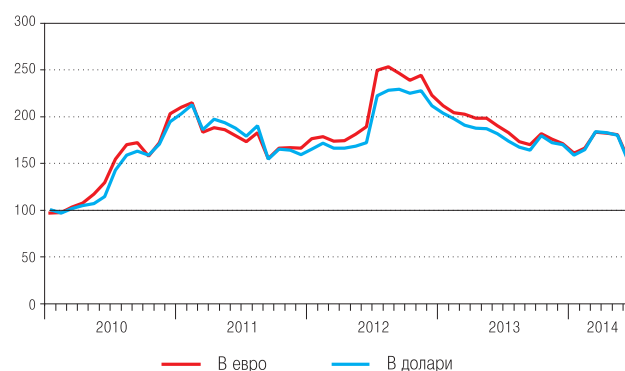
Мег



Храни



Пшеница



Източници: ЕЦБ и изчисления на БНБ.

2. Финансови потоци, пари и кредит

През периода януари – май 2014 г. динамиката на потоците по външнотърговския баланс на страната се обуславяше главно от спада на международните цени и нарастването на вътрешното търсене. Тези фактори допринесоха за увеличаване на дефицита по търговския баланс и за свиване на годишна база на излишъка по текущата и капиталовата сметка на платежния баланс. При забавяне на спада на международните цени в евро през втората половина на 2014 г. и при засилване на външното търсене можем да очакваме бавно възстановяване на номиналния растеж на износа. При условие че темпът на растеж на вноса, който ще се определя от динамиката на вътрешното търсене, също се ускори, очакваме през третото и четвъртото тримесечие да се формира по-ниско спрямо 2013 г. положително салдо по текущата и капиталовата сметка.

Динамиката на потоците по финансовата сметка беше повлияна главно от по-слабите изходящи потоци на банките. През периода януари – май банките използваха значителна част от ликвидността си за увеличение на чуждестранните си активи, за инвестиции в ДЦК, издадени от българското правителство, за увеличение на вземанията от неправителствения сектор, и в по-малка степен – за намаление на чуждестранните си пасиви. Към края на юни спрямо май се наблюдаваше свиване на чуждестранните активи на банките и увеличение на български ДЦК в портфейлите им. Привлечените средства в банковата система у нас продължиха да нарастват с високи темпове, отразявайки запазването на висока норма на спестяване в икономиката.

През третото и четвъртото тримесечие на 2014 г. като базисен сценарий очакваме темповете на растеж на парите в обращение и на широките пари постепенно да се забавят.

Формираните в процеса на взаимодействие на външни и вътрешни икономически фактори финансови потоци обусловиха спада на годишната база на международните валутни резерви на страната, който по данни от платежния баланс (т.е. без отчитане на валутнокурсните разлики и ценовите преоценки) възлезе на 797.5 млн. евро към май 2014 г.

Пазарната стойност на международните валутни резерви¹⁰ (актив по баланса на управление „Емисионно“) се понижи на годишна база с 267.8 млн. евро и към края на юни 2014 г. възлезе на 14.3 млрд. евро (28.0 млрд. лв.). Разликата между изменението на резервите в баланса на управление „Емисионно“ и това по платежния баланс се дължи на методологически причини.

Изменението на балансовата стойност на управление „Емисионно“ на годишна база към юни 2014 г. беше повлияно основно от промените в пасивната страна на баланса (парични

¹⁰ Пазарната стойност на международните валутни резерви включва измененията от трансакции, валутнокурсните разлики и ценови преоценки.

задължения на БНБ)¹¹ – главно в резултат от намалението на задълженията на БНБ към правителството и бюджетни организации и от понижението на депозитите на банките. Задълженията към банки отбелязаха понижение вследствие на намалението на свръхрезервите по сметките на банките за изпълнение на задължителните минимални резерви (ЗМР) и намалението на средствата им в платежната система TARGET2-БНБ¹². Понижението на депозитите на правителството и бюджетни организации за периода от юни 2013 г. до юни 2014 г. беше главно вследствие на нарастването на бюджетния дефицит и финансирането му със средства от тези депозити, които са част от фискалния резерв.

Потоците, довели до изменение на международните валутни резерви, съгласно принципите на функциониране на паричния съвет отразяваха търсенето на икономическите агенти на валутни или левови наличности. През първата половина на 2014 г. при търговията с валута между БНБ и банките се запази тенденцията от 2013 г. продажбите на валута от страна на БНБ да надвишават покупките. Отрицателното салдо на БНБ във валутната търговия с банките частично се компенсира от положителното салдо при покупко-продажбите на валута на БНБ с бюджетни организации.

Към май 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 през третото и четвъртото тримесечие на 2014 г. международните валутни резерви да нараснат на годишна база, като основен фактор за това ще бъде реализираната емисия на правителствен дълг на международните капиталови пазари с цел осигуряване на финансови ресурси за посрещане на плащането по глобалните облигации с падеж 2015 г., постъпленията от която се отразиха в увеличението на депозит на правителството в БНБ

Външни парични потоци във валута

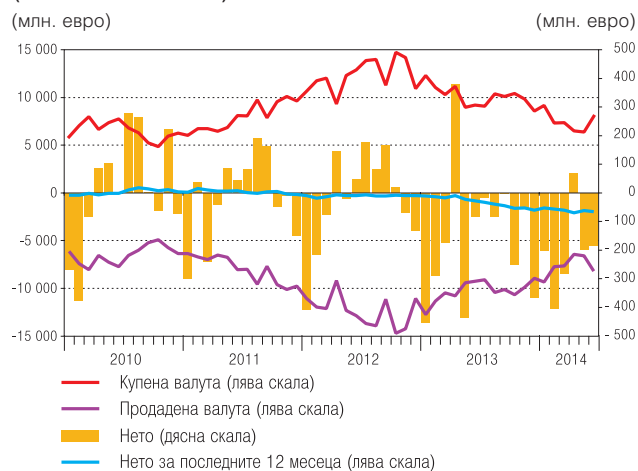
(млн. евро)

Външни потоци	2013 г.	I трим. 2013 г.	I трим. 2014 г.
Общо за периода	-429	-1 249	-530
Покупко-продажби на евро	-1 429	-870	-1 096
На каса	-21	-5	-4
С банки, в т.ч.	-1 408	-865	-1 092
покупки от банки	35 169	7 309	6 453
продажби на банки	-36 577	-8 174	-7 545
Движения по сметки на банки, МФ и др.	1 000	-379	566
ЗМР	-92	164	-17
Правителство и други	1 091	-542	583

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)



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.

¹¹ 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.

¹² Националният системен компонент на Трансевропейската автоматизирана система за брутен сетълмент в реално време на експресни преводи в евро, TARGET2.

в началото на юли.¹³ От друга страна, вероятността да се реализира по-висок дефицит на консолидирания държавен бюджет за 2014 г. и поставянето на „Корпоративна търговска банка“ АД (КТБ) под специален надзор на 20 юни¹⁴ представляват риск за намаляване на депозита на правителството в БНБ.

Външни финансови потоци

В началото на 2014 г. тенденцията към забавяне на годишния растеж на номиналния износ на стоки, започнала през последните месеци на 2013 г., се задълбочи и през периода януари – май износът спадна на годишна база. Основен фактор за това бяха понижаващите се международни цени на основни за износа стокви групи, докато спадът в реално изражение беше минимален. През първите пет месеца на 2014 г. международните цени потискаха и изменението на номиналния внос на стоки. За разглеждания период вносът обаче остана практически без изменение, тъй като понижението на международните цени бе компенсирано от увеличени физически обеми под влиянието на нарастващото вътрешно търсене.¹⁵ Наблюдаваната динамика на стоквата търговия доведе до нарастване на търговския дефицит към май за петте месеца от началото на годината, а също и на годишна база, което на свой ред беше основен фактор за реализирането към май на известен спад на годишна база на излишъка по текущата и капиталова сметка на платежния баланс спрямо края на 2013 г.

За периода януари – май 2014 г. салдото по търговията с услуги се подобри минимално спрямо съответния период на предходната година под въздействието едновременно на нарастващ износ и слаб спад на вноса на услуги. Нарастването на износа на услуги се определяше от увеличения износ на транспортни и туристически услуги, докато вносът на услуги намаля поради свиване на внесениите транспортни и други услуги.

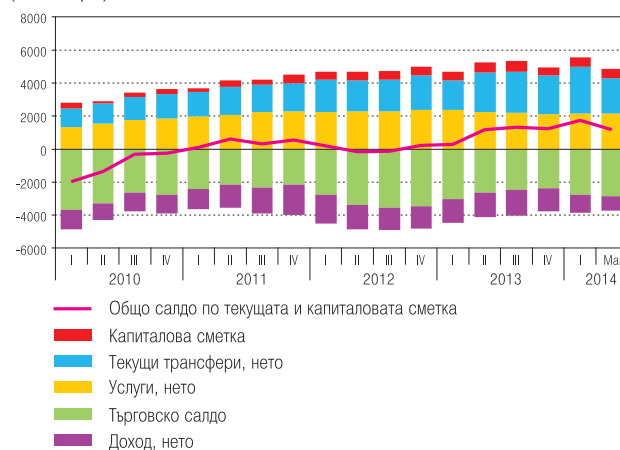
¹³ Прогнозата е направена при техническо допускане за непроменени цени на златото и на активите в ценни книжа и при условие че банките запазят свръхрезервите си и средствата си в платежната система TARGET2-БНБ на текущите нива.

¹⁴ Вж. прессъобщението на БНБ от 20 юни 2014 г.

¹⁵ 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 за периода)

	януари – май 2013 г.	януари – май 2014 г.
Текуща сметка	-80.5	-232.2
Търговско салдо	-929.9	-1 402.3
Салдо по услугите	227.0	280.1
Сметка „доход“	-559.3	-45.2
Текущи трансфери, нето	1 181.6	935.3
Капиталова сметка	106.1	197.4
Финансова сметка	-882.2	-480.5
ПЧИ в България	456.9	302.6
Изменение на резервите	-479.0	-677.3

Източник: БНБ.

За първите пет месеца на 2014 г. дефицитът по сметка „доход“ съществено се сви спрямо същия период на 2013 г. Основен принос за това имаха намалелите изходящи плащания по линия на инвестиционния доход, докато потоците по кредитната страна на статията останаха без съществено изменение. Намалението в изплащането на инвестиционни доходи се дължеше главно на по-ниски изходящи потоци по подстатистите „преки инвестиции“ и „други инвестиции“.¹⁶ Подобна динамика съответства на по-ниския брутен опериращ излишък за 2013 г. спрямо 2012 г. и съответно на по-ниските дивиденди, разпределена печалба и лихви, изплащани на чуждестранните инвеститори.

Положителното салдо по нетните текущи трансфери намаля за януари – май 2014 г. спрямо същия период на предходната година основно поради по-ниски постъпления на текущи трансфери към сектор „държавно управление“, различни от помощите по фондове на ЕС. Останалите пера по нетните текущи трансфери останаха близки до стойностите си за първите пет месеца на 2013 г.

При реализиране на предвижданията ни за забавяне на темповете на спад на международните цени в евро през втората половина на 2014 г. и при засилване на външното търсене можем да очакваме бавно възстановяване на номиналния растеж на износа. При условие че темпът на растеж на вноса, който ще се определя от динамиката на вътрешното търсене, също се ускори, през третото и четвъртото тримесечие можем да очакваме известно понижение на годишна основа на излишъка по текущата и капиталовата сметка в сравнение с първото тримесечие на 2014 г. Риск пред прогнозата представлява по-бавно възстановяване на динамиката на износа през втората половина на годината, което би задълбочило влошаването на търговското салдо и съответно на общото салдо по текущата и капиталовата сметка. Същевременно реализирането на слаба динамика на вътрешното търсене би могло да ограничи увеличаването на търговския дефицит и съответно да подобри общото салдо по текущата и капиталовата сметка на платежния баланс.

¹⁶ 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.

През първите пет месеца на 2014 г. се наблюдаваше по-умерена динамика на потоците по финансовата сметка на платежния баланс в сравнение с януари – май 2013 г. Важни фактори за това бяха отсъствието на значителни по размер операции по външния дълг на правителството, каквито имаше в началото на 2013 г.¹⁷, и по-малките изходящи потоци на банките.

По предварителни данни притокът на преки чуждестранни инвестиции (ПЧИ) за периода от началото на годината до май намаля спрямо отчетения за януари – май 2013 г.¹⁸ Спадът се дължи изцяло на по-слаби потоци по подстатията „дялов капитал“, където влияние оказваха и фактори с еднократен характер като придобиване на собственост на нерезиденти от местни икономически агенти. На годишна база през първите пет месеца на 2014 г. ПЧИ в България са на малко по-високи нива в сравнение с 2013 г. През втората половина на 2014 г. не се очаква съществена промяна в нивото на ПЧИ в сравнение с предходната година.

По данни на платежния баланс през периода януари – май 2014 г. се запази тенденцията банките да увеличават чуждестранните си активи и да намаляват чуждестранните си пасиви, но тя обаче беше по-слабо изразена в сравнение със същия период на 2013 г. и съответните размери на изходящите потоци бяха по-малки. Възможно обяснение за това е търсенето на алтернативи за пласиране на ресурсите на банките на вътрешния пазар.

Към май 2014 г. външният дълг на България се увеличи спрямо края на 2013 г., което се дължеше изцяло на нарасналите задължения на „други сектори“ и дълговия компонент на преките чуждестранни инвестиции по линия на вътрешнофирменото кредитиране. По матуритет на външния дълг се наблюдава увеличение при дългосрочния при минимално намаление на краткосрочния външен дълг.

Нарастването на външния дълг на „други сектори“ за първото тримесечие се дължи главно на увеличените заеми на сектор „пре-

¹⁷ 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.

¹⁸ Данните са предварителни и подлежат на ревизиране.

Потоци на банките по финансовата сметка на платежния баланс

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

	януари – май 2013 г.	януари – май 2014 г.
Преки инвестиции, нето	54.5	98.3
в чужбина	-0.4	0.0
в България	54.9	98.3
Портфейлни инвестиции, нето	-198.1	-37.1
активи	-230.2	8.3
пасиви	32.2	-45.4
Други инвестиции	-908.4	-744.3
активи	-576.2	-521.8
пасиви	-332.2	-222.5
<i>Портфейлни и други инвестиции</i>	<i>-1 106.5</i>	<i>-781.4</i>
Общо	-1 052.0	-683.1

Източник: БНБ.

Брутен външен дълг към май 2014 г.

(млн. евро)

	Размер	Изменение	
		декември 2013 г.	последните 12 месеца
Държавно управление	3 311.4	-20.3	62.1
Централна банка	0.0	0.0	0.0
Банки	5 678.0	-79.5	-501.0
Други сектори	12 683.9	307.4	457.5
ПЧИ – вътрешнофирмени заеми	16 270.7	397.5	129.3
Общо	37 944.0	605.1	147.9

Източник: БНБ.

работваща промишленост“ (198.9 млн. евро), следвани от задълженията на сектори „операции с недвижимо имущество, наемодателна дейност и бизнес услуги“ (88.7 млн. евро) и „търговия, ремонт и техническо обслужване на автомобили и мотоциклети, на лични вещи и на стоки за домакинството“ (29.3 млн. евро).

От началото на 2014 г. няма сигнали за съществени изменения в условията за достъп на резиденти до ново външно финансиране и в обслужването на външните задължения от страна на местни икономически агенти. Наблюдаваните колебания в статистиката за декларираните нови кредити и обслужването на външния дълг са в рамките на обичайното и на тази основа може да се твърди, че през първите месеци на 2014 г. се запазват благоприятните условия за финансиране и обслужване на външния дълг.

Парични и кредитни агрегати

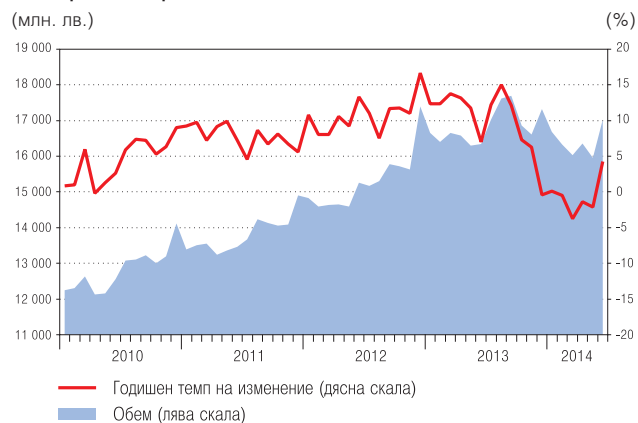
През първите пет месеца на 2014 г. продължи да се наблюдава годишен спад на резервните пари, като тази динамика се обуславяше от понижението на депозитите на банките в БНБ. Основни фактори за това понижение бяха свиването на наличностите на банките по сметките им в системата TARGET2-БНБ, което се прояви като тенденция от второто тримесечие на 2013 г., и отчасти – намалението на свръхрезервите им¹⁹. Същевременно средствата на банките за изпълнение на задължителните минимални резерви (ЗМР) продължиха да нарастват вследствие на увеличението на депозитната база.

В края на юни²⁰ се наблюдаваше съществено нарастване на парите в обращение и в по-малка степен повишение на депозитите на банките в БНБ, в резултат на което резервните пари нараснаха с 4.2% на годишна база. В резултат от динамиката и структурата на

¹⁹ 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 среднодневно на 2.6% през май 2014 г. (6.8% през същия месец на 2013 г.).

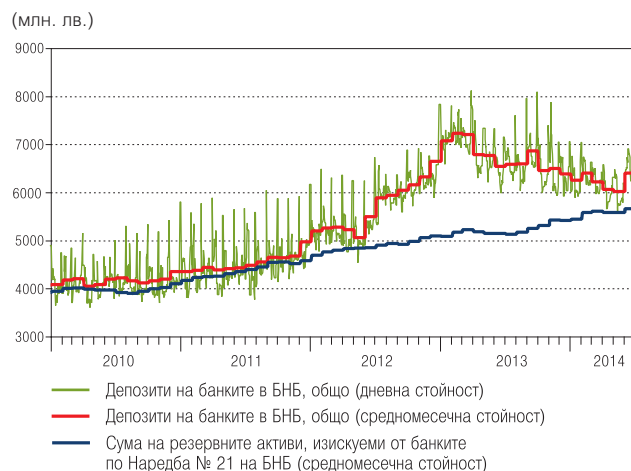
²⁰ Поставянето на „Корпоративна търговска банка“ АД под специален надзор на 20 юни и последвалите опити за дестабилизиране на банковата система, които бяха бързо неутрализирани, доведоха до промени през юни в наблюдаваните през първите пет месеца на годината тенденции в динамиката на паричните и кредитните агрегати. Тези промени са посочени в анализа.

Резервни пари



Източник: БНБ.

Депозити на банките в БНБ



Източник: БНБ.

привлечените средства в банковата система ефективната имплицитна норма на задължителните минимални резерви към юни възлезе на 8.99%²¹, като резервите на банките в БНБ съставляваха 7.89 процентни пункта от изпълнението на задължителните резерви, а останалите 1.11 процентни пункта бяха под формата на признатите касови наличности и средства по сетълмент сметките на банките в системата TARGET2-БНБ²².

Връзката между динамиката на резервните пари и паричната маса в икономиката се изразява чрез паричния мултипликатор. Понижението на свръхрезервите на банките и на наличностите им по сетълмент сметките в системата TARGET2-БНБ в условията на запазващ се висок приток на привлечени средства в банковата система допринесе за нарастването на паричния мултипликатор до 4.1 средно за първото полугодие (при 3.8 през същия период на 2013 г.).

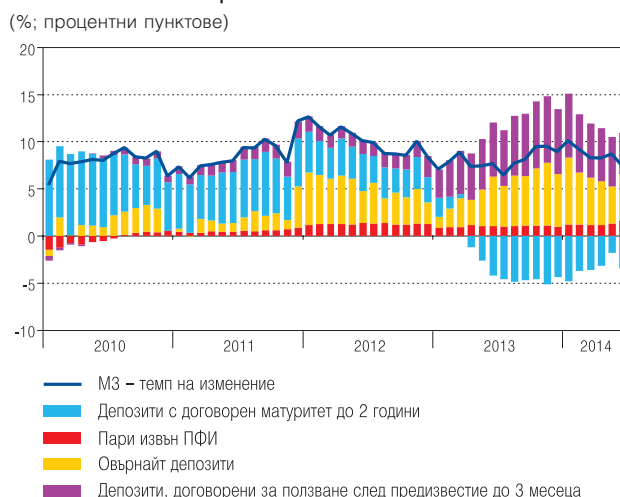
Широките пари се характеризираха с тенденция към плавно забавяне на растежа, като към май годишният им прираст възлезе на 8.7%. Основен принос за динамиката на широките пари продължиха да имат овърнайт депозитите и депозитите, договорени за ползване след предизвестие до 3 месеца, докато депозитите с договорен матуритет до 2 години останаха с отрицателен принос. Същевременно от началото на годината се наблюдава постепенно намаляване на положителните приноси на първите два компонента и свиване на отрицателния принос на депозитите с договорен матуритет. Тези процеси са обусловени, от една страна, от значителното нарастване в рамките на 2013 г. на депозитите, лихвите по които не подлежат на данъчно облагане, а от друга – от намаляването на данъка върху дохода на физическите лица от лихвите по срочни депозити с 2 процентни пункта до 8% от началото на 2014 г. Друг фактор, допринасящ за промените в структурата на депозитите, е и предприетото от банките слабо понижение на лихвите по депозити, които са извън обхвата на данъчното облагане от началото на

Пари в обращение



Източник: БНБ.

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



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

Източник: БНБ.

²¹ 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%.

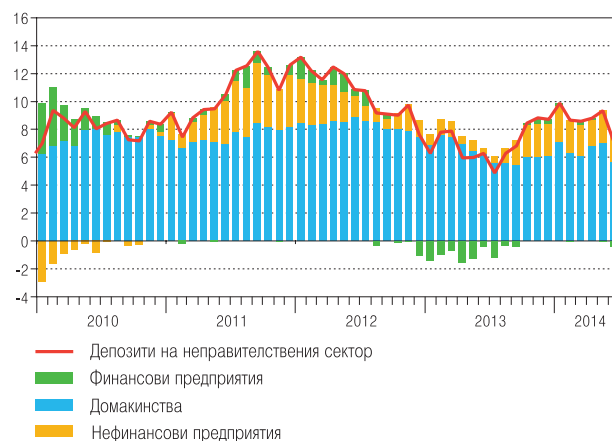
²² Вж. чл. 4 от Наредба № 21 на БНБ.

годината. Към края на юни годишният прираст на широките пари се понижи до 7.4%, като се наблюдаваше временно нарастване на приноса на овърнайт депозитите и увеличение на отрицателния принос на депозитите с договорен матуритет до 2 години.

През първите пет месеца на 2014 г. привлечените от банките депозити на неправителствения сектор продължиха да нарастват с високи темпове, като към май годишният им прираст възлезе на 9.3%²³. Депозитите на домакинствата продължиха да имат основен принос за растежа им, но възходящата им динамика в периода от третото тримесечие на 2013 г. до май 2014 г. бе определена основно от прираста на депозитите на нефинансовите предприятия. Към юни годишният темп на растеж на депозитите на неправителствения сектор се забави до 7.2%, като намаление на годишния прираст се наблюдаваше както при депозитите на домакинствата, така и при депозитите на нефинансовите предприятия. От гледна точка на валутната структура по-голям принос за растежа на депозитите продължиха да имат левовите депозити, при които през юни бе отчетено временно понижаване. Приносът на депозитите в чужда валута (предимно евро) запази тенденцията си от втората половина на 2013 г. към нарастване, като към края на юни 43% от депозитите в българската банкова система бяха деноминирани в чуждестранна валута.

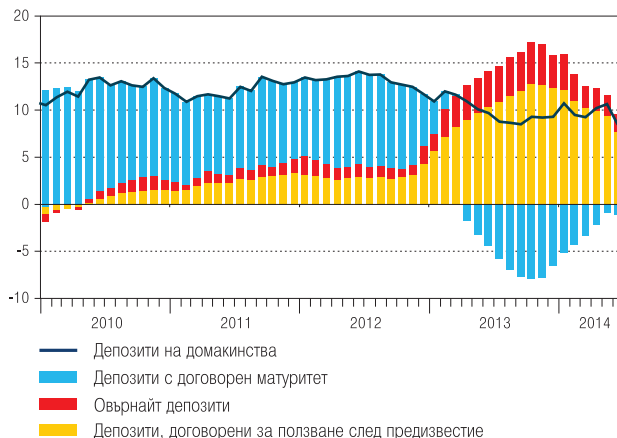
През първата половина на 2014 г. продължи да се наблюдава структурната промяна във вида и матуритета на депозитите на домакинствата, започнала през четвъртото тримесечие на 2012 г. поради въвеждането от началото на 2013 г. на данък върху доходите на физически лица от лихви по срочни депозити. От началото на 2014 г. с относително висок темп продължиха да нарастват овърнайт депозитите и депозитите, договорени за ползване след предизвестие до 3 месеца, които са извън обхвата на данъка, при запазващо се намаление на депозитите с договорен матуритет. Същевременно през първите шест месеца продължи наблюдаването от края на 2013 г. постепенно забавяне на годишните темпове на растеж на тези две категории. Очакваме наблюдаваната

Годишен растеж на депозитите на неправителствения сектор и принос по сектори
(%; процентни пунктове)



Източник: БНБ.

Годишен растеж на депозитите на домакинствата и принос по видове депозити
(%; процентни пунктове)



Източник: БНБ.

²³ Анализът се базира на годишните изменения в салдата според данните от аналитичната отчетност на други ПФИ.

промяна в структурата на депозитите на домакинствата да продължи и през втората половина на 2014 г., като ефектите от реструктурирането постепенно да отслабват.

Запазващата се висока норма на спестяване на домакинствата продължи да оказва влияние за нарастване на привлечените средства в банковата система и допринасяше за запазване на високата ликвидност на банките. През периода януари – май банките използваха значителна част от ликвидността си за увеличение на чуждестранните си активи, за инвестиции в ДЦК, издадени от българското правителство, за увеличение на вземанията от неправителствения сектор и в по-малка степен за намаление на чуждестранните си пасиви. В резултат от тази динамика към май нетните чуждестранни активи на банките достигнаха 3.1 млрд. лв. Към края на юни спрямо май се наблюдаваше свиване на чуждестранните активи на банките и увеличение на български ДЦК в техните портфейли.

Годишният растеж на вземанията от неправителствения сектор, който към януари бе отрицателен, от февруари започна да се ускорява и през юни възлезе на 2.4% (нарастване с 1.4 млрд. лв., което включва и нетни покупки на кредити в размер на 214 млн. лв.)²⁴. След значителното забавяне, наблюдавано през цялата 2013 г., годишният прираст на вземанията от нефинансови предприятия следваше тенденция на ускорение от февруари 2014 г. и към юни възлезе на 3.3%. През първото тримесечие на 2014 г. основен положителен принос за общия годишен растеж на кредитите за предприятия имаха секторите „операции с недвижими имоти“ и „промишленост“. По-съществен отрицателен принос имаха секторите „енергетика“²⁵ и „професионални дейности“²⁶.

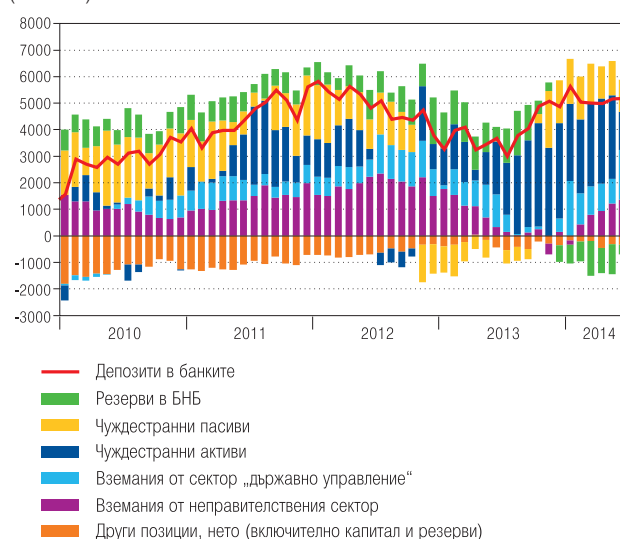
²⁴ По данни на „Банков надзор“ на БНБ основен принос за ускоряването на растежа на кредита за предприятия и на експозициите на дребно, наблюдавано към 31 март 2014 г. спрямо декември 2013 г., имат местните банки. Незначителните разлики между данните за динамиката на кредита според паричната статистика и надзорната статистика се дължат на методологически различия при определянето на обхвата на кредитния портфейл за статистически и за надзорни цели.

²⁵ „Производство и разпределение на електрическа и топлинна енергия и на газообразни горива“.

²⁶ „Професионални дейности и научни изследвания“.

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 (растеж на годишна база)

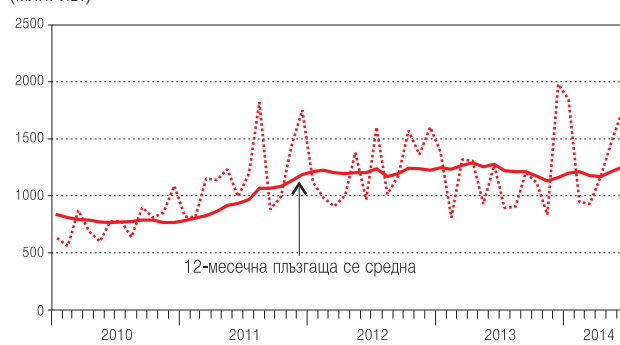
(%)



Източник: БНБ (парична статистика: паричен отчет).

Нови кредити за нефинансови предприятия (месечни обеми)

(млн. лв.)



Източник: БНБ.

Обемът на отпуснатите нови кредити²⁷ за нефинансови предприятия от началото на 2014 г. се задържа висок с лека тенденция към покачване, като през първите шест месеца на годината бяха отпуснати нови кредити в размер на 8.1 млрд. лв. Основна част от новоотпуснатите кредити продължиха да бъдат с матуритет над 5 години, като в периода юли 2013 г. – юни 2014 г. средномесечният им обем възлезе на 47.1% от всички нови кредити спрямо 45.0% година по-рано. Същевременно от началото на 2014 г. се наблюдаваше постепенно намаляване на дела на кредитите с матуритет над 5 години в общия размер на новите кредити за сметка на нарастващия дял на кредитите с матуритет от 1 до 5 години.

От края на 2013 г. при кредитирането на домакинствата бяха отчетени първи признаци към стабилизиране. През юни размерът на кредита за домакинствата отбеляза 0.3% растеж на годишна база (при спад с 0.9% през същия месец на предходната година). Годишен растеж бе отбелязан при „овърдрафта“, „жилищните“ и „потребителските кредити“, докато при категорията „други кредити“ се запази тенденцията към спад, започнала от края на 2012 г. Към юни 2014 г. средно за последните 12 месеца обемът на новоотпуснатите потребителски кредити е със слаба тенденция към понижаване, докато нивата на новоотпуснатите кредити от категориите „жилищни кредити“ и „други кредити“ се запазиха стабилни.

Нарастването на вземанията от неправителствения сектор и спадът на номиналния БВП през първото тримесечие на 2014 г. доведе до повишение на съотношението на вземанията от неправителствения сектор към БВП, което възлезе на 72.1% (70.4% през първото тримесечие на 2013 г.).

Обобщените резултати от анкетата за кредитната дейност на банките, провеждана от БНБ всяко тримесечие, показват нарастване на търсенето на кредити от предприятията през първото тримесечие на 2014 г. при десет банки и спад при две, като пазарният дял на банките, отчитащи нарастване, е малко по-нисък от този на банките, отчитащи спад.

²⁷ Използваните тук и по-нататък в текста термини „нови“ и „новоотпуснати“ се отнасят за статистическата категория „нов бизнес“.

Годишен растеж на кредита за домакинствата и принос по видове кредити

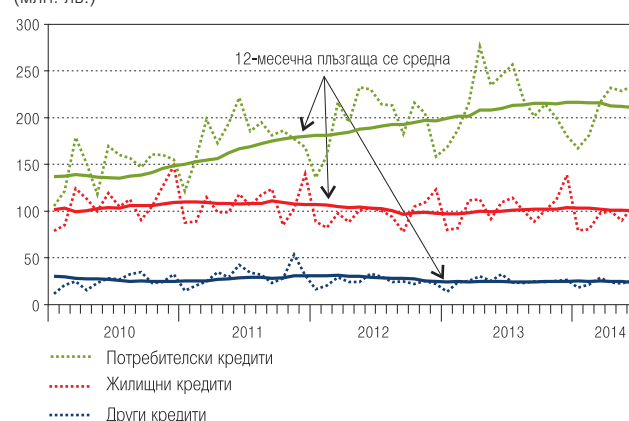
(%, процентни пунктове)



Източник: БНБ.

Нови кредити за домакинства (месечни обеми)

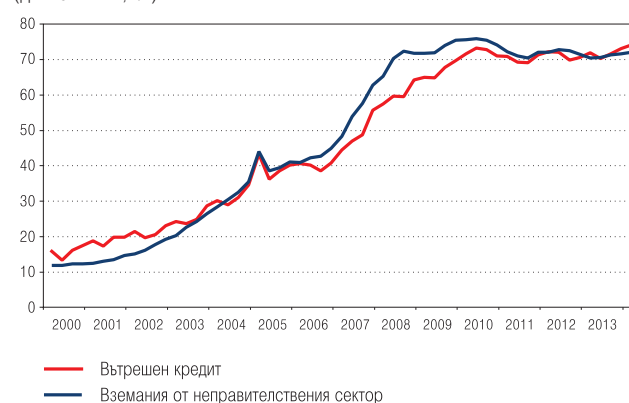
(млн. лв.)



Източник: БНБ.

Вътрешен кредит

(дял от БВП, %)



Източник: БНБ.

През първото тримесечие при домакинствата се отчита спад в търсенето както на потребителски, така и на жилищни кредити. Същевременно банките облекчават кредитните си стандарти по отношение на потребителските кредити за домакинствата, докато при кредитните стандарти за предприятия и жилищните кредити за домакинствата не се отчита промяна спрямо предходното тримесечие. В посока към затягане на кредитната политика продължи да допринася главно рискът, свързан с обезпечението, докато в посока към смекчаване основно влияние оказват конкуренцията между банките и в по-ниска степен – цената и обемът на привлечените средства. За второто тримесечие на 2014 г. очакванията на банките са кредитните стандарти да останат без промяна по отношение на кредитите за предприятия и да бъдат облекчени при потребителските и жилищните кредити.

През третото и четвъртото тримесечие на 2014 г. като базисен сценарий очакваме темповете на растеж на парите в обращение и широките пари да продължат да се забавят. Очакваме основните фактори, определящи тази динамика, да са свързани със задържане на вътрешното търсене на достигнатите през първата половина на годината нива при запазваща се висока норма на спестяване на домакинствата и продължаваща дефлация 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. Същевременно предприетото през юни от ЕЦБ понижение на лихвите по основните операции по рефинансиране, по кредитното улеснение и определяне на отрицателна лихва по депозитното улеснение доведоха до намаление на лихвите на паричния пазар в еврозоната, което влияе върху политиката на банките у нас при управление на чуждестранните им активи в посока към понижението им. При липсата на високодоходни инвестиционни алтернативи извън страната банките може да потърсят инвестиционни решения на вътрешния пазар – отпускане на нови кредити на фирмите и домакинствата и инвестиране в ДЦК на българското правителство. Повишаването на вътрешната несигурност във връзка с поставянето на КТБ под специален надзор

Изменения в кредитните стандарти по отношение на кредитите за предприятия

(баланс на мненията)



Изменения в кредитните стандарти по отношение на потребителските кредити

(баланс на мненията)



Изменения в кредитните стандарти по отношение на жилищните кредити

(баланс на мненията)



Забележка: Графиките представят баланс на мненията на банките като разлика в процентни пунктове между процента на банките, отговорили със „затегнаха“ („значително“ и „в известна степен“), и процента на банките, отговорили с „облекчиха“ („значително“ и „в известна степен“). Всички отговори на банките са претеглени с пазарния им дял в съответния кредитен сегмент. Очакванията са илюстрирани на графиките с изместване на данните с едно тримесечие напред.

Източник: БНБ.

може да доведе, от една страна, до нарастване на предпазливостта на банките при отпускане на кредити, а от друга – до влошаване на нагласите на фирмите и домакинствата и съответно до намаляване на търсенето на кредити.

Лихвени проценти

От началото на 2014 г. до средата на юни тенденциите при лихвените проценти на междубанковия паричен пазар у нас бяха към повишение при котировките със сročност до три седмици и понижение при матуритетите над 1 месец. Индексът ЛЕОНИЯ се повиши от 0.04% през първото тримесечие до 0.05% през април и май, като спредът с ЕОНИЯ се разшири до минус 20 базисни точки. При междубанковите депозити със срок 3 месеца²⁸ котировките през периода април – май спаднаха с 3 базисни точки спрямо първото тримесечие и възлязоха средно на 0.57%, като спредът спрямо съответните котировки в еврозоната се понижи до 25 базисни точки.

Решението на ЕЦБ да намали лихвения процент по основните си операции, по кредитното улеснение и определянето на отрицателна лихва по депозитното улеснение, в сила от 11 юни 2014 г., доведе до съществено понижение на котировките на паричния пазар у нас, което обаче беше по-малко в сравнение с еврозоната. Към средата на юни котировките на ЛЕОНИЯ и ЕОНИЯ се изравниха вследствие на значителния спад на ЕОНИЯ. Стойностите на двата индекса се запазиха на близки равнища и през юли, като отрицателният спред между тях се сви до около 1 базисна точка. Същевременно след влизането в сила на по-ниския лихвен процент по основните операции на ЕЦБ се наблюдаваше известно разширяване на спреда при 3-месечните котировки поради по-слабото понижение на лихвите на паричния пазар в България, като тази тенденция се запази и през първата половина на юли.

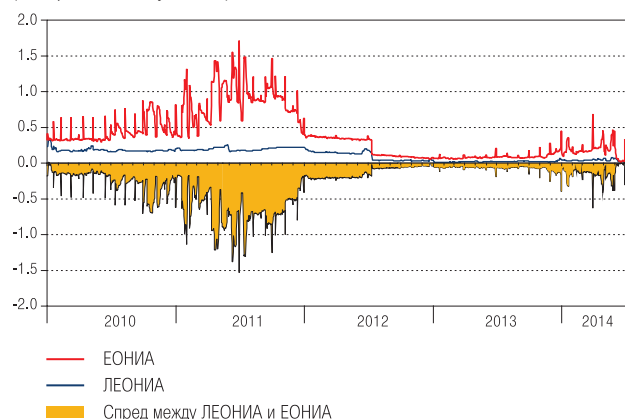
Котировките в дългосрочните матуритетни сектори на кривата на доходност на междубанковия паричен пазар продължиха тенденцията си към понижение, формирана от вто-

²⁸ 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

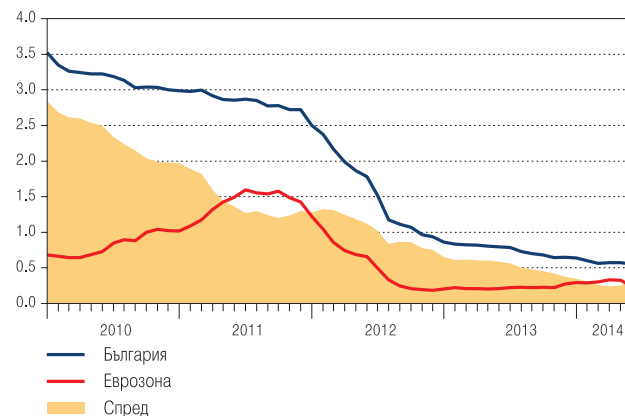
Овърнайт депозити

(%; процентни пунктове)



Депозити със срок три месеца

(%; процентни пунктове)

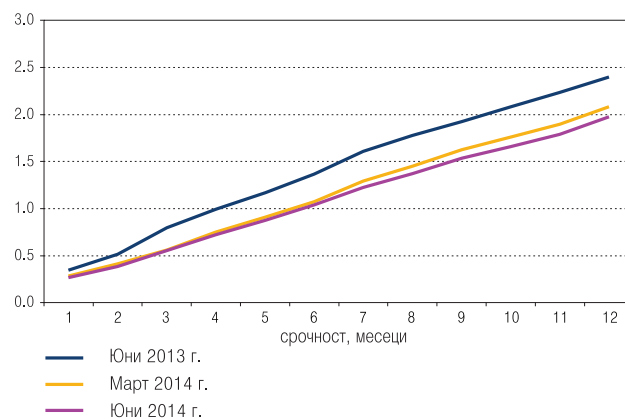


Забележка: Стойностите за България отразяват средната стойност между котировките СОФИБОР и СОФИБИД на необезпечени депозити в левове със срок 3 месеца.

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.

рата половина на 2010 г. Към юни спадът при 6-месечния матуритет възлезе на 33 базисни точки, а при 12-месечния – на 42 базисни точки.

Търгуваните обеми на паричния пазар у нас остават сравнително ниски, тъй като пазарът има единствено спомагателна роля за управлението на ликвидността на банките. Запазват се висока ликвидност на българската банкова система и паричната политика на ЕЦБ продължават да бъдат основни определящи фактори за динамиката на лихвените равнища на паричния пазар у нас.

Към юни 2014 г. лихвените проценти по новодоговорените срочни депозити за домакинства и фирми запазиха низходящата си динамика. Високият прираст на депозитите от резиденти и сравнително ниското търсене на банкови кредити продължиха да бъдат факторите, обуславящи тенденцията в развитието на лихвените проценти. Среднопретегленият лихвен процент по нови срочни депозити възлезе на 2.72% през юни (3.15% през същия месец на 2013 г.). На годишна база понижение се наблюдаваше при лихвените проценти по депозитите в левове и в евро, като по-голямо намаление се отчита при лихвите по депозитите в евро. По матуритети по-съществено понижение на годишна база беше отчетено при депозитите със срочност от 1 до 3 месеца и от 3 до 6 месеца. През периода от юни 2013 г. до юни 2014 г. намалението на лихвените проценти по депозитите на домакинствата превишаваше това при лихвените проценти за нефинансовите предприятия.

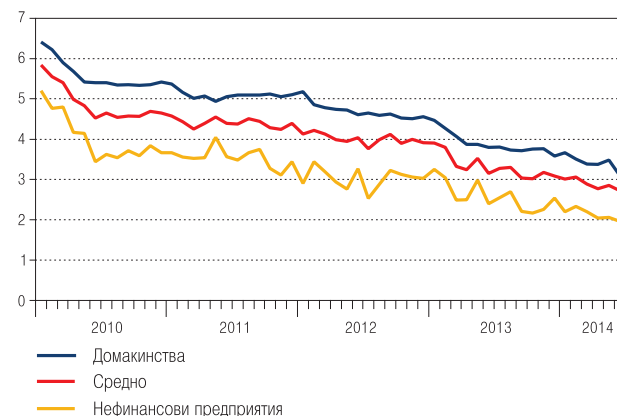
При разпределението по банки на лихвените проценти по срочни левови депозити на домакинства през юни спрямо март 2014 г. се наблюдаваше увеличение на броя банки, предлагащи лихвени проценти в интервала до 3%, и намаление на броя банки, предлагащи лихвени проценти в интервала от 3% до 4% и от 4% до 5%. Средното лихвено ниво по срочни левови депозити за периода се понижи с 21 базисни точки до 3.41%, а стандартното отклонение се понижи с 5 базисни точки до 1.07 процентни пункта.

Вследствие на динамиката на лихвите и обемите на привлечените средства цената на банковия ресурс средно за банковата систе-

Лихвени проценти по новодоговорени срочни депозити

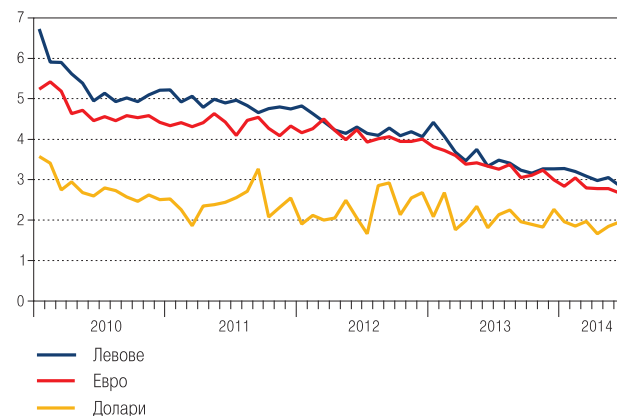
По сектори

(%)



По валути

(%)

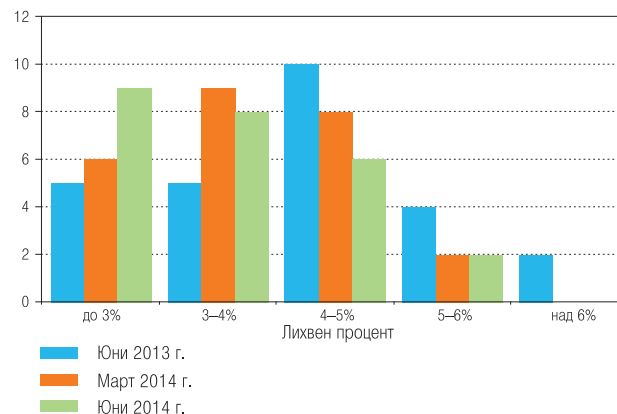


Забележка: Средният лихвен процент се изчислява от лихвените проценти за всички сектори, матуритети и валути, претеглени със съответните обеми новодоговорени депозити.

Източник: БНБ.

Разпределение на лихвените проценти по новодоговорени срочни левови депозити на домакинства

(честота – брой банки)



Източник: БНБ.

ма²⁹ запази тенденцията си към спад, като от 2.81% в края на 2013 г. достигна 2.66% към май 2014 г.

През първото шестмесечие на 2014 г. лихвените проценти по кредити за нефинансови предприятия запазиха високата си месечна колебливост, като по валути се наблюдаваше разнопосочна тенденция. На годишна база към юни беше отчетено понижение на лихвените проценти по новите кредити в левове, докато лихвените проценти по новите кредити в евро се запазиха близки до нивата през същия период на предходната година. Към юни лихвените проценти по новоотпуснати кредити за нефинансови предприятия възлязоха на 7.2% по кредитите в левове и на 8.1% – по тези в евро.³⁰

При годишния процент на разходите (ГПР)³¹ по потребителските кредити за домакинствата през първото полугодие на 2014 г. се наблюдаваше леко покачване. То отразяваше повишението на лихвените проценти по тези кредити, което надхвърляше понижението на „имплицитния процент“ на нелихвените разходи по обслужването³² им. При новоотпуснатите жилищни кредити ГПР леко се понижи към юни, като стойността му отразяваше понижаването на нивата на лихвените проценти и лекото повишаване на „имплицитния процент“ на нелихвените разходи по обслужването им. Към юни ГПР по потребителските и по жилищните кредити възлязоха съответно на 12.7% и на 7.8%.

По отношение на разпределението по банки на лихвените проценти по новодоговорени жилищни кредити в евро през юни 2014 г. спрямо март 2014 г. се наблюдаваше нарастване на броя банки, предлагащи такива кредити с лихва над 9%, за сметка на броя

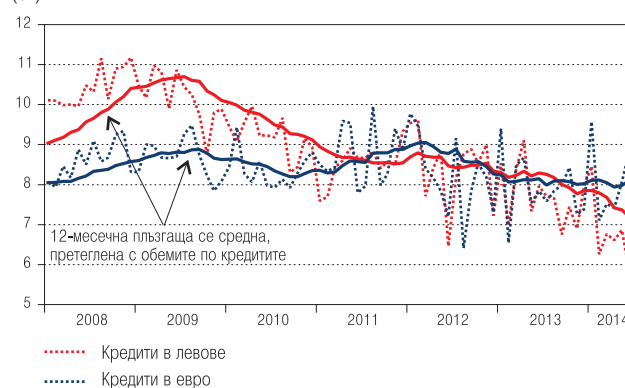
²⁹ Показателят е изчислен на фактическа база (*ex post*) по данни на управление „Банков надзор“ на БНБ, публикувани на интернет страницата на БНБ, като съотношение на лихвените плащания по привлечени средства за последните дванадесет месеца и средния обем на привлечените средства през този период.

³⁰ Представените стойности на лихвените проценти по кредити за нефинансови предприятия са претеглени средни величини на 12-месечна база.

³¹ 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.

³² Под „имплицитен процент“ на нелихвените разходи по обслужването се има предвид разликата между ГПР и лихвените проценти.

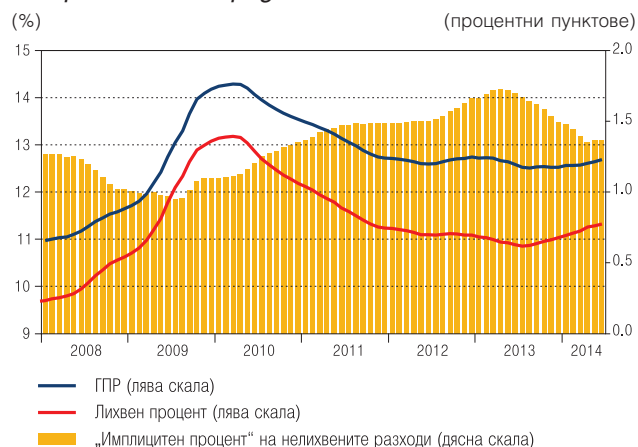
Лихвени проценти по новодоговорени кредити в левове и в евро за нефинансови предприятия (%)



Източник: БНБ.

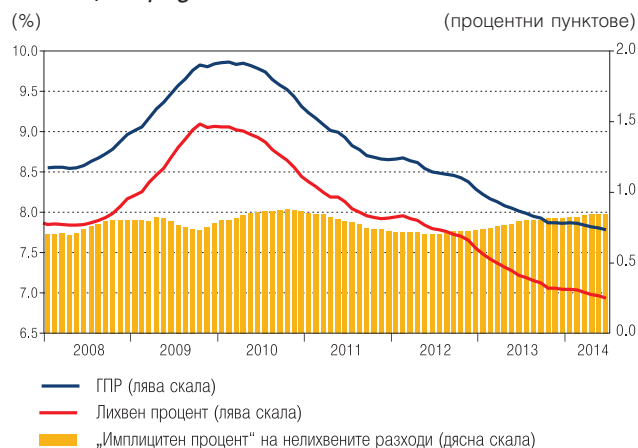
Лихвени проценти и ГПР по новодоговорени кредити за домакинства

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.

банки, предлагащи кредити с лихвени проценти в интервала до 6%, от 6% до 7% и от 7% до 8%. За същия период средното равнище на лихвения процент се понижи с 21 базисни точки до 6.88%, а стандартното отклонение се повиши със 110 базисни точки до 1.93 процентни пункта.

През второто тримесечие на 2014 г. се наблюдаваше тенденция към понижаване на доходността и съответно повишаване на цената на ДЦК на всички проведени аукциони на първичния пазар (с изключение на проведенния извънреден аукцион на 30 юни 2014 г.). За разлика от първото тримесечие, когато бяха реализирани три краткосрочни емисии на обща стойност от 1200 млн. лв., през периода от април до средата на юни емисионната политика на правителството бе насочена към предлагане на средносрочни и дългосрочни ДЦК. Фактор за понижаване на доходността на проведените аукциони на ДЦК на първичния пазар бе високата ликвидност на търговските банки и другите основни инвеститори. На проведения през май аукцион на бенчмаркови ДЦК с оригинален матуритет 10 години и 6 месеца бе реализирана нетна доходност от 3.16%³³, която е най-ниската стойност, достигана досега в този матуритетен сегмент. Понижението на доходността се наблюдаваше и при аукционите на деноминирани в левове книжа с матуритет две години и шест месеца и с матуритет пет години, както и при деноминирани в евро ДЦК с матуритет седем години. През юни бяха емитирани десетгодишни бенчмаркови еврооблигации на българското правителство с номинал 1.493 млрд. евро и падеж 3 септември 2024 г. Доходността на реализираната емисия бе 3.055%. В края на юни беше реализирана извънредна емисия на петмесечни съкровищни бонове в размер на 1.23 млрд. лв. при средна доходност до падежа от 0.83%.

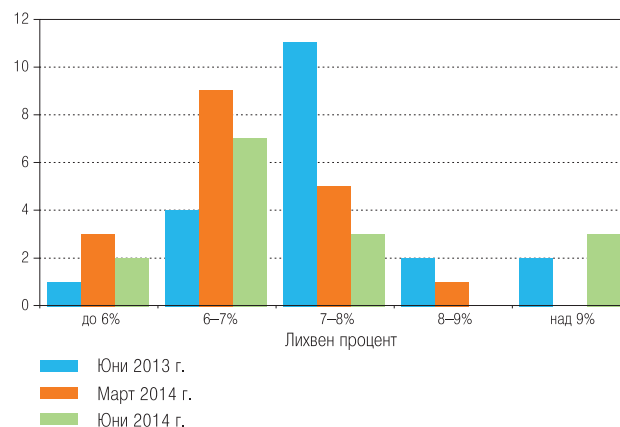
В съответствие с наблюдаваната динамика на първичния пазар дългосрочният лихвен процент³⁴ се понижи към края на юни с

³³ В сравнение с доходността на предходния аукцион през март от 3.55%.

³⁴ 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.

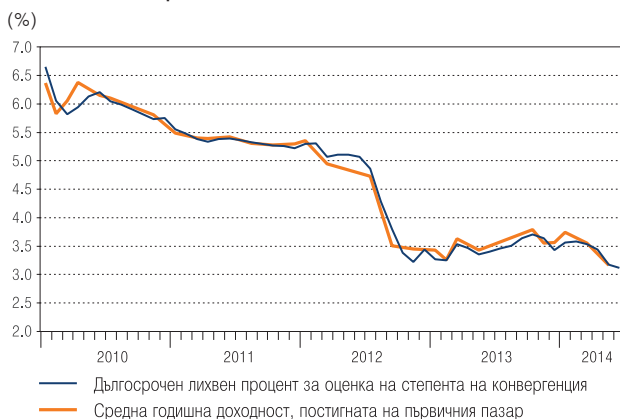
Разпределение на лихвените проценти по новодоговорени жилищни кредити в евро

(честота – брой банки)



Източник: БНБ.

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



Източник: БНБ.

32 базисни точки спрямо края на 2013 г. до ниво от 3.11%.

Наблюдаваната от последното тримесечие на 2013 г. тенденция към намаляване на доходността и към покачване на цената на търгуваните на вторичния пазар български еврооблигации с падеж юли 2017 г. бе прекъсната през втората половина на юни. Към средата на юли цената на тези книжа се колебаеше на нива от 107.3–108.2 (съответстващи на доходност от 1.44–1.69%).

През втората половина на 2014 г. очакваме тенденцията към понижение на лихвите по депозитите да продължи, което ще се определя главно от високата ликвидност на банковата система, понижаването на лихвените равнища на паричния пазар в еврозоната и сравнително слабото търсене на заемни ресурси. Очакваме лихвите по кредити да се колебаят около достигнатите нива. Рисковете пред реализацията на очакванията ни са свързани главно с ефектите от отрицателния лихвен процент по депозитното улеснение на ЕЦБ, който би довел до намаляване на доходността от чуждестранните активи на българските банки, а това от своя страна би могло да допринесе за понижение на лихвите по новодоговорени депозити. От друга страна, вътрешната политическа несигурност може да повлияе негативно на пазара и на цената на българските ДЦК, което би могло да се отрази и върху лихвените проценти по кредитите и депозитите в страната.

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 сектори³⁵.

През първото тримесечие на 2014 г. притокът към бюджета на ликвидни ресурси от външния сектор достигна 8.2% от БВП за

³⁵ За повече информация относно формирането на финансовите потоци между бюджета и останалите сектори вж. *Икономически преглед*, май 2004 г., с. 30. Знакът „+“ на съответния финансов поток означава, че в резултат от своите операции бюджетът нетно е предоставил ресурси на съответния сектор, а знакът „-“ – че бюджетът нетно е изтеглил ресурси от съответния сектор.

тримесечието, което предопредели водещата му позиция като източник на ликвидност за сектор „държавно управление“. Основната част от финансовите потоци към бюджета бяха възстановените през март средства от ЕК (1157.9 млн. лв.) в резултат предимно на плащания по Общата селскостопанска политика на ЕС. Същевременно през периода постъпките в консолидирания държавен бюджет текущи и капиталови помощи по фондовете на ЕС възлязоха на 503.6 млн. лв. Общият размер на постъпките през първото тримесечие ликвидни средства от ЕС, свързани със субсидии и помощи, многократно надвиши вноската в бюджета на ЕС за периода и изплатените през януари лихви по глобалните облигации с падеж 2015 г.

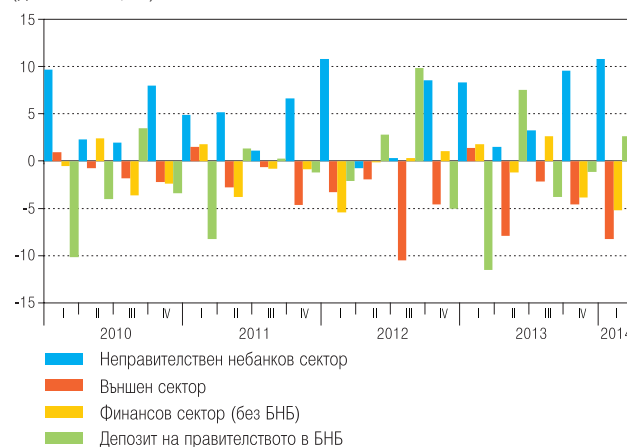
Съгласно очакванията ни за първото тримесечие на текущата година финансовият сектор (без БНБ) също бе важен източник на ликвидни средства за финансирането на консолидирания бюджет. Нетният приток на ликвидност от този сектор към сектор „държавно управление“ възлезе на 5.2% от БВП за тримесечието и беше осигурен главно от нетната емисия на ДЦК на вътрешния пазар в размер на 968.7 млн. лв. През периода бяха емитирани съкровищни бонове за 1200 млн. лв. с падежи, разпределени поравно през второто, третото и четвъртото тримесечие на годината.

По-голямата част от привлечените финансови потоци от външния и финансовия сектор бяха използвани за финансиране на бюджетния дефицит през първото тримесечие на годината (874.0 млн. лв.), което предполагаше основно разпределяне на ликвидните ресурси за неправителствения небанков сектор. По-малка част от средствата бяха използвани за увеличаване на депозита на правителството в БНБ (със 181.0 млн. лв.).

Според наличната към средата на юли 2014 г. информация може да се направи оценка, че през периода април – юни нетните финансови потоци от външния сектор към сектор „държавно управление“ са положителни, но значително по-малки в сравнение с първото тримесечие на годината. Това се дължи на отсъствието на значителни постъпления от ЕК по Общата селскостопанска политика на ЕС, докато по структурните и Кохезионния фонд постъпленията са малко по-високи

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

(дял от БВП, %)



Източници: МФ, изчисления на БНБ.

в сравнение с януари – март и възлизат на 418.1 млн. лв. Независимо че през второто тримесечие на 2014 г. бе реализирана положителна нетна емисия на ДЦК в размер 820.9 млн. лв., с което бе изтеглена ликвидност от финансовия сектор, в края на месеца държавният бюджет депозира средства от извънредния аукцион в подкрепа на ликвидността на една банка.

През третото и четвъртото тримесечие на 2014 г. очакваме дълговите операции по финансирането на бюджета да продължат да имат съществена роля при преразпределянето на ликвидност между икономическите сектори. Реализираната на 26 юни 2014 г. емисия на ДЦК на международните капиталови пазари в размер на 1493 млн. евро доведе до увеличение на депозита на правителството в БНБ в началото на юли, като съобразно с очакванията ни резидентните финансови институции закупиха 15% от номинала. През втората половина на годината настъпват падежи на съкровищни облигации и бонове (в размер на близо 2.3 млрд. лв.), което ще допринесе за нарастване на ликвидността в банковата система.

3. Икономическа активност

През първото тримесечие на 2014 г. икономическата активност се повиши, като положителен принос за верижния растеж на БВП имаха вътрешното търсене и увеличението на запасите, докато нетният износ имаше отрицателен принос.

Към юни 2014 г. краткосрочните конюнктурни показатели отчитат подобрене в очакванията на икономическите агенти за бъдещата икономическа активност спрямо януари. От второто тримесечие на 2014 г. предвиждаме продължаващото възстановяване на икономиките на основните ни търговски партньори и свързаното с него нарастване на външното търсене да окажат положително влияние върху растежа на износа на стоки и услуги и икономическата активност у нас, в резултат на което се очаква нетният износ да има положителен принос за верижния растеж на реалния БВП до края на 2014 г. През третото и четвъртото тримесечие на 2014 г. очакваме вътрешното търсене да остане близо до нивото от първата половина на годината.

През първото тримесечие на 2014 г. икономическата активност се повиши на верижна база, главно поради по-значителния растеж на вътрешното търсене и увеличението на запасите. Частното потребление нарасна и имаше основен принос за растежа на реалния БВП. Нарастването на правителственото потребление в реално изражение бе резултат от растежа на разходите за заплати и за здравеопазване. Инвестиционната активност също се повиши, значителен принос за което имаха правителствените инвестиции. Износът на стоки и услуги се понижи под влиянието на специфични фактори³⁶ с еднократен характер (вж. раздел „Износ и внос на стоки“). Вносът на стоки и услуги се повиши на верижна база в резултат от нарасналото вътрешно търсене. При тази динамика на износа и вноса нетният износ имаше отрицателен принос за растежа на БВП през първото тримесечие на 2014 г.

Краткосрочните конюнктурни индикатори през периода януари – май се подобряваха, след което слабо се влошиха през юни. Показателят за доверие на потребителите се повиши най-вече поради подобрене в очакванията за бъдещото ниво на безработица, както и поради по-високи очаквания за икономическата ситуация и за финансовото състояние на домакинствата в бъдеще. Засиленото доверие

³⁶ Основен принос за спада на износа на стоки и услуги има понижението на износа на стоки от групата „минерални горива и продукти от тяхната дестилация“, което се дължи на профилактика и строителството на нови мощности в нефтопреработването.

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.

на потребителите в период на все още ниска заетост и слабо нарастване на доходите на домакинствата от труд вероятно ще доведат през следващите тримесечия до задържане на частното потребление на нива, близо до текущите, и запазване на висока норма на спестявания.

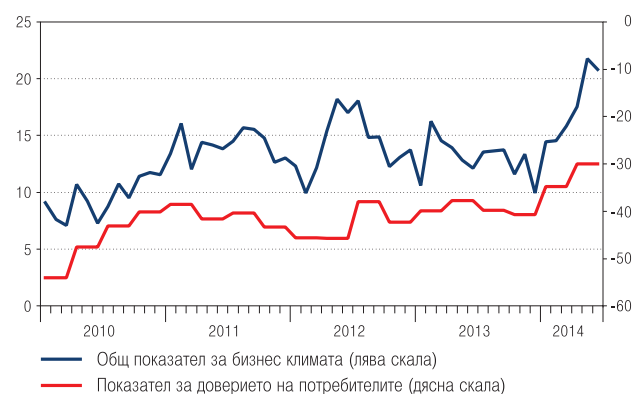
Общият показател за бизнес климата отбелязва повишение през периода януари – май главно поради по-добрата оценка на бизнеса за очакваната бизнес ситуация. Въпреки че отбелязва слабо понижение през юни, показателят остана на по-високо ниво спрямо януари 2014 г.

Повишението на водещите конюнктурни индикатори при основните ни търговски партньори подкрепя очакванията за увеличаване на външното търсене за износа на стоки и услуги на България през втората половина на годината. В резултат се предвижда нетният износ да има положителен принос за верижния растеж на реалния БВП през втората половина на годината. Въпреки подобрението в очакванията на домакинствата и бизнеса за бъдещата икономическа активност, поради все още несигурната икономическа среда може да се очаква през третото и четвъртото тримесечие на 2014 г. частното потребление и инвестициите да останат на текущите нива. Правителственото потребление се очаква да нараства по-слабо на верижна база през периода от второто тримесечие до края на 2014 г. в сравнение с растежа му, наблюдаван през първото тримесечие.

В съответствие с описаната тримесечна динамика базисният сценарий за динамиката на БВП е за запазване на темпа на реален растеж на годишна база през втората половина на 2014 г. на близко до достигнато ниво от началото на годината.

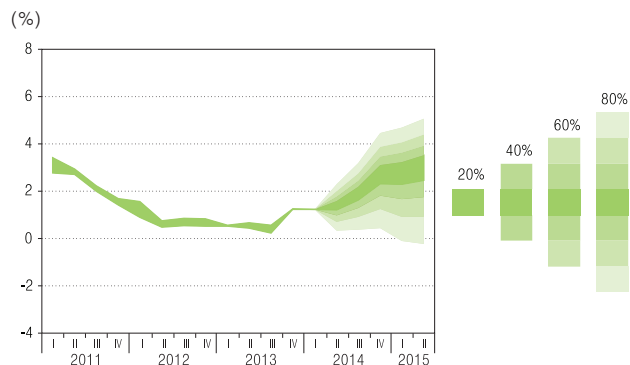
Оценката на рисковете пред прогнозата, както се вижда на ветрилообразната графика за очаквания годишен темп на изменение на БВП, е по-скоро в посока за по-нисък растеж в сравнение с базисния сценарий. Въпреки наблюдаваното възстановяване на икономиките на основните ни търговски партньори конюнктурата в еврозоната и ЕС като цяло продължава да е източник на рискове за прогнозата за икономическия растеж у нас. От друга страна, съществуват и рискове, свързани със засиле-

Бизнес климат и показател за доверието на потребителите



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

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 тримесечието. Ако към средната лента се добавят съседните ленти от двете ѝ страни (в еднакъв по-светъл цвят), общо се покриват 40% от вероятностната маса. Така с добавянето на всяка двойка ленти в еднакъв цвят вероятността стойността да попадне там се увеличава с по 20 процентни пункта, докато се стигне до 80%. Вероятността реализираната стойност да не попадне в оцветената част от графиката според избраното разпределение е 20%.

Източник: БНБ.

Растеж на БВП по компоненти на крайното използване

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

	2011 г.				2012 г.				2013 г.				2014 г.
	I трим.	II трим.	III трим.	IV трим.	I трим.	II трим.	III трим.	IV трим.	I трим.	II трим.	III трим.	IV трим.	I трим.
Потребление	-0.3	0.5	0.9	0.7	1.1	0.8	0.0	0.1	-1.6	0.3	0.3	0.4	1.9
в т.ч.													
Потребление на домакинствата	-0.6	1.0	1.5	0.9	1.4	0.7	0.8	0.6	-5.5	1.3	0.9	1.4	1.1
Крайни потребителски разходи на правителството	0.4	1.4	-0.7	0.2	0.1	-1.2	0.7	0.7	-0.1	1.2	0.4	0.1	1.8
Колективно потребление	1.3	-0.3	-0.6	0.7	0.1	-0.1	0.2	1.4	0.4	1.1	0.7	-0.5	0.3
Брутно образуване на основен капитал	-2.3	-0.9	0.5	-0.6	0.6	1.7	0.2	-0.1	0.6	0.3	0.9	1.3	0.9
Износ, СНФУ	5.6	-1.2	3.4	1.4	-5.2	4.3	-1.3	1.8	5.4	-0.3	3.1	0.9	-2.1
Внос, СНФУ	2.4	-2.3	4.0	1.5	-2.9	6.6	-2.6	-0.6	4.5	1.5	1.9	-1.1	3.8
БВП, реален растеж	0.4	0.5	0.2	0.1	0.2	0.2	-0.1	0.0	0.3	0.1	0.5	0.3	0.3

Източник: НСИ.

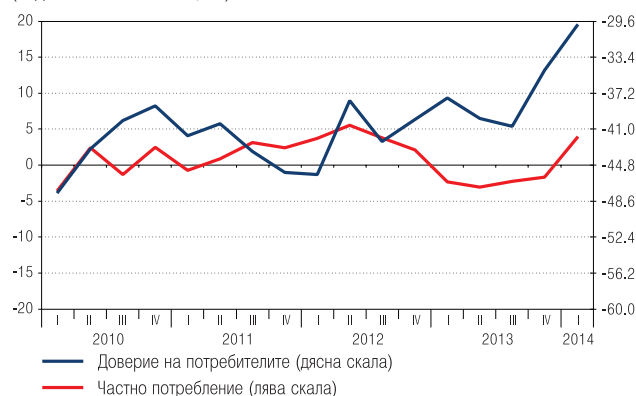
ното геополитическо напрежение в Украйна и Русия. Ескалация на кризата може да има негативни последици за икономическия растеж у нас. Друг източник на несигурност пред прогнозата ни е свързан с дефлационните процеси, наблюдавани в страната от третото тримесечие на 2013 г. Въпреки че очакванията на производителите в промишлеността и услугите се изместват в посока повишение на цените, съществува риск при продължаване на дефлацията печалбите на фирмите да намаляват, което да влоши нагласите им и да ограничи разходите им за инвестиции. Поставянето на КТБ, четвъртата по големина на активите банка, под специален надзор, ще има отрицателен ефект върху икономическата активност на фирми и домакинства, които са клиенти на банката. Повишената политическа несигурност, свързана с предсрочните парламентарни избори през октомври, също може да има негативен ефект върху очакванията, нагласите и поведението на икономическите агенти.

Поведение на домакинствата

Поведението на домакинствата по отношение на потребление, норма на спестяване и предлагане на труд през първото тримесечие на 2014 г. остана под влияние на несигурната икономическа среда, сравнително високата безработица и неравномерното изменение на заетостта и работните заплати по сектори. Въпреки това наблюдаваното подобрение в някои от индикаторите се отрази благоприятно на поведението на домакинствата през първото тримесечие на 2014 г. Показателите, на чиято база може да се съди за очакваното изменение на поведението на домакинствата, дават сигнали потребителското търсене да

Частно потребление и доверие на потребителите

(годишно изменение, %)



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

се задържи по-скоро на нива, близо до текущо наблюдаваните през 2014 г., а нормата на спестяване на домакинствата да остане висока.

Според сезонно изгладените данни от националните сметки през първото тримесечие на 2014 г. потреблението на домакинствата се повиши както на верижна, така и на годишна база, като след временното понижение през 2013 г. възстанови нивата си от 2012 г. През първото тримесечие на 2014 г. нарасна потреблението в групите „нехранителни стоки“, „транспорт“ и „купени непроизводствени услуги“³⁷. Възстановяване на потреблението в реално изражение се наблюдаваше и в групите „хранителни стоки“ и „обществено хранене“. През първото тримесечие на 2014 г. оборотите в търговията на дребно също продължиха да нарастват, главно при някои от групите стоки за дълготрайна употреба (компютърна и комуникационна техника и други потребителски стоки, както и битова техника, мебели и други стоки за бита). Фактор, който вероятно е благоприятствал нарастването на реалното потребление на тези стоки, е бил продължаващото понижение на цените им.

Въпреки че на годишна база оборотите в търговията на дребно продължиха да нарастват, на верижна база според сезонно изгладените данни те се понижаваха през периода февруари – май 2014 г., макар и със забавящи се темпове, което може да намери проявление в задържане на реалното потребление на нива, близо до текущите през второто тримесечие на 2014 г.

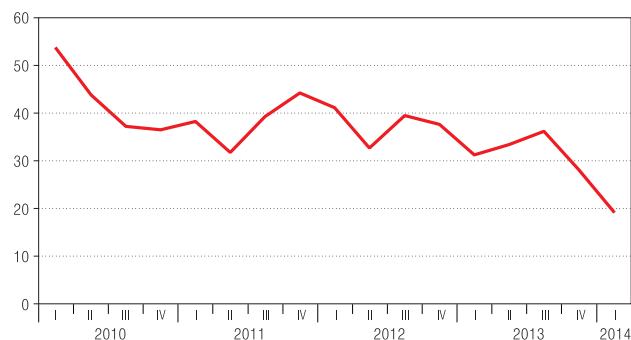
От друга страна, през април 2014 г. показателят на потребителското доверие, отчитано от НСИ в Наблюдението на потребителите³⁸, продължи да се повишава вследствие подобрене на всички негови подкомпоненти. Подобрене отчетоха както очакванията за икономическа-

³⁷ Купените непроизводствени услуги включват услугите без обществено хранене, водоснабдяване, топлоенергия, електроенергия, транспорт и съобщения.

³⁸ 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 средна аритметична от 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.

Очаквания за безработицата през следващите 12 месеца

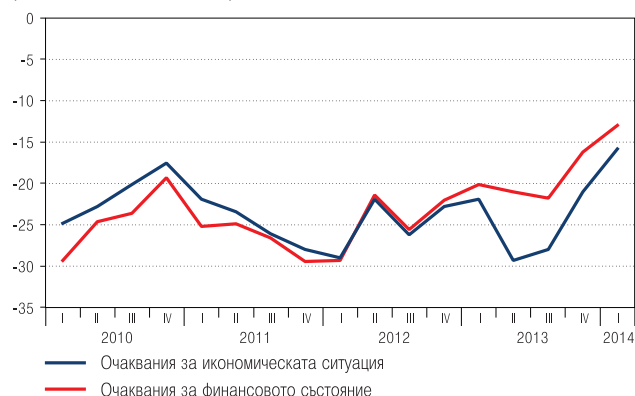
(баланс на мненията, %)



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.

та ситуация и за финансовото състояние на домакинствата, така и тези за безработицата.

Заетостта остава сравнително ниска въпреки слабото си повишение в някои сектори, а доходите на домакинствата от работна заплата нарастват общо за икономиката, но с по-слаби темпове и не във всички сектори. През първото тримесечие на 2014 г. фондът на работната заплата и средната работна заплата³⁹ според сезонно изгладени данни⁴⁰ от националните сметки нарастват по-слабо спрямо предходните тримесечия както в номинално, така и в реално изражение. Продължава да се наблюдава и тенденция към по-слабо нарастване спрямо предходните години на доходите от труд на годишна база (според сезонно неизгладените данни за фонд „работна заплата“ и средна работна заплата на един нает). През първото тримесечие на 2014 г. по-голямо нарастване на възнагражденията беше наблюдавано в секторите с ниска средна работна заплата, като „строителство“ и „селско, горско и рибно стопанство“, както и в сектора „професионални, научни, административни и спомагателни дейности“, който беше по-слабо засегнат от кризата по отношение както на брутната добавена стойност, така и на заетостта. В някои от подсекторите на услугите, като „търговия, транспорт, хотелиерство и ресторантьорство“ и „операции с недвижимо имущество“, брутните заплати се понижиха на годишна база.

Въпреки подобряването на нагласите на домакинствата динамиката на заетостта и доходите показва признаци за задържане на потреблението близо до текущите нива и запазване на висока норма на спестяванията през прогнозния хоризонт.

Делът на спестяванията в разполагаемия доход на домакинствата остана висок⁴¹ и през първото тримесечие на 2014 г. Според Наблю-

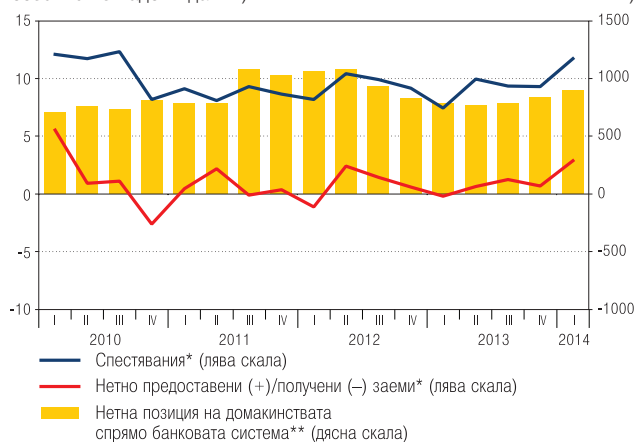
³⁹ Верижните темпове на изменение на сезонно изгладени числа дават представа за последното развитие на индикаторите, неподлежащи на базисни ефекти от съответния период на предходната година.

⁴⁰ Сезонното изглаждане на цитираните в този раздел показатели, за които НСИ не предоставя сезонно изгладени данни, е извършено с програмите *TRAMO (Time series Regression with ARIMA noise, Missing values and Outliers)* и *SEATS (Signal Extraction in ARIMA Time Series)*, като са използвани автоматични настройки за диагностика и оптимизация на параметрите на изглаждането.

⁴¹ От данните за домакинските бюджети разполагаемият доход се получава, като от общия доход се извадят разходите за данъци и социални осигуровки и трансферите.

Склонност на домакинствата към спестяване

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



* По данни на НСИ.

** По данни на БНБ.

Източници: НСИ – Наблюдение на домакинските бюджети, БНБ.

дението на потребителите през април 2014 г. делът от домакинствата, които имат намерение да увеличат спестяванията си през следващите 12 месеца, остава сравнително висок. Продължават да нарастват нетните им активи, измерени чрез нетната позиция на домакинствата спрямо банковата система (според паричната статистика на БНБ). Висок остава и делът на спестяванията на домакинствата в разполагаемия им доход (според данни от Наблюдението на домакинските бюджети на НСИ).

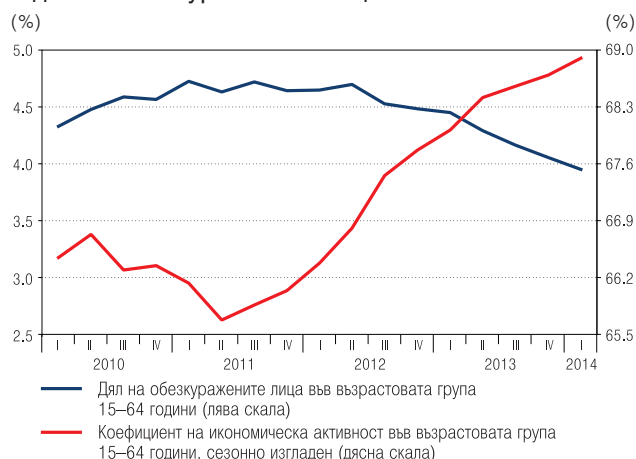
Според Наблюдението на работната сила през първото тримесечие на 2014 г. предлагането на труд нараства след временното преустановяване на тази тенденция през втората половина на 2013 г. През първото тримесечие на 2014 г. коефициентът на икономическа активност се повиши заради нарастването на работната сила. Този процес беше съпътстван от намаляване на броя на обезкуражените лица. Въпреки тези наблюдения, в период на слабо възстановяване на търсенето на труд от страна на фирмите се очаква бъдещите повишения в предлагането на труд да бъдат ограничени.

Равнището на безработица според сезонно изгладените данни от Наблюдението на работната сила леко се понижи (до 12.4%) през първото тримесечие на 2014 г. Според данни на Агенцията по заетостта сезонно изгладеното равнище на безработицата⁴² слабо се понижи през първото и второто тримесечие на 2014 г., като към юни 2014 г. достигна 10.7% (11.2% според сезонно неизгладените данни). В период на все още сравнително висока безработица и слабо търсене на труд от страна на предприятията броят на дългосрочно (над година) безработните според данните от Наблюдението на работната сила остана през първото тримесечие на сравнително високи нива като дял от работната сила, възлизайки на 7.5%.

Рисковете пред очакванията за запазване нивата на потреблението и задържане на висока норма на спестявания през втората половина на 2014 г. са свързани главно с фактори, които влияят негативно върху потребителското доверие, като динамиката на

⁴² Агенцията по заетостта използва постоянно ниво на работната сила.

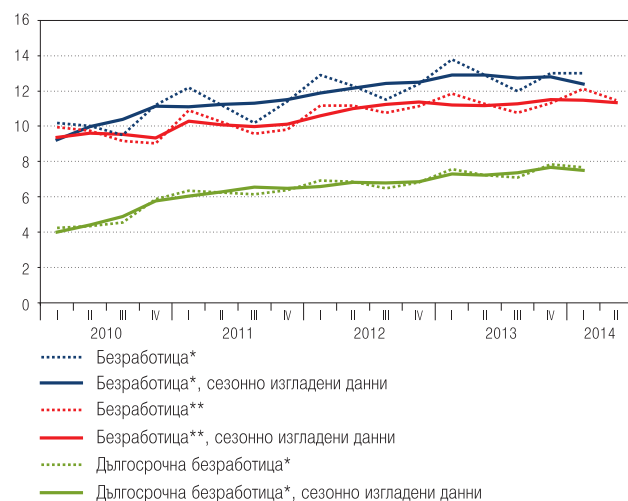
Икономическа активност и дял на обезкуражените лица



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.				2014 г.
	I трим.	II трим.	III трим.	IV трим.	I трим.	II трим.	III трим.	IV трим.	I трим.	II трим.	III трим.	IV трим.	I трим.
(% , спрямо предходното тримесечие, сезонно изгладени данни)													
Заети	-0.2	-0.6	-0.9	-0.6	-0.7	-1.0	0.1	-0.2	-0.2	0.4	-0.2	-0.1	0.2
Номинална работна заплата на 1 нает*	1.2	3.2	1.9	2.2	2.1	1.9	1.9	1.3	1.7	0.5	0.7	0.7	0.2
Реална работна заплата на 1 нает**	0.5	2.7	1.6	-0.1	2.2	1.9	1.2	1.5	1.2	0.9	0.9	1.6	0.9
Фонд „работна заплата“, номинално изражение	1.3	2.5	1.3	1.9	1.4	1.4	1.8	0.6	1.5	0.5	0.5	0.5	0.0
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	1.3	1.0
(% , 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	0.3
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	2.5
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	4.4
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	1.9
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	3.8

* Работната заплата е изчислена от данни от НСИ (CHC), 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 – CHC и краткосрочна статистика на заетостта и разходите за труд; изчисления на БНБ, Евростат.

Оборот в търговията на дребно

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

	2011 г.				2012 г.				2013 г.				2014 г.	
	I трим.	II трим.	III трим.	IV трим.	I трим.	II трим.	III трим.	IV трим.	I трим.	II трим.	III трим.	IV трим.	I трим.	април-май
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	1.7	-1.7
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	1.2	-0.1
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	-0.1	-2.5
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	0.9	-1.8
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	5.9	-2.2
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	0.2	-0.5
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	0.8	-0.1
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	-0.5	-4.3

Източник: НСИ – Наблюдение на вътрешната търговия.

заетостта и доходите, както и с ефектите от поставянето на КТБ под специален надзор и политическата несигурност. Заетостта и доходите от своя страна до голяма степен зависят от нагласите на фирмите да наемат персонал и да повишат инвестиционната си активност.

Влияние на фискалната политика върху икономиката

През първите пет месеца на 2014 г. бюджетната позиция на страната отбелязва влошаване спрямо съответния период на 2013 г. под влияние на забавянето в темпа на растеж на данъчните приходи, което не бе компенсирано от ограничаване на бюджетните разходи

от страна на правителството. В резултат на поддържането на висок темп на растеж на инвестиционните разходи и на социалните плащания фискалната политика на правителството продължи да има положително влияние върху общите инвестиции и разполагаемия доход на домакинствата.

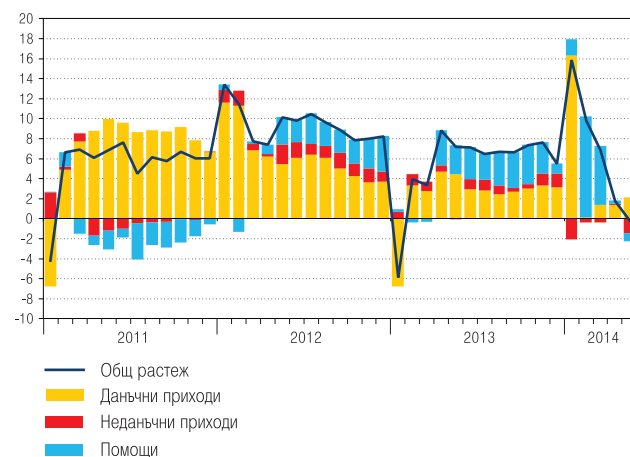
През първите пет месеца на 2014 г. растежът на данъчните приходи бе ограничен. Основните фактори за слабата динамика на данъчните приходи бяха свързани, от една страна, с потиснатия номинален растеж на потреблението на домакинствата поради продължаващата низходяща динамика на цените, а от друга, с някои еднократни фактори, които действаха в посока намаление на постъпленията от ДДС⁴³. Отбелязаният спад на постъпленията от корпоративен данък също допринесе за свиването на растежа на данъчните приходи. Същевременно постъпленията от социални осигуровки имаха най-голям положителен принос за растежа на данъчните приходи отчасти в резултат на въведените от началото на 2014 г. увеличения на минималните осигурителни прагове и на максималния осигурителен доход. Приходите от данъка върху доходите на физическите лица имаха сравнително по-нисък положителен принос за растежа на данъчните приходи от началото на годината до май.

Негативният ефект върху бюджетното салдо от по-слабото спрямо годишните разчети изпълнение на данъчните приходи не бе компенсиран със свиване на бюджетните разходи. През първите пет месеца на 2014 г. се запази тенденцията от предходната година най-голям принос за растежа на общите бюджетни разходи да имат социалните плащания. Високият растеж на социалните разходи се дължеше в голяма степен на увеличението на пенсиите през април 2013 г., и в по-малка степен на разходи за покриване на стари задължения на болниците през февруари и изплатени добавки към пенсиите и към енергийните помощи през април 2014 г. В резултат ролята на социалните плащания за подпомагане на разполагаемия доход на пенсионерите и на социално уязвими-

⁴³ За повече детайли относно действието на тези еднократни фактори през януари и февруари вж. *Икономически преглед*, 2014, № 1. Отрицателно влияние върху растежа на постъпленията от ДДС оказва и извършеният планов ремонт през първите месеци на 2014 г. в „Лукойл“.

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

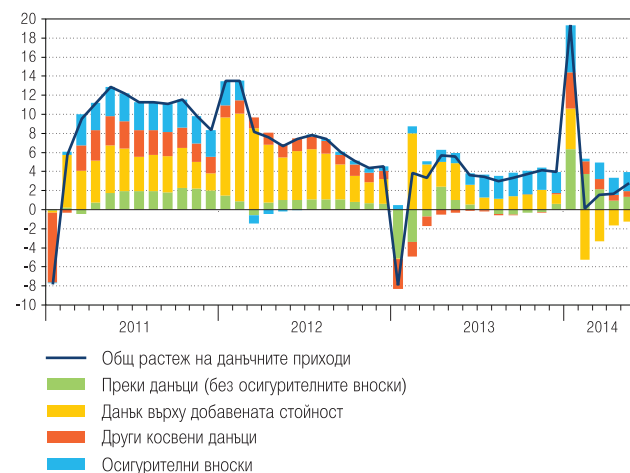
(%, процентни пунктове)



Източници: МФ, изчисления на БНБ.

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

(%, процентни пунктове)



Източници: МФ, изчисления на БНБ.

те домакинства продължи да се засилва, каквато бе тенденцията, наблюдавана и през 2013 г.

Към май 2014 г. се запази тенденцията от края на 2013 г. към ускорено разходване на средства по програми на ЕС, главно по линия на значително увеличаване на капиталовите разходи. Същевременно разминаването във времето на извършването на тези разходи и възстановяването им от ЕС допринесе значително за натрупания дефицит по консолидираната фискална програма на касова основа. Ускоряването на капиталовите разходи по КФП показва увеличаване приноса на инвестициите на сектор „държавно управление“ за изменението на брутното образуване на основен капитал общо за икономиката.

През първото тримесечие на 2014 г. се увеличи и приносът на правителственото потребление за растежа на БВП. Нарастването на правителственото потребление бе резултат от увеличаването на разходите за заплати и за здравеопазване, докато разходите за издръжка бяха по-ниски спрямо предходната година.

Политическата несигурност и асоциираните с нея рискове за потребителското доверие ни дават основание да очакваме запазване на ниски темпове на растеж на данъчните приходи и през втората половина на 2014 г.

Поради рисковете от по-слабо изпълнение на данъчните приходи и от реализирането на по-високи разходи за здравноосигурителни плащания по бюджета на НЗОК изпълнението на заложения дефицит по КФП от 1.8% от БВП за 2014 г. е малко вероятно. През втората половина на годината може да се очаква намаление на приноса на правителственото потребление за растежа на БВП. При евентуална нужда от оказване на държавна помощ за КТБ съответните разходи не би следвало да имат пряко влияние върху касовия дефицит за 2014 г., но биха се отразили върху дефицита на начислена основа, като размерът на този ефект ще зависи от избрания механизъм на държавна подкрепа.

При ограничаване на бюджетните разходи поради по-ниски приходи през втората половина на 2014 г. очакваме значително забавяне и дори отрицателен растеж на инвестициите на сектор „държавно управление“ на годишна база.

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

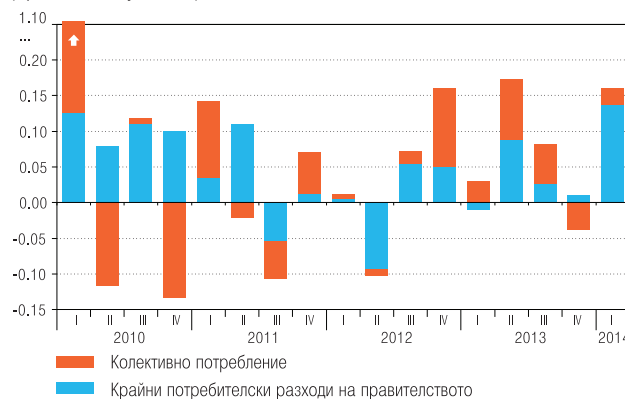
(%, процентни пунктове)



Източници: МФ, изчисления на БНБ.

Принос на правителственото потребление за реалния растеж (сезонно изгладени данни, спрямо предходното тримесечие)

(процентни пунктове)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

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

Консолидирана фискална програма	2013 г.										2014 г.		Януари – май 2013 г. ¹		Януари – май 2014 г. ¹	
	I трим.		II трим.		III трим.		IV трим.		Общо		I трим.		млн. лв.	% ²	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	6158	3.4	8008	10.2	7142	5.6	7670	2.5	28977	5.5	6576	6.8	11802	7.2	11776	-0.2
Данъчни приходи	5118	3.3	5767	2.8	5638	3.8	5847	5.7	22370	3.9	5200	1.6	9190	5.6	9436	2.7
Корпоративен данък	464	-10.9	450	1.3	193	-27.6	446	80.8	1553	5.1	453	-2.5	880	2.5	874	-0.7
Данък върху доходите на физическите лица	512	-1.3	596	-6.6	628	15.2	613	2.8	2349	2.2	623	21.6	1024	6.2	1101	7.5
Данък върху добавената стойност	1804	16.0	1805	-3.2	1872	2.2	1886	-0.8	7367	3.0	1617	-10.3	3051	12.4	2936	-3.8
Акцизи	806	-5.6	1001	2.5	1185	0.2	1065	2.7	4056	0.2	855	6.1	1458	-2.3	1507	3.4
Мита и митнически такси	32	14.3	34	18.2	44	36.1	36	26.5	146	24.2	35	9.7	56	17.4	59	4.9
Социално- и здравноосигурителни вноски	1319	2.3	1587	14.0	1551	10.9	1603	5.7	6060	8.3	1396	5.8	2316	4.3	2503	8.1
Други данъци	182	-4.0	294	10.3	165	-6.7	199	-3.7	840	0.0	221	21.6	405	0.3	458	13.0
Неданъчни приходи	886	7.0	1306	11.6	728	-13.6	1031	40.7	3951	10.6	859	-3.1	1750	-0.5	1578	-9.8
Помощи	153	-11.5	935	91.7	777	59.6	791	-35.1	2656	12.2	518	238.0	863	57.5	762	-11.7
Общо разходи (вкл. вноската в бюджета на ЕС)	6956	4.6	7217	10.8	7497	14.1	8759	8.2	30428	9.3	7451	7.1	11757	7.4	12665	7.7
Заплати и осигурителни вноски	1347	12.7	1446	13.7	1424	11.8	1606	9.5	5823	11.8	1396	3.7	2327	13.3	2413	3.7
Издръжка	1078	7.3	1113	5.2	1026	6.3	1480	1.9	4697	4.8	1016	-5.7	1842	7.3	1784	-3.1
Лихви	319	10.3	61	-13.6	275	72.9	34	-37.2	689	20.3	200	-37.4	362	8.5	219	-39.5
Социално осигуряване, подпомагане и грижи	3048	4.2	3239	9.8	3202	8.5	3258	8.0	12747	7.6	3375	10.7	5212	6.4	5641	8.2
Субсидии	311	-15.1	340	39.8	279	15.7	502	31.1	1431	16.1	329	5.7	557	6.4	724	29.9
Капиталови разходи и прираст на държавния резерв	525	-6.3	811	6.7	1077	31.6	1692	9.8	4107	11.6	786	49.5	991	0.4	1389	40.2
Вноска в общия бюджет на Европейския съюз	328	6.8	206	28.7	214	31.7	187	3.6	934	15.4	349	6.4	465	7.9	495	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	млн. лв.	разлика в млн. лв. ³
Бюджетно салдо, касова основа	-798	-107	792	39	-355	-546	-1089	-477	-1450	-1092	-875	-77	46	-22	-889	-934

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

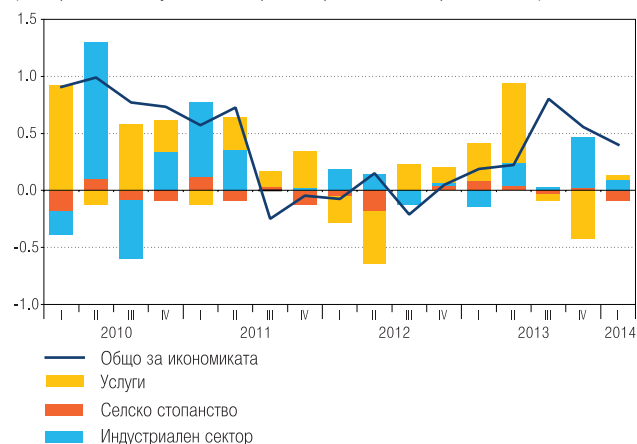
Според сезонно изгладените данни от националните сметки през първото тримесечие на 2014 г. добавената стойност в икономиката нараства на верижна база в реално изражение с 0.4%, с което растежът слабо се забави спрямо наблюдавания през третото и четвъртото тримесечие на 2013 г.

Основен принос за растежа на икономическата активност имаше индустриалният сектор, където увеличението на добавената стойност беше до голяма степен свързано с увеличение на запасите.

По съпоставими цени индексът на промишленото производство нарасна през първото тримесечие на 2014 г., докато приходите от

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.

продажби в промишлеността се понижиха. Разминаването между динамиката на обема на производството и реалните приходи от продажби се изрази в увеличение на запасите в сектора. Предвид по-добрите очаквания на мениджърите относно бъдещата икономическа активност, наблюдавани чрез краткосрочната бизнес статистика, може да се очаква реализиране през следващите тримесечия на натрупаните от началото на годината запаси. Продажбите на международния пазар в номинално изражение имаха отрицателен принос за приходите най-вече поради наблюдавания спад на международните цени на суровините. Възстановяването на вътрешното търсене през първото тримесечие повлия положително върху номиналните приходи от продажби на вътрешния пазар, главно при подсектора „пре-работваща промишленост“. По групи стоки⁴⁴ увеличение на оборотите, реализирани на вътрешния пазар, през първото тримесечие на 2014 г. на верижна база се наблюдаваше при продажбата на дълготрайни продукти за потребление. През периода април – май бе отбелязано увеличение на промишления оборот, като приходите от продажби, реализирани на външния пазар, имаха положителен принос.

Въпреки спада на общия промишлен оборот през първото тримесечие на 2014 г. и регистрираното в сектора понижение на опериращия излишък в номинално изражение очакванията за бъдещата икономическа активност на мениджърите, както и индикаторът за бизнес климата, отчетени през първите две тримесечия на годината, се подобриха спрямо януари 2014 г. Това вероятно е свързано с продължаващото възстановяване на икономиките на основните ни търговски партньори и растежа, отчетен у нас.

Нивото на натоварване на производствените мощности в промишлеността, измерено през първото тримесечие на 2014 г., съответстваше на увеличението на промишленото производство за същия период. Въпреки това, то не надвиши значително средното ниво на използ-

⁴⁴ 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“.

Динамика на оборота в промишлеността

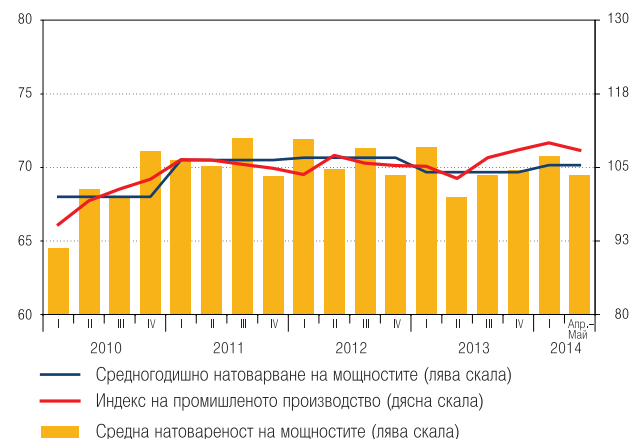
(%, процентни пунктове, спрямо предходното тримесечие)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Индекс на промишленото производство и натовареност на производствените мощности в промишлеността

(2005 г. = 100)



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

вания производствен капацитет, наблюдавано през 2013 г. В условията на възстановяващо се, но слабо търсене фирмите все още нямат съществени нужди от разширяване на производствения капацитет.

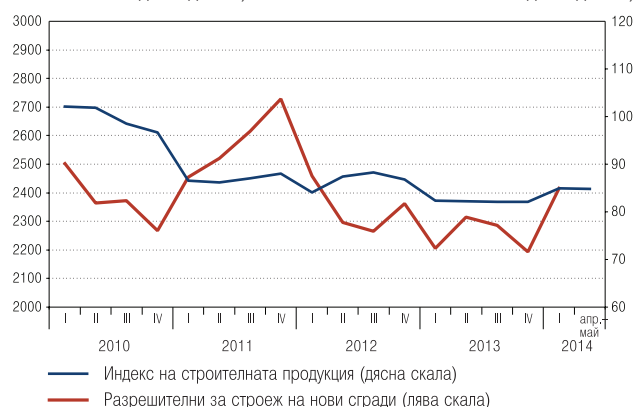
По-меката зима се отрази благоприятно върху строителството през първото тримесечие на 2014 г., където активността, измерена с индекса на строителната продукция по съпоставими цени, нарастваше поради значително увеличение на гражданското/инженерното строителство. През периода април – май 2014 г. строителната активност се запази на нивото си от първото тримесечие. Броят на издадените разрешителни за строеж на нови сгради също отбеляза увеличение. Това повлия положително и върху очакванията на мениджърите в строителството относно бъдещата икономическа активност през първото тримесечие на годината, докато през второто очакванията слабо се влошиха.

Освен сектора на индустрията, за увеличението на добавената стойност общо за икономиката през първото тримесечие на 2014 г. допринесоха и някои от подсекторите на услугите. Това бяха подсекторите „финансови и застрахователни дейности“ и „професионални дейности и научни изследвания; административни и спомагателни дейности“. От друга страна, отрицателен принос за изменението на икономическата активност през първото тримесечие на 2014 г. имаше селското стопанство, където добавената стойност спадна с 1.7% на верижна база.

Очакванията на мениджърите за бъдещата икономическа активност общо за икономиката се повишиха през първото и второто тримесечие на 2014 г. Основен принос за повишението имаха промишлеността и търговията. Въпреки че бе отбелязано влошаване на очакванията в услугите и в по-голяма степен в строителството през второто тримесечие на 2014 г., очакванията във всички сектори надвишиха отчетеното през четвъртото тримесечие на 2013 г. ниво. При промишлеността през второто тримесечие на 2014 г. се наблюдава значително увеличение на оценката за осигуреност на продукцията с поръчки както от страната, така и от чужбина, което вероятно е свързано с подобрението на икономическата ситуация у нас и при основните ни търговски партньори.

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

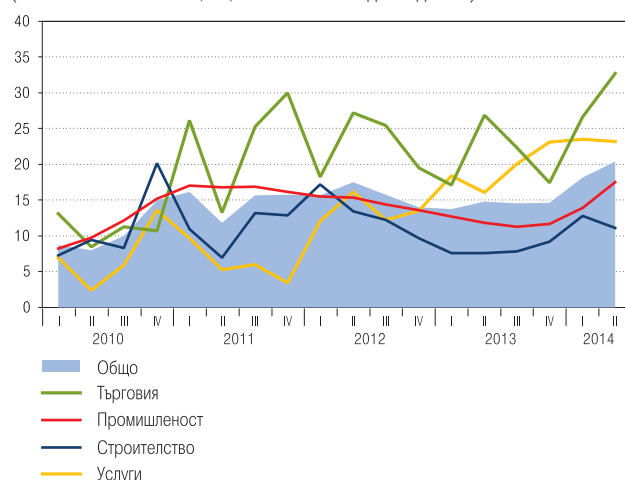
(брой сгради; сезонно изгладени данни) (2010 г. = 100, сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Очаквания за бъдещата икономическа активност

(баланс на мненията, %; сезонно изгладени данни)



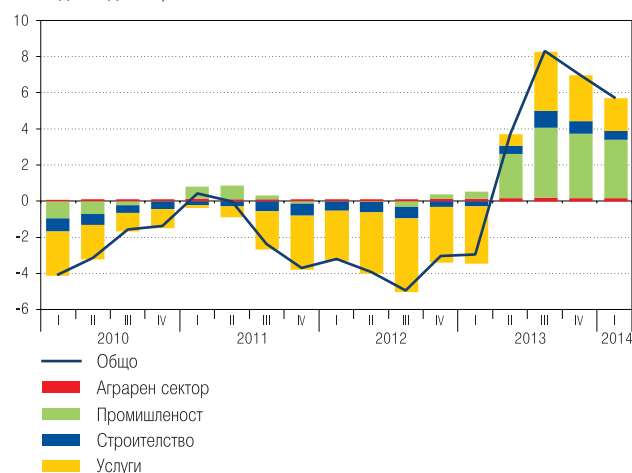
Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Според данните от националните сметки през първото тримесечие на 2014 г. инвестициите в основен капитал нарастват на верижна база в реално изражение, но се понижават в номинално изражение поради намаление на цените. Разходите за придобиване на ДМА в номинално изражение (сезонно изгладени данни) през първото тримесечие на 2014 г. запазиха тенденцията си към нарастване, наблюдавана от второто тримесечие на 2013 г. насам, въпреки че темпът им на растеж се забави. Основен дял в инвестициите както и през преходните три тримесечия имаше промишлеността, докато приносът на услугите слабо се сви спрямо предходното тримесечие. Вземайки предвид наличния свободен производствен капацитет в промишлеността, може да се предполага, че инвестициите са насочени към повишение ефективността на производствения процес с оглед запазване и подобряване на конкурентни позиции на външния пазар. Засилване на инвестиционната активност може да се очаква, ако нагласите на фирмите останат положителни, а възстановяването на вътрешното и външното търсене продължи и осигури растеж на печалбите. От друга страна, при евентуално понижение на печалбите на предприятията инвестиционната активност ще остане слаба.

След слабо повишение на brutния оперирац излишък в номинално изражение през четвъртото тримесечие на 2013 г. индикаторът отбеляза спад на верижна база през първото тримесечие на 2014 г. Основен отрицателен принос за това имаше селското стопанство, но промишлеността и подсекторът на услугите „търговия, хотелиерство и ресторантьорство, транспорт и съобщения“ също допринесоха значително за спада на оперирания излишък общо за икономиката. При експортно ориентиран сектор на промишлеността понижението на оперирания излишък се дължи на спада в международните цени на суровини и свързано с това понижението на номиналните обороти на външния пазар, отчетено през първото тримесечие на 2014 г. Въпреки че се понижават и цените на продуктите за междинно потребление, това очевидно не е достатъчно, за да компенсира спада на печалбите в промишлеността. Намаляването на brutния оперирац излишък в сектора „търговия, хотелиерство и ресторантьорство, транспорт и съобщения“ на

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

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

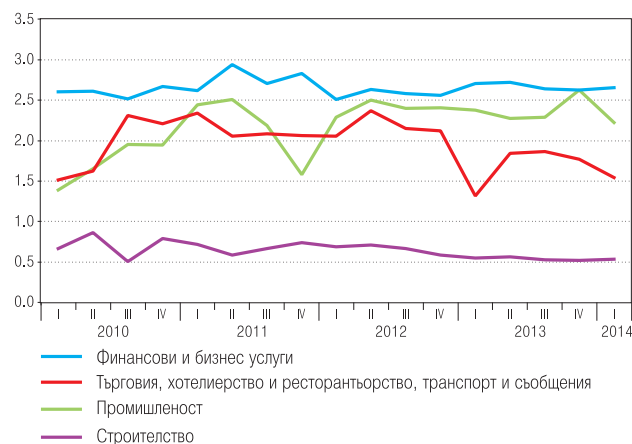


Забележка: Данните по тримесечия са предварителни поради липса на окончателни данни.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Брутен оперирац излишък по текущи цени

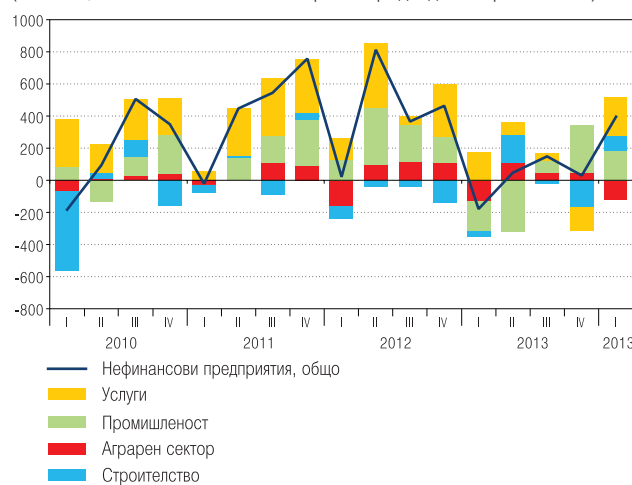
(млрд. лв., сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Банкови кредити за нефинансови предприятия

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



Източник: БНБ.

верижна база се дължи на продължителния спад на потребителските цени, наблюдаван от средата на 2013 г. Въпреки това на годишна база индикаторът отбелязва силно покачване, което вероятно е свързано с по-силното частно потребление през първото тримесечие на 2014 г. В селското стопанство спадът на опериращия излишък се свързва с отчетеното през първото тримесечие значително понижение на субсидиите за производството.

Банковият кредит за нефинансови предприятия нарасна през първото тримесечие на 2014 г. Кредитирането за секторите на услугите и промишлеността имаше основен принос за растежа на банковите кредити, но в тези сектори се наблюдаваше и увеличение на външните задължения, различни от вътрешнофирмени заеми.

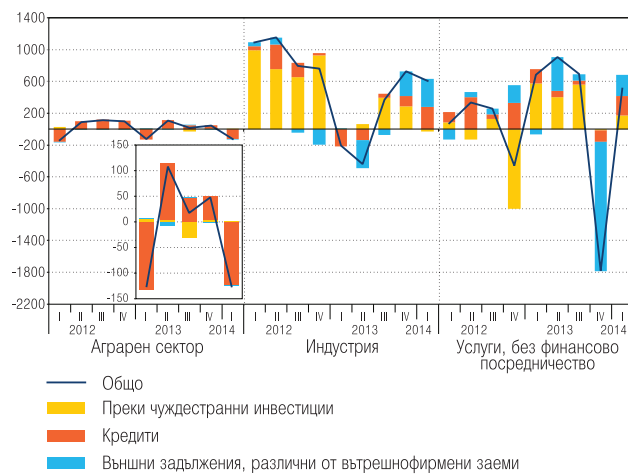
В сектора на индустрията през първото тримесечие на 2014 г. се наблюдаваше слабо понижение на финансовите ресурси, различни от опериращ излишък, главно поради намаление спрямо четвъртото тримесечие на 2013 г. на потоците ПЧИ. През първото тримесечие на 2014 г. приток на ПЧИ имаше единствено в сектора на услугите (без финансово посредничество), където се наблюдаваше и увеличение общо на източниците на финансиране, различни от опериращ излишък.

Поради все още несигурната икономическа среда фирмите останаха предпазливи по отношение на наемането на работници. През първото тримесечие на 2014 г. общата заетост се задържа на нива, близо до наблюдаваните през четвъртото тримесечие на 2013 г., като на верижна база слабо се повиши – с 0.2% според сезонно изгладените данни от националните сметки и с 0.8% според данните от Наблюдението на работната сила. Основен принос за увеличението на заетостта според данните от националните сметки има селското стопанство, където заетостта се покачи с 6.6% на верижна база. В подсекторите на индустрията и услугите се наблюдаваше разнопосочна динамика, която имаше незначителен принос за изменението на заетостта общо за икономиката.

Наблюдаваното подобряване на очакванията на предприятията за числеността на персонала, отчетено през първото тримесечие на 2014 г., бе преустановено през второто тримесечие. При устойчиво повишение на икономи-

Източници на финансиране*

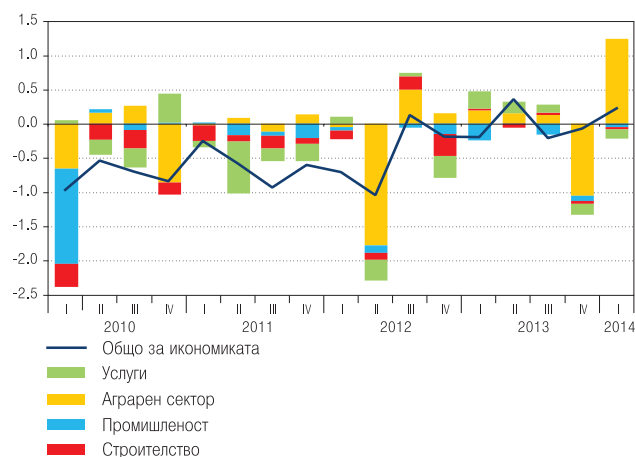
(млн. лв., изменение на обема спрямо предходното тримесечие)



* 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.

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

(%, спрямо предходното тримесечие, сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

ческата активност ще нарасне и търсенето на труд от страна на фирмите.

През първото тримесечие на 2014 г. производителността на труда продължи да нараства на верижна база общо за икономиката, но темпът на растеж се забави спрямо предходното тримесечие. По сектори единствено в селското стопанство не се наблюдава нарастване на показателя. Общата динамика на производителността се определяше от задържането на заетостта близо до нивото ѝ от предходното тримесечие и същевременното нарастване на брутната добавена стойност в икономиката. При селското стопанство понижението на производителността на труда през първото тримесечие на 2014 г. беше резултат от спада на добавената стойност и от значителното увеличение на заетите в сектора.

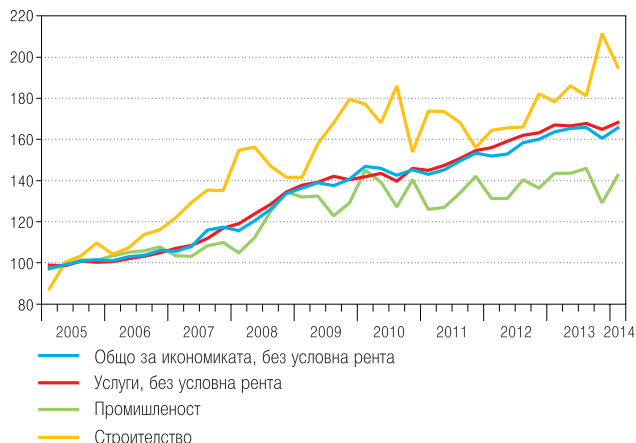
Номиналните и реалните разходи за труд на единица продукция нараснаха през първото тримесечие на 2014 г. спрямо четвъртото тримесечие на 2013 г. В експортно ориентирани сектори на промишлеността нивото на разходите за труд на единица продукция в номинално изражение е близо до наблюдаваното през 2013 г., т.е. секторът запазва конкурентни позиции по отношение на разходите за труд.

Според разбивката на растежа на реалния БВП по фактори на производството основен положителен принос за повишението на икономическата активност през първото тримесечие на 2014 г. има нарастването на инвестиционната активност. Слабото възстановяване на заетостта има малък положителен принос, а общата факторна производителност – отрицателен принос за растежа.

Очаква се подобряването на външната конюнктура да продължи и да допринесе за икономическия растеж в страната, но тя ще остане и източник на несигурност за икономическата активност в страната. Тъй като растежът на икономиката, наблюдаван от началото на 2013 г., все още е слаб, а дефлационните процеси продължават, вътрешната среда също е източник на несигурност. Нарастването на несигурността в края на юни след поставянето на КТБ под специален надзор, както и политическата нестабилност преди предсрочните парламентарни избори могат да повлияят негативно върху нагласите на фирмите по отношение на намерението им за инвестиране и наемане на персонал.

Номинални разходи за труд на единица продукция

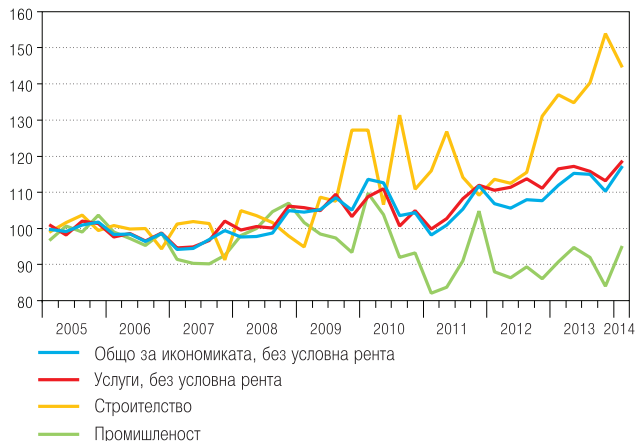
(сезонно изгладени данни; 2005 г. = 100)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Реални разходи за труд на единица продукция

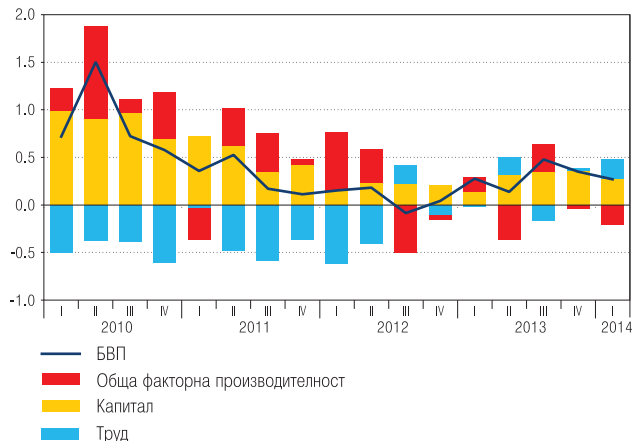
(сезонно изгладени данни; 2005 г. = 100)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

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.				2014 г.
	I трим.	II трим.	III трим.	IV трим.	I трим.	II трим.	III трим.	IV трим.	I трим.	II трим.	III трим.	IV трим.	I трим.
Селско и горско стопанство, лов и риболов	0.7	0.4	0.0	0.0	0.2	0.1	-0.1	0.0	-0.1	0.2	0.0	0.4	0.1
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	-0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Строителство	-0.1	0.3	0.1	0.3	-0.2	-0.5	0.2	0.1	0.3	0.7	-0.1	-0.4	0.0
Търговия, ремонт на автомобили и мотоциклети; транспорт, складиране и пощи; хотелиерство и ресторантьорство	0.1	-0.1	0.0	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Създаване и разпространение на информация и творчески продукти; далекосъобщения	-0.3	0.3	0.0	0.5	-0.5	-0.7	0.2	-0.1	0.4	0.5	-0.2	-0.6	0.1
Финансови и застрахователни дейности	-0.1	0.1	0.1	0.2	-0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Операции с недвижими имоти	0.2	-0.2	0.1	0.1	-0.2	0.1	0.1	0.0	0.0	0.1	0.0	0.1	0.1
Професионални дейности и научни изследвания; административни и спомагателни дейности	0.2	-0.2	0.3	-0.4	0.3	-0.1	-0.1	0.2	0.0	0.1	0.1	0.2	-0.2
Държавно управление; образование; хуманно здравеопазване и социална работа	-0.1	-0.1	0.0	-0.1	-0.1	0.1	0.0	0.0	0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0
Култура, спорт и развлечения; други дейности; дейности на домакинства като работодатели; недиференцирани дейности на домакинства по производство на стоки и услуги за собствено потребление; дейности на екстериториални организации и служби	0.6	0.7	-0.2	0.0	-0.1	0.1	-0.2	0.0	0.2	0.2	0.8	0.6	0.4
БДС общо за икономиката	0.6	0.7	-0.2	0.0	-0.1	0.1	-0.2	0.0	0.2	0.2	0.8	0.6	0.4

Източник: НСИ.

Износ и внос на стоки

През първото тримесечие на 2014 г. динамиката на номиналния внос и износ продължи да се определя от спада на международните цени на важни за външотърговския стокообмен на България групи стоки, както и от нарастващото вътрешно търсене. През първото тримесечие на 2014 г. номиналният износ спадна с 6.6% на годишна база, докато номиналният внос на стоки нарасна с 0.4% на годишна база. Търговският дефицит възлезе на 825.6 млн. евро, като отбеляза влошаване с 376.7 млн. евро на годишна база.

Според сезонно неизгладените данни за БВП реалният годишен спад на износа на стоки за първото тримесечие на 2014 г. беше 0.5% (при 13.0% растеж за четвъртото тримесечие на 2013 г.). Въз основа на данни от статистиката на външната търговия може да се заключи, че основен принос за този спад имат групите „минерални горива и продуктите от тяхната дестилация“ и „неблагородни метали“.

Реалният растеж на вноса на стоки през първото тримесечие на 2014 г. се ускори до 6.3% на годишна база (при 6.0% за четвър-

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

	Салдо (млн. евро)	Изменение* (млн. евро)	Растеж на износа** (%)	Растеж на вноса** (%)
Потребителски стоки	243.0	89.9	11.9	7.1
Суровини и материали	-355.7	-441.0	-13.5	0.5
Инвестиционни стоки	-522.2	-69.0	2.6	5.9
Енергийни ресурси	-912.5	-148.7	-35.2	-12.6
Общо	-1576.4	-571.0	-8.0	0.0

* Изменение на салдото спрямо съответния период на предходната година.

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

Източник: БНБ.

тото тримесечие на 2013 г.), което отразява възстановяването на вътрешното търсене. През първото тримесечие на 2014 г. динамиката на общия внос на стоки бе повлияна от намаление при вноса от Русия на групата „минерални горива и продуктите от тяхната дестилация“. Това, както и динамиката на износа на тази група, се дължи на профилактика и строителството на нови мощности в нефтопреработването⁴⁵.

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 първото тримесечие на 2014 г. Ако се отстрани влиянието на цените на суровия петрол, петролните продукти и природния газ, на годишна база намалението на общия номинален износ (*fob*) за януари – март 2014 г. би било 5.4% (при отчетени 6.6%), а увеличението на номиналния внос (*fob*) би възлязло на 2.4% (при отчетени 0.6%)⁴⁶. Индексите на цените на износа и вноса по Международната външнотърговска класификация на стоките (МВТК) потвърждават, че по-слабото представяне на вноса и износа се дължи главно на спад в цените, като през първото тримесечие на 2014 г. цените на износа спаднаха на годишна база с 8.0%, а цените на вноса – с 4.4%.

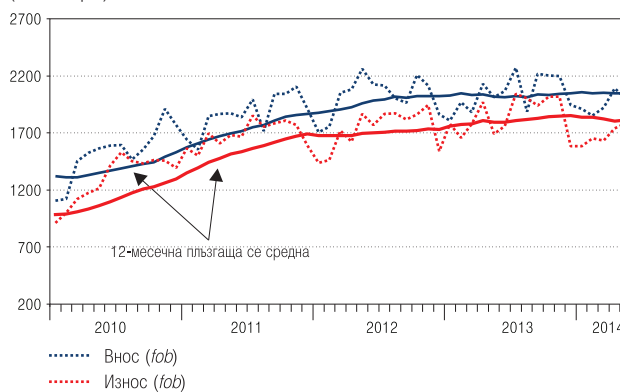
През третото и четвъртото тримесечие на 2014 г. очакваме износьт да възстанови тенденцията си към номинално нарастване на годишна база. Това ще се дължи предимно на нарастване на физическите обеми, предизвикано от засилващото се външно търсене в икономиките на основните ни търговски партньори, както и на възстановяване на износа на групата „минерални горива и продуктите от тяхната дестилация“. През третото и четвъртото тримесечие на 2014 г. вносьт (предимно физически обеми) може да ускори темпа си на нарастване, при условие че вътрешното търсене се ускори. Дефицитът по търговското салдо през третото и четвъртото тримесечие на 2014 г. се прогнозира да възлезе на около 7.5% от БВП.

⁴⁵ Месечен бюлетин на Министерството на финансите за изпълнението на бюджета, март 2014 г., с. 6. Използвана е информация, публикувана от пресцентъра на „Лукойл Нефтохим“ на уебсайта на предприятието.

⁴⁶ Според „Платежен баланс“, април 2014 г., с. 8.

Динамика на износа и вноса

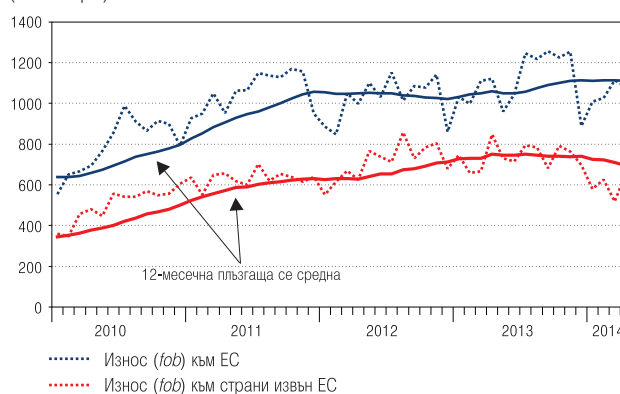
(млн. евро)



Източник: БНБ.

Динамика на износа към ЕС и страните извън ЕС

(млн. евро)



Източник: БНБ.

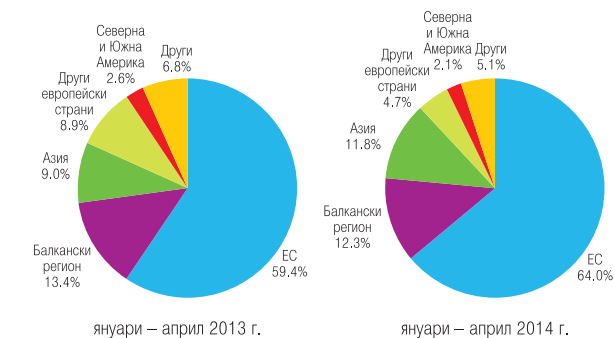
Риск за по-висок от очакваното търговски дефицит може да се реализира, ако тенденцията към забавяне на растежа на износа, наблюдавана през първото тримесечие на 2014 г., се запази. По-малък от очакваното търговски дефицит би могъл да възникне по линия както на по-бързо нарастване на търсенето в основните ни търговски партньори, по-гъвкаво използване на експортните възможности от българските износители, продължаващо подобрене на условията на търговия, така и при по-нисък растеж на вноса вследствие на задържане или намаление на вътрешното търсене.

Според предварителните данни за външната търговия по групи стоки за периода януари – април 2014 г. износът към страни от ЕС спадна слабо на годишна база с 0.9%, като най-голям негативен принос за растежа имаха групите „неблагородни метали и изделия от тях“ и „продукти от животински и растителен произход, храни, напитки, тютюни“. С най-голям положителен принос са групите „машини, транспортни средства, апарати, инструменти, оръжия“ и „текстил, кожени материали, дрехи, обувки и други потребителски стоки“. Износът към държави извън ЕС за периода спадна с 18.4%, с основен принос на „минерални продукти и горива“ и „продукти от животински и растителен произход, храни, напитки, тютюни“.

Делът на износа към държави – членки на ЕС, се увеличи с 4.6 процентни пункта на годишна база през периода януари – април 2014 г. в синхрон с продължаващото възстановяване на икономиките на ЕС. Противоположна тенденция се наблюдаваше при дела на износа за страни извън ЕС, който от средата на 2013 г. се свива. Делът на българския износ към ЕС в общия внос на Общността остана почти непроменен през разглеждания период на фона на устойчивите конкурентни позиции на българските износители на международните пазари.

За периода януари – април 2014 г. повечето стокови групи на износа отбелязаха растеж, като изключение правят групите „минерални горива и продуктите от тяхната дестилация“, „неблагородни метали“ и „продукти от животински и растителен произход“. Основен принос за спада на годишна база имаше групата „минерални продукти и горива“.

Географско разпределение на износа



Източник: БНБ.

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

	млн. евро	Изменение*	Растеж** (%)	Принос** (процентни пунктове)
Минерални продукти и горива	859.2	-433.4	-33.5	-6.0
Машини, транспортни средства, апарати, инструменти, оръжия	1497.0	65.5	4.6	0.9
Неблагородни метали и изделия от тях	1200.7	-191.2	-13.7	-2.7
Продукти от животински и растителен произход, храни, напитки, тютюни	928.9	-195.0	-17.3	-2.7
Химически продукти, пластмаси, каучук	804.9	73.0	10.0	1.0
Изделия от дърво, хартия, керамика и стъкло	355.6	44.7	14.4	0.6
Текстил, кожени материали, дрехи, обувки и други потребителски стоки	960.7	63.1	7.0	0.9
Общо износ	6607.0	-573.2	-8.0	

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

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

Източник: БНБ.

Износът на „минерални горива и продуктите от тяхната дестилация“ спадна с 33.5% на годишна база за периода януари – април 2014 г., главно заради намаления износ към държави извън ЕС. Този спад се дължеше до голяма степен на свиване на изнесените количества поради профилактика и строителството на нови мощности в нефтопреработването.⁴⁷ Допълнително за това допринасяше и намалението в международните цени на петрола.⁴⁸ През третото и четвъртото тримесечие на 2014 г. очакваме физическите обеми на износа на стоки от тази група да се възстановят, което ще окаже положителен ефект върху цялостния растеж на износа от България. Очакваме динамиката на международните цени да действа задържащо върху номиналния растеж на износа на групата през третото и четвъртото тримесечие на 2014 г.

Износът на групата „машини, транспортни средства, апарати, инструменти, оръжия“ продължи да нараства устойчиво на годишна база за периода януари – април 2014 г. и имаше значителен положителен принос за общия растеж на износа. Нарастването се дължеше главно на по-големите изнесени количества, докато увеличението на износните цени действаше задържащо върху номиналния износ.⁴⁹ За прогнозния хоризонт очакваме запазване на стабилната динамика на износа на групата в условията на засилващо се външно търсене.

За периода януари – април 2014 г. износът на групата „неблагородни метали“ спадна на годишна база. Това се дължеше главно на понижаване на международни цени, докато изнесените количества допринесоха в по-малка степен за спада на износа за тази група.⁵⁰ Международните цени на металите в евро ще забавят темповете си на спад през третото и ще се стабилизират през четвъртото тримесечие на 2014 г., което ще има задържащ

⁴⁷ Вж. бележка 45.

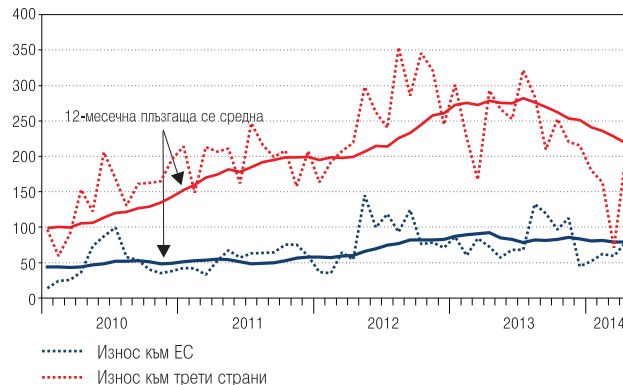
⁴⁸ Според „Платежен баланс“, май 2014 г., с. 40, и при използване на тримесечните дефлатори на износа за група „минерални горива, масла и подобни продукти“ за първото тримесечие на 2014 г. по MBTK.

⁴⁹ За оценка на ценовия ефект са използвани тримесечните дефлатори на износа за групата „машини, оборудване и превозни средства“ за първото тримесечие на 2014 г. по MBTK.

⁵⁰ Според „Платежен баланс“, май 2014 г., с. 40, за подгрупата на цветните метали и при използване на тримесечните дефлатори на износа за групата „чугун и стомана“ за първото тримесечие на 2014 г. по MBTK.

Износ на минерални продукти и горива

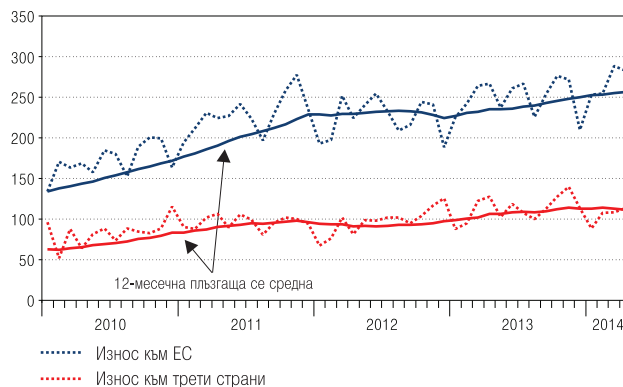
(млн. евро)



Източник: БНБ.

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

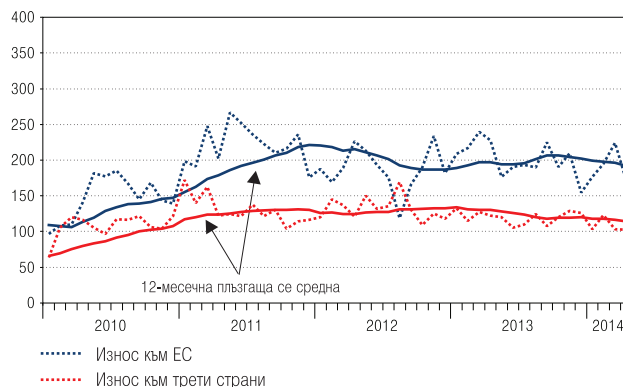
(млн. евро)



Източник: БНБ.

Износ на неблагородни метали и изделия от тях

(млн. евро)



Източник: БНБ.

ефект върху износа на групата в номинално изражение.

Износът на групата „продукти от животински и растителен произход, храни, напитки, тютюни“ отбелязва спад на годишна база за периода януари – април 2014 г., който се дължеше в по-голяма степен на по-ниските износни цени, отколкото на намалението на изнесените физически обеми⁵¹. Очакванията ни за третото и четвъртото тримесечие на 2014 г. са за покачване на международните цени на храните, което ще увеличи номиналния износ на групата.

Износът на групата „химически продукти, пластмаси, каучук“ нарасна за периода януари – април 2014 г., като имаше най-голям положителен принос за общия растеж на износа през периода. Износът на групата за държави от ЕС нарастваше по-устойчиво. Нарастването на износа на групата се дължеше най-вече на увеличение на цените, а физическите обеми останаха почти непроменени спрямо съответния период на 2013 г.⁵² Очакваме през прогнозния хоризонт износът на групата да продължи да нараства с темпове, близо до наблюдаваните, предвид очакванията за умерена динамика на съответните международни цени.

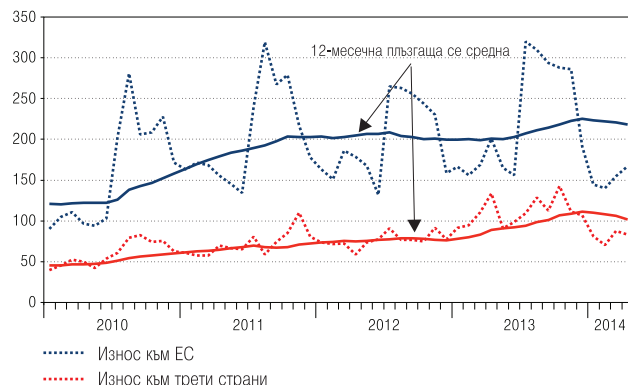
Вносът (*cif*) в номинално изражение остана непроменен на годишна база за периода януари – април 2014 г. Въз основа на данните за първото тримесечие на 2014 г. от системата на националните сметки можем да заключим, че растежът се дължи на увеличение на внесените количества продукция, докато вносните цени са оказвали задържащ ефект върху измененията на номиналния внос. За номиналното нарастване на вноса по начин на използване допринесоха вносите на инвестиционни и потребителски стоки, докато енергийните ресурси действаха в посока намаление на номиналните обеми на вноса.

⁵¹ За оценка на ценовия ефект вж. съответните тримесечни дефлатори на износа за изброените позиции през първото тримесечие на 2014 г. по МВТК: за житни растения – дефлаторът на „зърнени растения и мелничарски продукти“; за маслодайни семена и плодове – дефлаторът на „маслодайни семена и плодове“; за тютюн и обработени заместители на тютюн – дефлаторът на „тютюн и тютюневи изделия“.

⁵² За оценка на ценовия ефект са използвани тримесечните дефлатори на износа за групата „химични вещества и продукти“ за първото тримесечие на 2014 г. по МВТК.

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

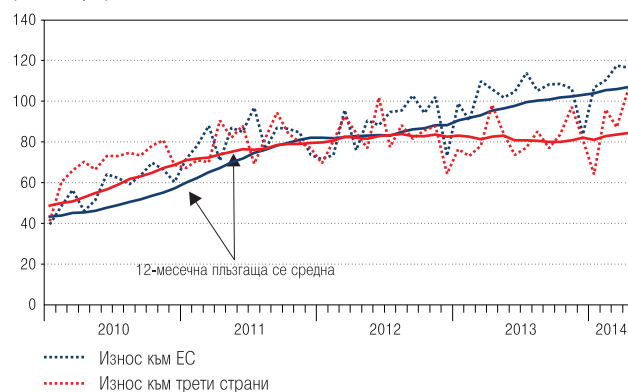
(млн. евро)



Източник: БНБ.

Износ на химически продукти, пластмаси, каучук

(млн. евро)



Източник: БНБ.

За периода януари – април 2014 г. вносът от държави – членки на ЕС, нарасна с 4.3%, а вносът от страни извън Общността спадна с 4.1%. Основен принос за спада на вноса от страни извън ЕС има Русия, откъдето България внася главно петролни продукти, които се преработват и впоследствие изнасят.⁵³

Вносът на групата „енергийни ресурси“ спадна за периода януари – април 2014 г., което се дължеше главно на намаление на внесените физически обеми и в по-малка степен на спадащите международни цени на внасяните енергийни ресурси⁵⁴. Динамиката на вноса на тази група е обвързана с динамиката на износа ѝ. Съответно можем да очакваме физическите обеми на вноса да се възстановят през третото и четвъртото тримесечие на 2014 г., когато очакваме износа на групата „енергийни ресурси“ да започне да се възстановява. Задържащ ефект върху номиналния внос на групата ще има по линия на очакваното през третото и четвъртото тримесечие на 2014 г. понижение на международните цени на стоките от тази група.

Вносът на групата „суровини и материали“ нарасна слабо за периода януари – април 2014 г. Оценката за влиянието на ценовите изменения за групата⁵⁵ предполага, че нарастването е било основно по линия на увеличение на физическите обеми. Продължаващото възстановяване на вътрешното търсене ще допринесе за увеличаване на внесените физически обеми на стоки от групата, докато динамиката на международните цени ще действа задържащо върху номиналния растеж на вноса на суровини и материали през третото и четвъртото тримесечие на 2014 г.

Вносът на потребителски стоки нарасна на годишна база за периода януари – април 2014 г., като това нарастване съответстваше на повишаването на вътрешното търсене в страната. Най-голям принос за растежа има-

⁵³ Вж. бележка 45.

⁵⁴ Според „Платежен баланс“, май 2014 г., с. 40, и при използване на тримесечните дефлатори на вноса за групата „минерални горива, масла и подобни продукти“ за първото тримесечие на 2014 г. по MBTK.

⁵⁵ На база информацията от „Платежен баланс“, април 2014 г., с. 42, и съответните тримесечни дефлатори на вноса от групите „храни и живи животни; необработени (сурови) материали, негодни за консумация (без горивата)“; „химични вещества и продукти“ и „артикули, класифицирани главно според вида на материала“ за първото тримесечие на 2014 г. по MBTK.

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

	млн. евро	Изменение*	Растеж** (%)	Принос** (процентни пунктове)
Потребителски стоки	1598.4	106.0	7.1	1.3
Суровини и материали	3080.4	15.5	0.5	0.2
Инвестиционни стоки	1850.7	102.8	5.9	1.3
Енергийни ресурси	1614.5	-232.3	-12.6	-2.8
Общо внос (cif)	8183.4	-2.3	0.0	

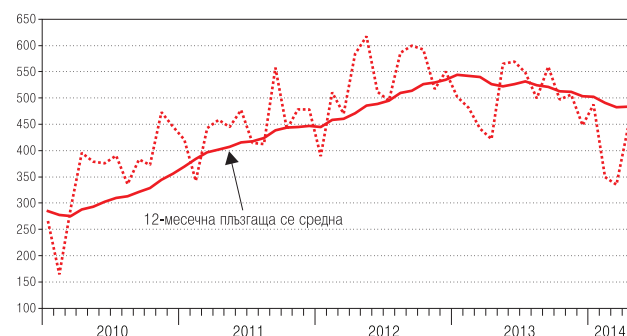
* Изменение спрямо съответния период на предходната година, млн. евро.

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

Източник: БНБ.

Внос на енергийни ресурси

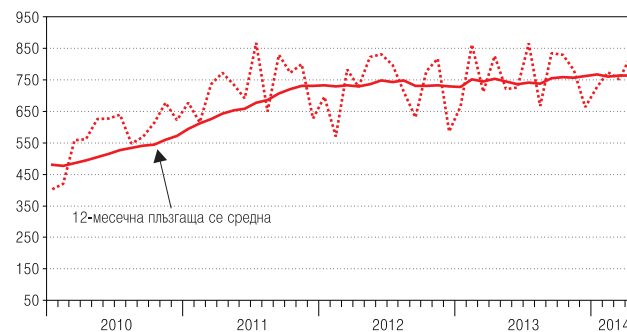
(млн. евро)



Източник: БНБ.

Внос на суровини и материали

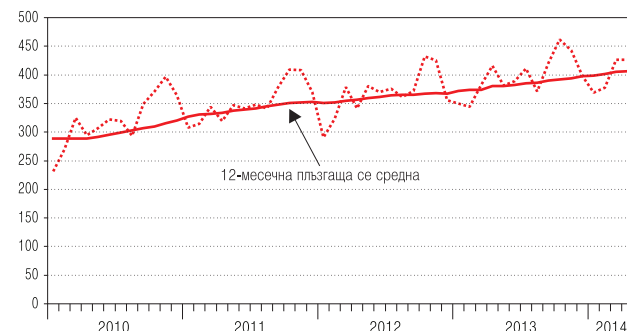
(млн. евро)



Източник: БНБ.

Внос на потребителски стоки

(млн. евро)



Източник: БНБ.

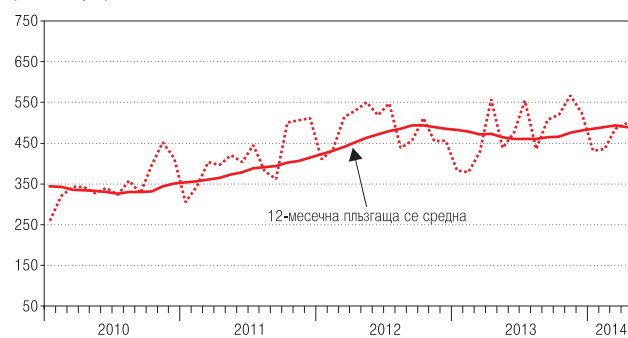
ха групите „дрехи и обувки“ и „лекарства и козметика“. През третото и четвъртото тримесечие на 2014 г. очакваме вносът на потребителски стоки да се увеличи слабо на годишна база в съответствие с динамиката на частното потребление.

Вносът на инвестиционни стоки отчете значителен растеж за периода януари – април 2014 г., което се дължеше главно на увеличението на внесените физически обеми⁵⁶. За растежа на вноса на стоки от групата най-голям принос имат подгрупите „машини, уреди и апарати“ и „резервни части и оборудване“. При липса на съществени изменения в международните им цени вносът на инвестиционни стоки през третото и четвъртото тримесечие на 2014 г. ще остане на ниво, близо до сегашното, поради очакваното слабо възстановяване на инвестиционната активност в страната.

⁵⁶ За оценка на ценовия ефект са използвани тримесечните дефлатори на вноса за групата „машини, оборудване и превозни средства“ за първото тримесечие на 2014 г. по МВТК.

Внос на инвестиционни стоки

(млн. евро)



Източник: БНБ.

4. Инфлация

През първите шест месеца на 2014 г. хармонизираният индекс на потребителските цени остана с отрицателна динамика на годишна база, като се наблюдаваше засилване на темпа на спад до -1.8% (-0.9% в края на 2013 г.). Определящо значение за задълбочаването на дефлацията имаше поевтиняването на транспортните горива, храните и услугите, което бе резултат главно от понижението на международните цени и проявлението на специфични фактори, свързани с някои групи услуги. Свиването на отрицателния принос на административно определяните цени от март ограничи темпа на спад на общия индекс на потребителските цени.

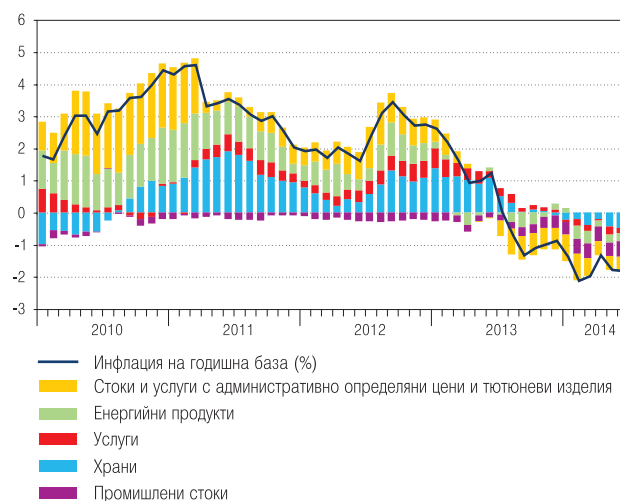
През третото и четвъртото тримесечие на 2014 г. очакваме инфлацията да остане отрицателна, но с тенденция към забавяне в темпа на спад на цените. До края на годината се очаква слаб растеж на цените на храните и намаление на отрицателния принос на контролираните цени и базисната инфлация.

През януари – юни 2014 г. годишната инфлация при потребителските цени остана отрицателна.⁵⁷ Към юни хармонизираният индекс на потребителските цени отбелязва спад с -1.8% (-0.9% през декември 2013 г.) на годишна основа.

Задълбочаването на дефлацията от началото на 2014 г. отразяваше влиянието предимно на външни фактори – понижение на международните цени на горива, на основни суровини и храни. По данни от националните сметки дефлаторът на вноса на стоки през първото тримесечие на 2014 г. отбелязва на годишна база спад за шесто поредно тримесечие и възлиза на -5.3% (при спад с -4.5% за 2013 г.). Допълнително влияние за засилването на общата дефлация спрямо края на 2013 г. оказва понижението на цените на определени групи услуги, което се дължеше на специфични фактори. Същевременно в съответствие с очакванията свиването на отрицателния принос на административно определяните цени в периода от март до юни ограничи темпа на спад на общия индекс на потребителските цени, въпреки че към юни отрицателният принос на административно определяните цени в общия индекс на потребителските цени остана висок (-0.47 процентни пункта).

⁵⁷ Анализът в този раздел се базира на данните на НСИ за хармонизирания индекс на потребителските цени (ХИПЦ).

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.

През периода януари – юни 2014 г. продължи тенденцията от втората половина на предходната година към разпространяване на дефлацията върху все повече групи стоки и услуги, включени в потребителската кошница. Това се дължеше най-вече на увеличаването на броя подгрупи с намаление на цените при нехранителните стоки (без горива), услугите (без тези с административно определяни цени) и храните. Към юни 2014 г. индексът на дифузия, изчислен като дял на подиндексите на ХИПЦ със спад на годишна база, слабо се понижи (до 47.3%) спрямо отчетената през март максимална стойност (49.5%), за което основен принос имаха нехранителните стоки.⁵⁸ Същевременно при подгрупите стоки и услуги, при които не се забелязва намаление на цените и които през юни са с 39.42%⁵⁹ тегло в потребителската кошница, повишението на цените е незначително и недостатъчно, за да компенсира отрицателния принос в общия индекс на потребителските цени на стоките и услугите, чиито цени се понижават.

Динамиката на международните цени и поскъпването на еврото спрямо долара представляваха основният фактор за дефлацията на потребителските цени през периода март – юни. Поевтиняването на транспортните горива, което бе резултат главно от по-ниските международни цени на петрола, изразени в евро, имаше -0.24 процентни пункта принос за годишната инфлация през юни (+0.24 процентни пункта в края на 2013 г.). Съществен принос за отчетаната дефлация имаше и понижението на цените на преработените и непреработените храни (с общ принос от -0.48 процентни пункта), като цените на преработените храни отразяваха запазващата се тенденция към поевтиняване на годишна база на основни селскостопански суровини, търгувани на международните пазари, които имат пряко влияние върху вътрешните цени.

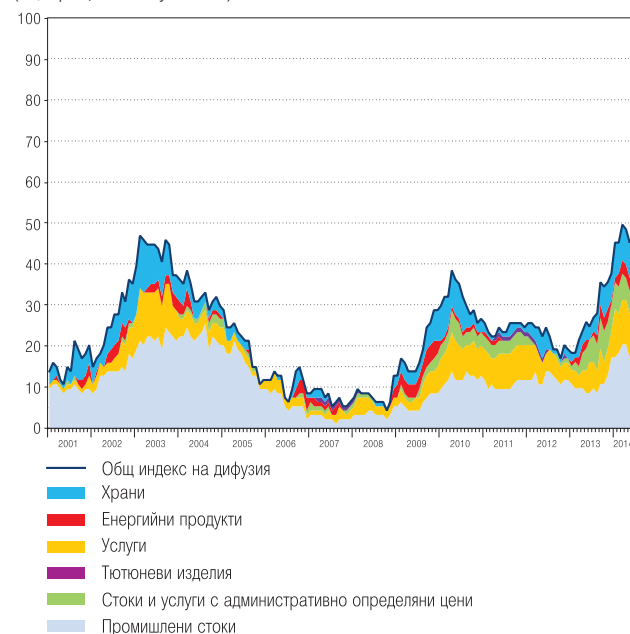
Влияние върху крайните потребителски цени оказва общият индекс на цените на производител (ИЦП) на вътрешния пазар, който продължи да се понижава на годишна база.

⁵⁸ Използвани са индекси на 4-то равнище според COICOP – Класификация на разходите за индивидуално потребление по предназначение.

⁵⁹ Теглата са осъвременени към декември 2013 г. (източник Евростат).

Индекс на дифузия по основни групи стоки и услуги (относителен дял на подиндексите на ХИПЦ със спад на годишна база)

(%; процентни пунктове)



Забележка: Разликата между изчисления тук индекс на дифузия и 100% представлява делът на подиндексите на ХИПЦ, които се увеличават или остават без промяна на годишна база.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Темп на изменение на ИЦП в промишлеността и на ХИПЦ

(%, на годишна база)



Източник: НСИ.

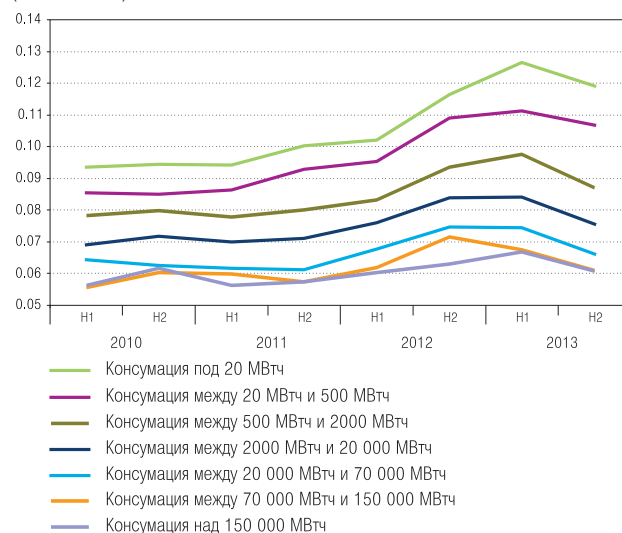
Тази динамика отразяваше както влиянието на международните цени, така и понижението на цената на електроенергията на вътрешния пазар през 2013 г. За забавянето в темпа на спад на ИЦП към май до -0.7% (-2.8% в края на 2013 г.) допринесе свиването на отрицателния принос при „производство и разпределение на електрическа и топлинна енергия и на газ“ и „преработваща промишленост“. Към май цените на производител в преработващата промишленост останаха на нивото от съответния месец на предходната година, но се запази отрицателният принос при „производство на хранителни продукти, напитки и тютюневи изделия“.

През първите пет месеца на 2014 г. се наблюдаваше запазване на сравнително висок годишен темп на спад на цените на производител при продуктите за междинно потребление, което допринася за намаляване на разходите за производство в промишлеността и представлява фактор за понижението на крайните потребителски цени. През периода бяха отчетени значително по-слаби темпове на понижението на цените на енергийните продукти спрямо края на 2013 г., като към май в тази група беше отбелязан слаб растеж на годишната база.⁶⁰ Запазването на нисък отрицателен темп на изменение на годишна база при цените на недълготрайните потребителски стоки от началото на годината отразява най-вече низходящата ценова динамика при производството на хранителни продукти. През януари – май 2014 г. продължи тенденцията от предходната година индексът на цените на производител на вътрешния пазар при инвестиционните продукти да нараства, но със забавящ се темп.

Как фирмите реагират на понижаващите се международни цени и на слабото потребителско търсене може да се анализира на база декомпозиране на приноса на разходите за труд на единица продукция, печалба на единица продукция и нетен данък върху единица продукция за динамиката на дефлатора на брутната добавена стойност. През първото

Цена на електроенергията, доставена на индустриални потребители, в зависимост от консумацията

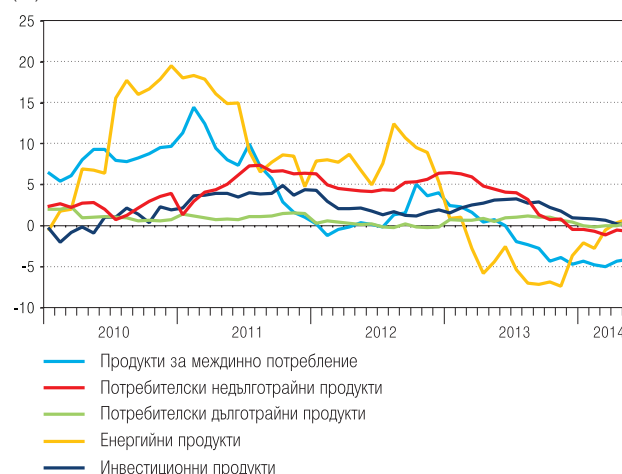
(лв. за кВт/ч)



Източник: Евростат.

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

(%)



Източник: НСИ.

⁶⁰ 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.

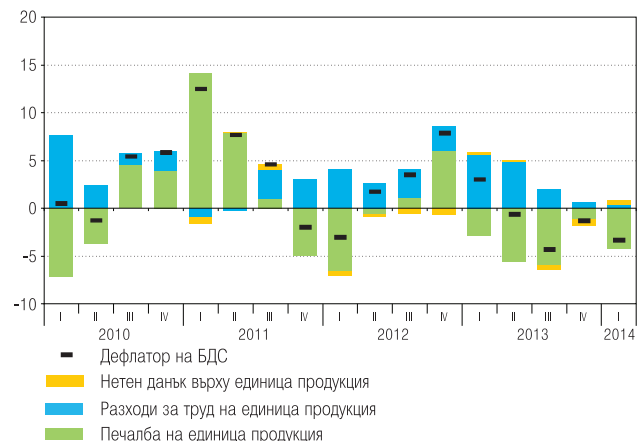
тримесечие на 2014 г. дефлаторът на brutната добавена стойност общо за икономиката отбеляза на годишна база -3.3% спад, което се дължеше предимно на свиване печалбата на единица продукция. Същевременно разходите за труд на единица продукция имаха малък положителен принос за дефлатора на добавената стойност при запазване на тенденцията от предходната година към забавяне в годишния темп на растеж на компенсацията на един нает. Понижаването на печалбата показва невъзможността на фирмите да компенсират по-ниските цени на крайните продукти в условията на слабо търсене само чрез понижение на разходите за стоки за междинно потребление и ограничаване на разходите за труд.

По сектори на икономиката сравнително по-висок спад на печалбата на единица продукция се наблюдаваше в промишлеността, вероятно вследствие намалението на международните цени и съответно по-ниските промишлени обороти на предприятията на външния пазар.⁶¹ Значително по-нисък отрицателен принос за темпа на изменение на дефлатора в промишлеността имаха разходите за труд на единица продукция. При сектора на услугите от началото на 2013 г. се наблюдаваше тенденция фирмите да компенсират свиването на печалбата на единица продукция с намаление на разходите за труд, които са основен ценообразуващ фактор. През първото тримесечие на 2014 г. общо за сектора разходите за труд и печалбата на единица продукция имаха нисък отрицателен принос.

Различията в степента на възстановяване на потребителското търсене са предпоставка фирмите от съответните икономически сектори да прилагат различна ценова и разходна политика. По данни от националните сметки през първото тримесечие на 2014 г. крайните потребителски разходи на домакинствата отбелязаха на годишна база в реално изражение 3.8% растеж, след като следваха тенденция към понижение през предходната година. Положителен принос за по-високите разходи на домакинствата имаха както нехранителните стоки и общественото хранене, така и храните.

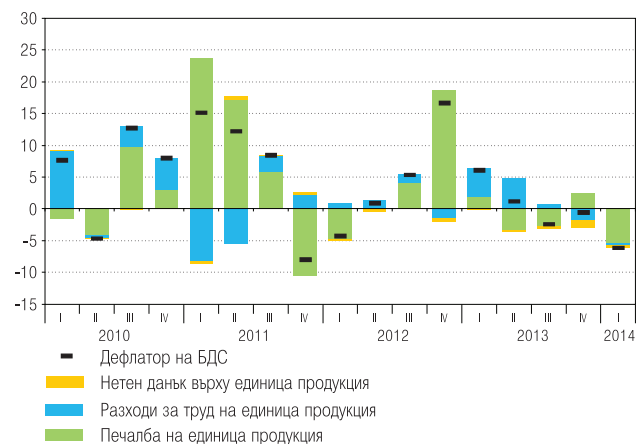
⁶¹ За повече информация вж. раздел „Поведение на фирмите и конкурентоспособност“ в глава 3 „Икономическа активност“.

Годишен темп на изменение на дефлатора на добавената стойност общо за икономиката и принос по компоненти
(%, процентни пунктове)



Забележка: Приносът на всеки от компонентите за дефлатора на brutната добавена стойност се дефинира като произведение между процентното изменение на компонента и дела му в общата цена на единица продукция (което представлява делът му в brutната добавена стойност). Разходите за труд на единица продукция включват и апроксимация за разходите за труд на самонаетите. Апроксимацията е направена на база на допускането, че компенсацията на един самонает е равна на средната компенсация за труд на един нает. Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Годишен темп на изменение на дефлатора на добавената стойност в промишлеността и принос по компоненти
(%, процентни пунктове)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Годишен темп на изменение на дефлатора на добавената стойност в услугите и принос по компоненти
(%)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Оборотите в търговията на дребно показват възстановяване на потреблението в края на 2013 г. и в началото на 2014 г.⁶² През януари – май сравнително високи темпове на растеж на оборотите по съпоставими цени на годишна база бяха отчетени при „хранителни стоки, напитки и тютюневи изделия“, като същевременно при тази група бе отбелязано поевтиняване на включените в потребителската кошница стоки. Подобна тенденция към растеж на реалните обороти в условията на спад на крайните потребителски цени се наблюдаваше и при нехранителните стоки, където основен принос за растежа на оборотите имаше групата „компютърна и комуникационна техника“.

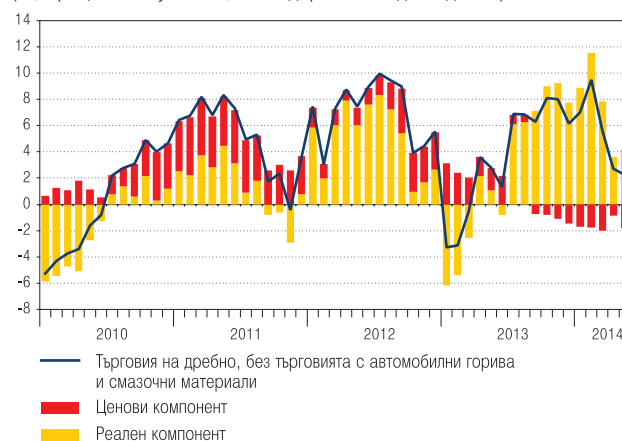
Динамиката при оборотите в търговията на дребно съответства и на подобряването на нагласите на домакинствата по отношение покупките на предмети за дълготрайна употреба⁶³ през следващите 12 месеца, регистрирани от началото на 2014 г. Същевременно забавяне растежа на реалните обороти на годишна база при сравнително задържане или минимален спад на цените от началото на годината беше регистриран в търговията с „текстил, облекло, обувки и кожени изделия“ и при търговията в неспециализирани магазини. В тези групи през април и май беше отбелязан спад на оборотите по съпоставими цени на годишна база.

По основни групи стоки и услуги в ХИПЦ от началото на годината се наблюдаваха следните тенденции в ценовата динамика. Към юни цените на храните се понижиха с -1.8% спрямо съответния период на предходната година (-0.3% през декември 2013 г.), като понижението обхващаше цените както на преработените, така и на непреработените храни. Основните фактори за низходящата динамика на цените на храните от началото на годината бяха продължаващото от средата на 2013 г. намаляване на разходите за производство в селското стопанство, меката зима и запазващият се спад на определени международни цени, които сравнително бързо се пренасят по веригата на предлагането върху крайните потребителски цени у нас.

⁶² За повече информация вж. раздел „Поведение на домакинствата“ в глава 3 „Икономическа активност.“

⁶³ Като покупка на мебели, електрически/електронни уреди и др.

Годишен темп на нарастване на номиналния оборот в търговията на дребно, без търговия с автомобилни горива и смазочни материали
(%, процентни пунктове, календарно изгладени данни)



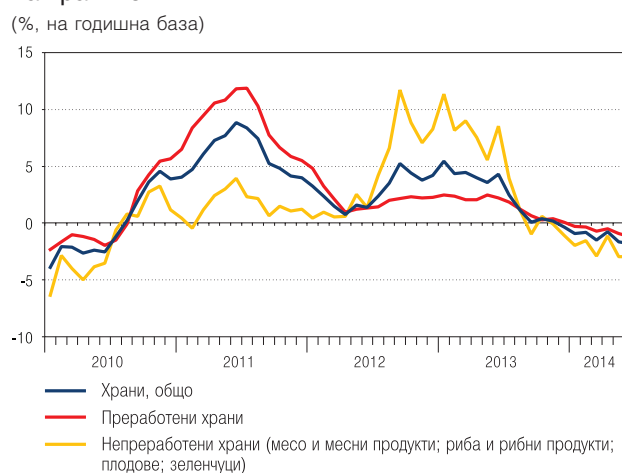
Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

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.

Темп на изменение на индекса на цените на храните
(%, на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

За спада на цените на преработените храни към юни 2014 г. допринесоха най-вече подгрупите „захар, сладка, мед, шоколадови и захарни изделия“, „животински и растителни масла и мазнини“ и „хляб и зърнени храни“, като последните две подгрупи продължиха да отразяват понижаването на съответните международни цени на основни суровини, като слънчогледови семена и пшеница. Подобна връзка с международните цени не може да се открие при захарта, която има значителен принос за отрицателната инфлация при преработените храни. По данни на ДКСБТ⁶⁴ към юни в търговията на едро цената на захарта се понижава с 29.3% на годишна база при спад с 25.7% на цената ѝ на дребно.

Поевтиняването на непреработените храни на годишна база от началото на 2014 г. се дължеше главно на запазващо се понижение на цените на месото и месните продукти, започнало от края на 2013 г., и на по-съществени спадове в отделни месеци на цените на зеленчуците. Спадът на крайните потребителски цени на последната подгрупа е в съответствие с наблюдаваното намаление на цените на годишна база в търговията на едро⁶⁵ на стоковете тържища в страната както с местно производство, така и с вносни продукти. Цените на зеленчуците са силно зависими от изменението на вносните им цени и от състоянието на селскостопанската реколта у нас и в региона. Отчетената дефлация при цените на месото и месните продукти не съответства на повишението на международните цени, което може да бъде обяснено с вътрешни фактори, като по-ниските разходи за производство в страната от втората половина на 2013 г. (по отношение на фуражни култури, електроенергия и горива) и по-високото предлагане на свинско месо в края на 2013 г. и в началото на 2014 г.⁶⁶

През януари – юни 2014 г. цените на транспортните горива се понижиха спрямо съответния период на предходната година в съответствие с продължаващото понижаване на

⁶⁴ Държавна комисия по стоковите борси и тържищата.

⁶⁵ По данни на Държавната комисия по стоковите борси и тържищата.

⁶⁶ „Ситуационно-перспективен анализ на червено месо през 2013 г. и прогноза за 2014 г.“, Министерство на земеделието и храните, май 2014 г.

Темп на изменение на цените на хляба и зърнените храни на вътрешния пазар и на цената на пшеницата на международните пазари

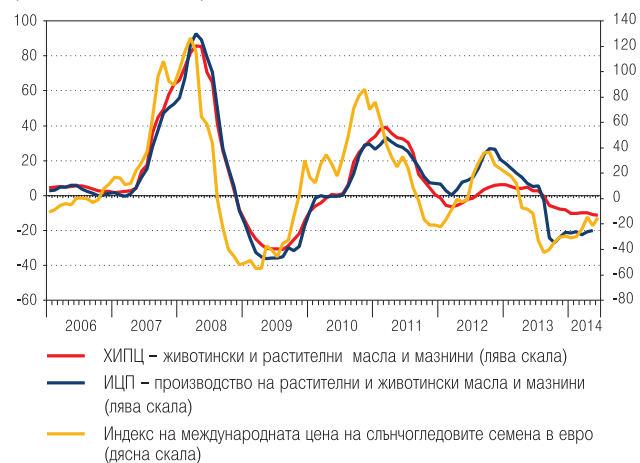
(%, на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Темп на изменение на цените на растителни и животински масла и мазнини на вътрешния пазар и на цената на слънчогледовите семена на международните пазари

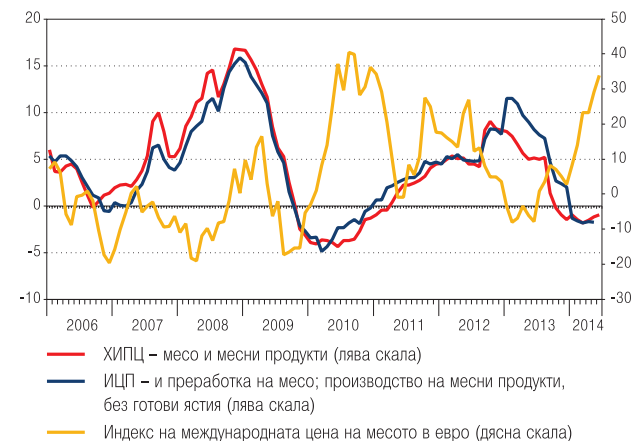
(%, на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Темп на изменение на цените на месото и месни продукти на вътрешния пазар и цените на месото на международните пазари

(%, на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

годишна база на цената на петрола, изразена в евро.⁶⁷

През първите шест месеца на 2014 г. административно определяните цени продължиха да имат висок отрицателен принос за общата инфлация, но с тенденция към свиване на приноса поради базов ефект от понижението на цената на електроенергията през март 2013 г. Годишният темп на спад на цените в тази група през юни възлезе на -2.7% (с отрицателен принос от -0.47 процентни пункта за общата инфлация). Значение за запазване и в началото на 2014 г. на спада на контролираните цени, наблюдаван от втората половина на 2013 г., имаха третото поред за последната година намаление на регулираната цена на електроенергията за бита (с -2.7% от януари) и в по-малка степен понижението с -28.6% от януари на потребителската такса за лекарските услуги, заплащани на лични лекари и специалисти, сключили договор с НЗОК.

Тенденцията към понижение на базисната инфлация, формирана през 2013 г., продължи и през първото полугодие на 2014 г., което доведе до увеличение на отрицателния принос на тази група за общата инфлация. Към юни базисната инфлация беше отрицателна в размер на -1.4% (-0.7% в края на 2013 г.) и се определяше главно от намаляването на инфлацията при услугите и в по-ниска степен от ускоряването на годишния спад на цените на нехранителните стоки (без горива).

Дефлацията при нехранителните стоки възлезе на -2.5% към юни 2014 г. (-2.1% през декември 2013 г.). Ценовата динамика в тази група продължи да се определя главно от отрицателния принос на стоките за дълготрайна употреба, които вероятно отразяват и запазващата се от втората половина на 2013 г. тенденция към поскъпване на еврото. От началото на годината сравнително висок темп на спад в цените на годишна база продължи да се наблюдава при автомобилите и компютърната и телевизионната техника, като относително по-слабо поевтиняха домакинските уреди и мебелите и предметите за обзавеждане. Към

⁶⁷ В групата на енергийните продукти (без административно определяните цени на електроенергията, топлиен енергията и централното газоснабдяване) транспортните горива имат най-голям относителен дял, поради което тяхната ценова динамика е определяща и за цените на енергийните продукти като цяло.

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

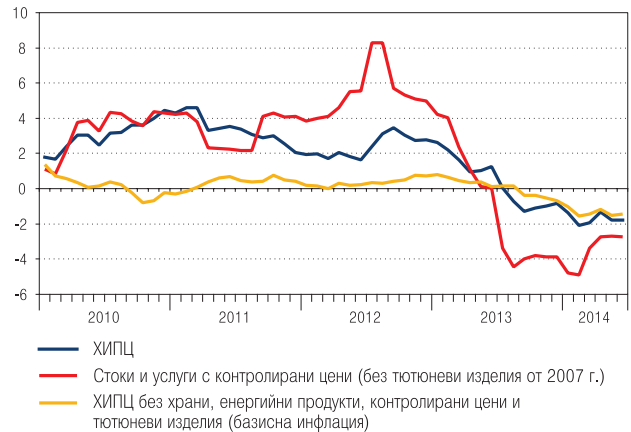
(%)



Източници: ЕЦБ, НСИ, изчисления на БНБ.

Темп на изменение на общия индекс на потребителските цени, на индекса на контролираните цени и на базисната инфлация

(%, на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

юни индексът на цените на стоките за краткотрайна употреба се понижи леко спрямо съответния период на предходната година.

В групата на услугите от началото на 2014 г. за разлика от предходната година беше отбелязана дефлация на годишна база, която възлезе на -0.6% към юни. Това се дължеше най-вече на специфични фактори за отделни групи услуги, като телекомуникационни услуги, самолетни полети и стоматологични услуги. Цените на телекомуникационните услуги се понижиха с -2.9% към юни (-0.7% към декември 2013 г.). Методологическата промяна при отчитането на цените на самолетните полети, която се прилага от началото на 2014 г., определи негативния им принос за низходящата динамика на цените на услугите от началото на годината. През 2014 г. и цените на стоматологичните услуги⁶⁸ оказаха влияние за спада на общия индекс на цените на услугите в резултат от понижаването с -28.6% на потребителската такса, заплащана на стоматолози, сключили договор с НЗОК, в сила от януари. Други по-важни фактори за дефлацията при услугите бяха забавянето на инфлацията при общественото хранене и понижението на цените при пътническият автомобилен транспорт, които косвено се влияят от цените на храните и горивата у нас.

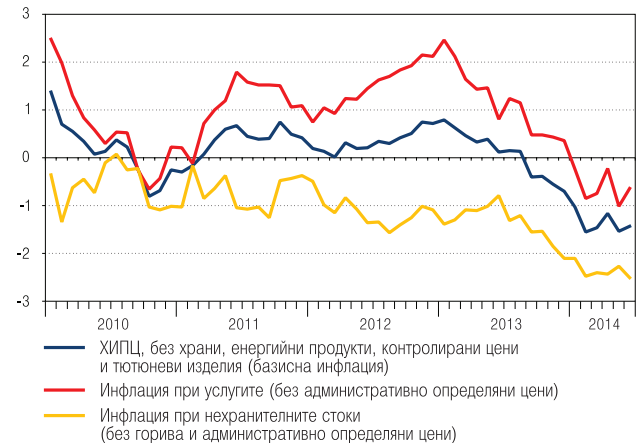
Наблюдението на стопанската конюнктура от юни 2014 г. в промишлеността отчете повишаване на баланса на мненията по отношение на очакванията за продажните цени през следващите три месеца, което е в съответствие с подобряване на оценките на предприемачите за текущата производствена активност. Преобладаващите очаквания на мениджърите за продажните цени в сектора на услугите са през следващите три месеца цените да се запазят. В сектора на търговията на дребно балансът на мненията остава на нивото от предходните месеци с преобладаващи нагласи за задържане или слабо понижение на цените.

Очакванията ни за инфлацията през следващите тримесечия и свързаната с тях несигурност са представени на ветрилообразната графика за годишния темп на изменение на

⁶⁸ Поради малкия обхват на дейностите, заплащани от НЗОК, стоматологичните услуги не се разглеждат като услуги с административно определяни цени в потребителската кошница.

Базисна инфлация

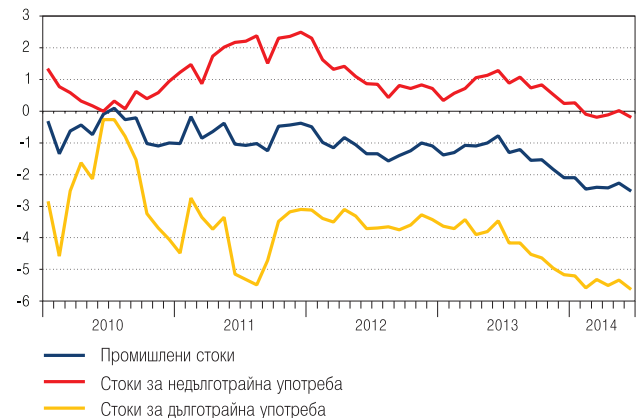
(%, на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

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

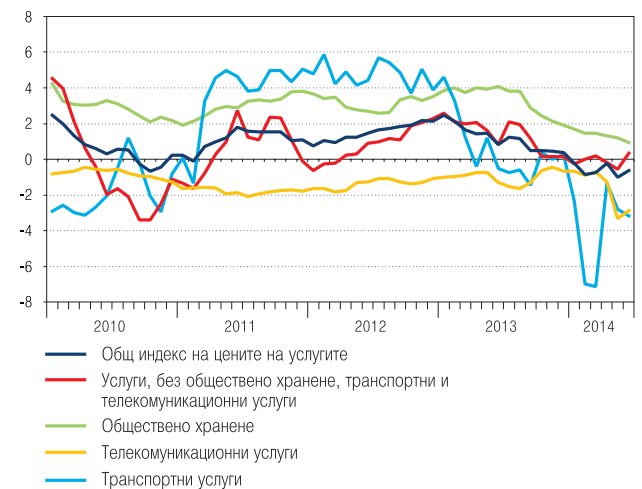
(%, на годишна база)



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.

ХИПЦ⁶⁹. Предвиждаме през третото тримесечие на 2014 г. инфлацията да бъде отрицателна в интервала от -1.1% до -0.2%, а през четвъртото да бъде в границите между -0.7% и 0.5%⁷⁰. Забавянето на текущия темп на спад на индекса на потребителските цени ще се определя главно от допълнителното свиване на отрицателния принос на контролираните цени в съчетание с постепенно преустановяване понижението на цените на хранителните продукти и намаление на отрицателния принос на базисната инфлация през втората половина на 2014 г. По-слабото пренасяне на повишението на международните цени от началото на годината върху потребителските цени у нас и запазването на низходяща динамика на цените при услугите са основанията за известно понижаване на оценката ни за общата инфлация до края на годината.

Прогнозата се основава на допускане за нарастване на международните цени на храните както на тримесечна, така и на годишна база през втората половина на 2014 г. Допусканията ни за цената на петрола, изразена в евро, са за слаб спад на годишна база през третото и четвъртото тримесечие. Прогнозата включва предположение за запазване на контролираните цени на текущите им нива до края на годината, поради което очакванията са за допълнително свиване на отрицателния принос на тази група за общата инфлация. Това ще отразява базов ефект от поевтиняването на електроенергията за бита в средата на 2013 г., както и обявеното от ДКЕВР повишение на цените на електроенергията за бита и на топлоенергията, в сила от 1 юли 2014 г.

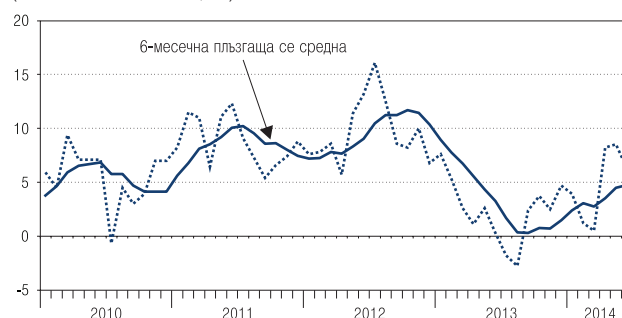
Основните рискове пред прогнозираната обща динамика на инфлацията през втората половина на 2014 г. са свързани главно с развитието на международните цени на храните и петрола, като тези рискове могат да повлияят върху потребителските цени у нас както в посока на повишение, така и в посока на понижение. Съществува риск динамиката на цените на храните у нас да продължи да

⁶⁹ За повече подробности вж. карето „Измерване и представяне на несигурността при прогнозиране на икономическите показатели“, *Икономически преглед*, 2012, бр. 1.

⁷⁰ Посочените тук интервали за очаквания годишен темп на инфлация съответстват на вероятност от 40% съгласно нашите експертни разчети за вероятностното разпределение на прогнозата за съответното тримесечие.

Очаквания за продажните цени в промишлеността през следващите 3 месеца

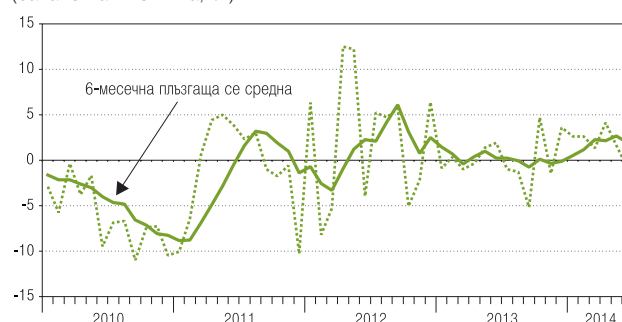
(баланс на мненията, %)



Източник: НСИ.

Очаквания за продажните цени в услугите през следващите 3 месеца

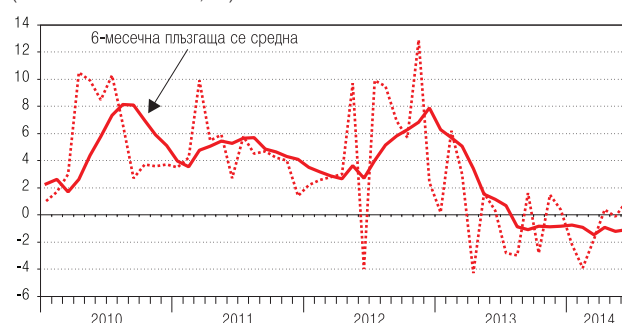
(баланс на мненията, %)



Източник: НСИ.

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

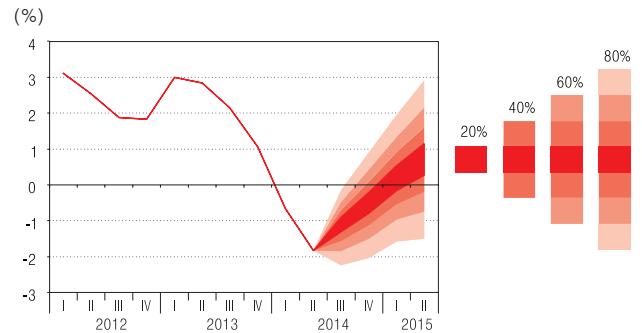
(баланс на мненията, %)



Източник: НСИ.

се различава от тази на международните пазари при реализирането на добра селско-стопанска реколта в региона и нарастване на международните цени, което е ограничено до определени видове храни, чиято ценова динамика не влияе пряко върху тази на цените на вътрешния пазар.

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.

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

	Натрупана инфлация към юни 2013 г. (декември 2012 г. = 100)		Натрупана инфлация към юни 2014 г. (декември 2013 г. = 100)		Годишен темп на инфлация към юни 2014 г. (декември 2013 г. = 100)	
Инфлация (%)	-0.8		-1.7		-1.8	
	темп на инфлация по групи (%)	принос (процентни пунктове)	темп на инфлация по групи (%)	принос (процентни пунктове)	темп на инфлация по групи (%)	принос (процентни пунктове)
Храни	0.4	0.11	-1.1	-0.28	-1.8	-0.48
Преработени храни	0.1	0.02	-1.1	-0.19	-1.2	-0.20
Непреработени храни	1.0	0.09	-0.9	-0.09	-3.0	-0.28
Услуги	-0.7	-0.18	-1.7	-0.43	-0.6	-0.16
Обществено хранене	1.3	0.07	0.4	0.02	0.9	0.05
Транспортни услуги	-1.3	-0.04	-4.6	-0.16	-3.2	-0.11
Телекомуникационни услуги	-0.6	-0.03	-2.8	-0.14	-2.9	-0.14
Други услуги	-1.6	-0.17	-1.4	-0.15	0.3	0.04
Енергийни продукти	-1.0	-0.09	-6.0	-0.55	-3.0	-0.26
Транспортни горива	-0.8	-0.07	-6.3	-0.54	-3.0	-0.24
Промислени стоки	-0.9	-0.17	-1.3	-0.26	-2.5	-0.48
Стоки и услуги с административно определяни цени*	-2.6	-0.47	-1.4	-0.24	-2.7	-0.47
Тютюневи изделия	0.2	0.01	0.4	0.02	1.1	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.