

Икономически преглед

4/2014 г.



135
ГОДИНИ



БЪЛГАРСКА
НАРОДНА
БАНКА

Икономически преглед

4/2014 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. 4 от 2014 г. е представен на УС на БНБ на заседанието му на 6 февруари 2015 г. В него са използвани статистически данни и информация, публикувани до 2 февруари 2015 г.

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

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

© Българска народна банка, 2015

Материалите са получени за редакционна обработка на 20 февруари 2015 г.

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

Издание на Българската народна банка

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

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

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

Тел. 02 9145-1906, 1271, 1033

Интернет страница: www.bnb.bg

ISSN 1312–4196 (на хартия)

ISSN 2367–4954 (онлайн)

Съдържание

Резюме	7
1. Външна среда	9
Конюнктура	9
Международни цени на основни борсови стоки.....	21
2. Финансови потоци, пари и кредит	25
Външни финансови потоци	27
Парични и кредитни агрегати.....	30
Лихвени проценти	37
Финансови потоци между сектор „държавно управление“ и другите сектори на икономиката	42
3. Икономическа активност	45
Поведение на домакинствата	49
Влияние на фискалната политика върху икономиката.....	53
Поведение на фирмите и конкурентоспособност.....	58
Износ и внос на стоки	64
4. Инфлация	71

Акценти

- Новите решения на УС на ЕЦБ по паричната политика (от заседанието на 22 януари 2015 г.) 15
- Основни параметри на Закона за държавния бюджет на Република България за 2015 г. и на актуализираната средносрочна бюджетна прогноза за периода 2015–2017 г. 57

Тематични изследвания

- Динамика на безработицата в България и ЕС-28 в периода 2008–2014 г. 79
- Икономически и финансови ефекти от понижението на цената на петрола 86

Графики

Глобални индекси <i>PMI</i>	9
Световна търговия	9
Инфлация, измерена чрез ИПЦ	10
Принос по компоненти за растежа на реалния БВП на еврозоната (на тримесечна база)	10
Индекси на потребителското доверие в еврозоната	11
<i>PMI</i> на преработващата промишленост и услугите	11
Инфлация в еврозоната	12
Равнище на безработицата и растеж на заетостта в еврозоната	12
Програми на ЕЦБ за изкупуване на деноминирани в евро обезпечени облигации	13
Лихвени проценти на ЕЦБ и ЕОНИА	13
ЕОНИА и излишък от ликвидност	14
Динамика на ЮРИБОР	14
Очаквания за нивото на референтната лихва в еврозоната според ЮРИБОР фючърсите	14
Принос по компоненти за растежа на БВП на САЩ (на тримесечна база)	16
Индекси на доверието на потребителите в САЩ	16
Индекси <i>ISM-PMI</i> на преработващата промишленост и услугите и растеж на БВП (на тримесечна база) в САЩ	16
Инфлация в САЩ (на годишна база)	17
Равнище на безработицата и брой на новонаетите работници в САЩ	17
Растеж на реалния БВП на Китай на годишна и тримесечна база ..	18
Инвестиции в основен капитал общо и в избрани сектори в Китай .	18
Темп на растеж на индустриалното производство и производството на електроенергия, цимент и стомана в Китай	19
Индекси <i>PMI</i> на промишлеността, готовата продукция и новите поръчки в Китай	19
Изменение на износа на Китай и принос по основни партньори	19
Инфлационни индекси в Китай	20
Индекси на цените на жилищата в Китай	20
Кредити и парично предлагане в Китай	20
Необслужвани кредити в банките в Китай	21
Лихви на банковия пазар и ставка по ЗМР	21
Валутен курс юан/долар и коридор, определен от Народната банка на Китай	21
Цена на суровия петрол	22
Предлагане и търсене на суров петрол в света (по тримесечия)	22
Цени на фючърси на суров петрол тип „Брент“	22
Индекси на цените на основни суровини и стокови групи	23
Покупко-продажба на валута между БНБ и банките (на месечна база)	26
Динамика на текущата и капиталовата сметка и принос по компоненти (на годишна база)	27
Динамика на финансовата сметка и принос по компоненти (на годишна база)	28
ПЧИ в България по вид инвестиция (на годишна база)	29
Депозити на банките в БНБ	30
Резервни пари	30
Пари в обращение	31
МЗ и принос по компоненти на агрегата	31
Размер на основните компоненти на агрегата МЗ	31

Депозити на неправителствения сектор и принос по сектори	32
Депозити на нефинансови предприятия и домакинства	32
Депозити на домакинства и принос по видове депозити	32
Размер на депозитите на домакинства	33
Изменения в баланса на банките по позиции (на годишна база)	33
Вземания от неправителствения сектор и принос по сектори	34
Размер на вземанията от нефинансови предприятия и домакинства	34
Нови кредити за нефинансови предприятия (месечни обеми)	34
Годишен растеж на кредита за домакинства и принос по видове кредити	35
Нови кредити за домакинства (месечни обеми)	35
Вътрешен кредит	35
Изменения в кредитните стандарти на банките	36
Лихвени проценти на междубанковия пазар	37
Крива на доходност на междубанковия паричен пазар	37
Лихвени проценти по новодоговорени срочни депозити	38
Разпределение на лихвените проценти по новодоговорени срочни левови депозити на домакинства	38
Лихвени проценти по новодоговорени кредити по валути за нефинансови предприятия	39
Лихвени проценти и ГПР по новодоговорени кредити за домакинства	39
Разпределение на лихвените проценти по новодоговорени жилищни кредити в евро	40
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	47
Заетост и номинален фонд „работна заплата“	49
Икономическа активност и дял на обезкуражените лица	50
Равнище на безработица	50
Частно потребление и доверие на потребителите	51
Очаквания за безработицата през следващите 12 месеца	51
Очаквания за финансовото състояние и за икономическата ситуация през следващите 12 месеца	51
Склонност на домакинствата към спестяване	52
Принос на основните групи приходи за растежа на общите приходи и помощи (по месеци на годишна база)	54
Принос на основните групи данъци за растежа на данъчните приходи (по месеци на годишна база)	54
Принос на основните групи разходи за растежа на общите бюджетни разходи (на годишна база)	55
Принос на правителственото потребление за реалния растеж на БВП	55
Прираст на добавената стойност и принос по сектори	58
Динамика на оборота в промишлеността	58
Индекс на промишленото производство и натовареност на производствените мощности в промишлеността	59
Динамика на строителната продукция и издадени разрешителни за строеж на нови сгради	59

Прираст на добавената стойност в услугите и принос по подсектори	60
Очаквания за бъдещата икономическа активност	60
Принос по отрасли за тримесечния темп на изменение на разходите за придобиване на ДМА	61
Брутен опериращ излишък по текущи цени	61
Банкови кредити за нефинансови предприятия	61
Източници на финансиране	62
Принос за изменението на броя заети по икономически дейности	62
Динамика на производителността на труда (добавена стойност на един зает)	62
Номинални разходи за труд на единица продукция	63
Реални разходи за труд на единица продукция	63
Принос на изменението на факторите на производството за растежа на БВП	63
Динамика на износа и вноса	65
Динамика на износа към ЕС и към страните извън ЕС	65
Географско разпределение на износа	66
Износ на минерални продукти и горива	66
Износ на машини, транспортни средства, апарати, инструменти, оръжия	67
Износ на неблагородни метали и изделия от тях	67
Износ на продукти от животински и растителен произход, храни, напитки, тютюни	67
Износ на химически продукти, пластмаси, каучук	68
Внос на енергийни ресурси	68
Внос на суровини и материали	69
Внос на потребителски стоки	69
Внос на инвестиционни стоки	70
Инфлация на годишна база и принос на основните групи стоки и услуги за нея	71
Индекс на дифузия по основни групи стоки и услуги	72
Темп на изменение на ИЦП в промишлеността и на ХИПЦ	72
Годишен темп на изменение на цените на производител за вътрешния пазар по основни производствени групировки	73
Годишен темп на нарастване на номиналния оборот в търговията на дребно, без търговията с автомобилни горива и смазочни материали	73
Дял на фирмите, които посочват недостатъчното търсене като фактор, ограничаващ дейността им	74
Базисна инфлация	74
Принос на инфлацията при нехранителните стоки (без енергийни продукти) и на основните подгрупи стоки за общата инфлация	74
Принос на инфлацията при услугите и на основните подгрупи услуги за общата инфлация	75
Месечен темп на изменение на цената на петрол „Брент“ и на цената на автомобилен бензин А95	75
Принос на основни подгрупи административно определяни цени за общата инфлация	75
Темп на изменение на индекса на цените на храните	76
Принос на основните подгрупи непреработени храни за общата инфлация	76
Принос на основните подгрупи преработени храни за общата инфлация	76
Очаквания за продажните цени в промишлеността през следващите 3 месеца	77

Очаквания за продажните цени в услугите през следващите 3 месеца	77
Очаквания за продажните цени в търговията на дребно през следващите 3 месеца	77
Ветрилообразна графика за очаквания годишен темп на изменение на инфлацията	78
Безработица в България и в ЕС-28	79
Принос за изменение на безработицата	80
Кумулативно изменение на заетостта и на реалната брутна добавена стойност	80
Принос за изменението на заетостта по сектори	80
Кумулативно изменение на реалната брутна добавена стойност и на заетостта	81
Дял на заетите в сектора и кумулативно изменение на заетостта ...	81
Дял на сектора в заетостта в България спрямо ЕС	83
Дял на сектора в брутната добавена стойност в България спрямо ЕС	83
Брой икономически дейности по разбивка А10 в някои страни спрямо ЕС-28	84
Принос за нарастване на реалната брутна добавена стойност по сектори в България	85
Принос за нарастване на заетостта по сектори в България	85
Цена на суров петрол тип „Брент“	86
Брутно вътрешно потребление на енергия и потребление на нефтопродукти, съпоставено с реалния БВП	88
Нетен внос на петролни продукти в избрани държави от ЕС и в ЕС-28	89
Годишен темп на изменение на международната цена на петрола (в евро) и на цените на енергийни продукти в страната	90
Сектори от икономиката с най-висок дял на кокс и рафинирани нефтопродукти в междинното потребление (2010 г.)	91

Таблицы

Прогнози за БВП на еврозоната	11
Прогнози за ХИПЦ на еврозоната	12
Външни парични потоци във валута	26
Потоци по основни сметки на платежния баланс	27
Потоци на банките по финансовата сметка на платежния баланс ...	29
Брутен външен дълг към ноември 2014 г.	29
Растеж на БВП в реално изражение по компоненти на крайното използване	48
Динамика на заетостта и доходите	53
Оборот в търговията на дребно	53
Приходи, разходи и бюджетно салдо по КФП за 2013–2014 г.	56
Растеж на брутната добавена стойност	64
Нетен износ на групите стоки по начин на използване, януари – октомври 2014 г.	64
Износ по стокоски групи за периода януари – октомври 2014 г.	66
Внос на групите стоки по начин на използване, януари – октомври 2014 г.	68
Темп на изменение на цените на основните групи стоки и услуги и принос на тези групи за инфлацията	78

Абревиатури и съкращения

A3	Агенция по заетостта
АСЕАН	Асоциация на страните от Югоизточна Азия
БДС	брутна добавена стойност
БНБ	Българска народна банка
БВП	брутен вътрешен продукт
ГПР	годишен процент на разходите
ДДС	данък върху добавената стойност
ДДФЛ	данък върху доходите на физическите лица
ДОО	държавно обществено осигуряване
ДКЕВР	Държавна комисия за енергийно и водно регулиране
ДЦК	държавни ценни книжа
ЕИБ	Европейска инвестиционна банка
ЕИФС	Европейски инструмент за финансова стабилност (EFSF)
ЕК	Европейска комисия
ЕМС	Европейски механизъм за стабилност (ESM)
ЕОНИЯ	<i>Euro OverNight Index Average (EONIA)</i> , регистрирана марка на Европейския институт за паричните пазари, (EMMI)
ЕС	Европейски съюз
ЕСС	Европейска система от сметки
ЕЦБ	Европейска централна банка
ЗДБРБ	Закон за държавния бюджет на Република България
ЗМР	задължителни минимални резерви
ИПЦ	индекс на потребителските цени
ИЦП	индекс на цените на производител
КН	Комбинирана номенклатура
КПР	крайни потребителски разходи
КТБ	„Корпоративна търговска банка“ АД
КФП	Консолидирана фискална програма
ЛЕОНИЯ	лихвен процент по реални сделки с необезпечени овърнайт депозити в левове, предоставени на междубанковия пазар
ЛИБОР	лондонски междубанков лихвен процент
M1	тесни пари
M2	M1 и квазипари
M3	широки пари
МАЕ	Международна агенция по енергетика
МВФ	Международен валутен фонд
МСС	Международни счетоводни стандарти
МФ	Министерство на финансите
н.д.	некласифицирани другаде
НЗОК	Национална здравноосигурителна каса
НРС	Наблюдение на работната сила
НСИ	Национален статистически институт
НТООД	нетърговски организации, обслужващи домакинствата
НФП	нефинансови предприятия
ОИСР	Организация за икономическо сътрудничество и развитие
ОПП	основен лихвен процент
ОПЕК	Организация на страните – износители на петрол
ПФИ	парично-финансови институции
ПЧИ	преки чуждестранни инвестиции
РЗ	работна заплата
РТЕП	разходи за труд на единица продукция
СБ	Световна банка
СВТК	Стандартна международна външнотърговска класификация на стоките
СНС	Система на националните сметки
СНФУ	стоки и нефакторни услуги
СПТ	специални права на тираж
СФР	Система на Федералния резерв
УС	управителен съвет
ФГВБ	Фонд за гарантиране на влоговете в банките
ХИПЦ	хармонизиран индекс на потребителските цени
ЦДУ	централно държавно управление
ЮРИБОР	<i>Euro InterBank Offered Rate (EURIBOR)</i> , регистрирана марка на Европейския институт за паричните пазари, (EMMI)

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
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 ипотеки върху търговски имоти
OIS	<i>Overnight Indexed Swap</i>
OMT	<i>Outright Monetary Transactions</i>
PMI	<i>Purchasing Managers' Index</i> (индекс на мениджърите по продажбите)
TLTRO	<i>Targeted longer-term refinancing operation</i> (целева операция по дългосрочно рефинансиране)

Държави – членки на Европейския съюз

AT	Австрия
BE	Белгия
BG	България
CY	Кипър
CZ	Чешка република
DE	Германия
DK	Дания
EE	Естония
EL	Гърция
ES	Испания
FI	Финландия
FR	Франция
HR	Хърватия
HU	Унгария
IE	Ирландия
IT	Италия
LT	Литва
LU	Люксембург
LV	Латвия
MT	Малта
NL	Нидерландия
PL	Полша
PT	Португалия
RO	Румъния
SE	Швеция
SI	Словения
SK	Словакия
UK	Обединено кралство

През четвъртото тримесечие на 2014 г. общият индикатор на международната конюнктура запази тенденцията си, започнала от края на второто тримесечие, към умерено понижение, сигнализирайки за положителна, но забавяща се икономическа активност в глобален мащаб. По региони динамиката на конюнктурните индикатори бе разнопосочна, като очакванията за икономическата активност в САЩ останаха по-добри спрямо тези в еврозоната, Япония и Китай. Въз основа на водещите конюнктурни индикатори и тенденциите в световната търговия може да се очаква плавно нарастване на глобалната икономическа активност и низходяща динамика на цените. Прогнозите на международните институции са за слаб растеж в еврозоната, съчетан с понижение на инфлацията през първата половина на 2015 г. Икономическата активност в САЩ се очаква да се ускори през 2015 г. Понижението на цената на петрола, както и слабата икономическа активност в еврозоната и в Япония допринасят най-много за продължаващата тенденция към забавяне на инфлацията в глобален мащаб през четвъртото тримесечие на 2014 г.

Понижението на международните цени на основни стокови групи потискаше изменението на номиналния внос и износ на България през периода януари – ноември 2014 г., като номиналният износ спадна спрямо съответния период на 2013 г., докато номиналният внос остана непроменен, вследствие на което търговският дефицит нарасна и заедно със свиването на излишъка по нетните текущи трансфери на правителството допринесоха за намаляване на положителното салдо по текущата и капиталовата сметка. През първата половина на 2015 г. очакваме да се подобряват условията на търговия за българската икономика и да се забавя растежът на вътрешното търсене, при което може да се очаква номиналният растеж на износа на стоки на годишна база да изпреварва този на вноса. Тази динамика ще обуслови свиване на дефицита по търговския баланс и съответно нарастване на излишъка по текущата и капиталовата сметка.

На 6 ноември 2014 г. бе отнет лицензът за извършване на банкова дейност на „Корпоративна търговска банка“ АД (КТБ), като изплащането на гарантираните депозити започна от 4 декември 2014 г. ТБ „Виктория“ ЕАД бе отворена на 12 декември и продължи дейността си на кредитна институция. Към края на третото тримесечие депозитите на домакинствата надвишиха нивото от края на май 2014 г., което е показателно за възстановеното доверие в банковата система. Друг показател за възвръщането на доверие в банковата система е и фактът, че изплатените през декември от Фонда за гарантиране на влоговете в банките гарантирани депозити в КТБ останаха в банковата система, като само около 2% бяха изтеглени в брой. Поради отнемането на лиценза за банкова дейност на КТБ и в съответствие с изискванията на ЕЦБ в областта на статистиката, считано от ноември 2014 г., КТБ бе изключена като отчетна единица от сектор „други парично-финансови институции“ (S.122 съгласно ЕСС '95) и прекласифицирана в институционален сектор „други финансови посредници с изключение на застрахователни компании и пенсионни фондове“ (S.123 съгласно ЕСС '95), което води до промени в статистическата информация за кредитните институции. В резултат през ноември основните парични, депозитни и кредитни показатели се понижиха. През декември паричните и депозитните показатели отбелязаха нарастване до нива близо до тези преди ноември главно в резултат на започналото в началото на декември изплащане на гарантираните депозити в КТБ. Кредитните показатели отбелязаха на годишна основа съществен спад от ноември 2014 г. През първата половина на 2015 г. очакваме на верижна база растежът на широките пари и вземанията от неправителствения сектор да бъде положителен.

През втората половина на 2014 г. низходящата динамика на лихвите у нас се засили. Тя беше обусловена от високата ликвидност на банковата система, сравнително ниското търсене на банкови

кредити и паричната политика на ЕЦБ. Очакваме тези фактори да продължат да оказват влияние и през първата половина на 2015 г. и лихвените проценти по срочни депозити да запазят тенденцията си към спад, в резултат на което лихвените проценти по кредити също да продължат плавно да се понижават.

През третото тримесечие на 2014 г. на верижна база растежът на реалния БВП възлезе на 0.4% при 0.3% през предходното тримесечие в резултат на растеж на вътрешното търсене. Въпреки влошаването на очакванията и нагласите на икономическите агенти, наблюдавано през третото тримесечие на 2014 г., частното потребление и инвестициите в основни активи нараснаха на верижна база и имаха основен принос за растежа на БВП. Натрупването на запаси в икономиката също допринесе положително за растежа, докато нетният износ и в по-малка степен потреблението на правителството имаха отрицателен принос през тримесечието. Въпреки нарастването на производството и на потреблението на домакинствата нивото на тези показатели остава все още сравнително ниско, възстановяването на заетостта е ограничено, а спестяванията в икономиката се запазват високи.

На база на емпиричния анализ на тенденциите през третото тримесечие на 2014 г. може да се направи извод, че влошаването на конюнктурните индикатори през третото и четвъртото тримесечие на годината вероятно ще има ограничен ефект върху икономическата активност през първата половина на 2015 г. Очакваме през първото и второто тримесечие на 2015 г. запазване на растежа на частното потребление на ниво близо до наблюдаваното през третото тримесечие на 2014 г. и слабо забавяне в растежа на инвестициите в основен капитал. Вътрешното търсене се очаква да бъде ограничавано от по-ниско правителствено потребление през първото тримесечие на 2015 г. и да отбележи известно възстановяване през второто тримесечие поради нарастване на разходите на правителството на верижна база. Очакваме това развитие да доведе до задържане на реалния БВП през първото тримесечие на 2015 г. близо до нивата от третото тримесечие на 2014 г., след което реалният растеж слабо да се ускори през второто тримесечие на годината.

През 2014 г. се запази дефлационният тренд от средата на 2013 г., като инфлацията възлезе на -2.0% към декември (при -0.9% в края на 2013 г.) вследствие както на увеличаване на отрицателния принос на базисната инфлация в резултат от поевтиняване на телекомуникационните услуги, стоматологичните услуги и стоките за дълготрайна употреба, така и от поевтиняване на транспортните горива под влияние на понижаващите се международни цени на петрола през второто полугодие. В хода на годината при стоките и услугите с административно определяни цени беше преустановена започналата от средата на 2013 г. тенденция към спад на годишна база, като тази група имаше положителен принос за общата инфлация през четвъртото тримесечие главно поради увеличението на цената на електроенергията за бита с 1.7% през юли и с 10.1% през октомври 2014 г.

Очакваме през първата половина на 2015 г. инфлацията да остане отрицателна, но с тенденция към слабо забавяне на темпа на спад, което ще се определя главно от понижението на цените на енергийните продукти и ограничаване на отрицателния темп на базисната инфлация в резултат на изчерпване ефекта от еднократните понижения на цените при някои подгрупи услуги през 2014 г.

1. Външна среда

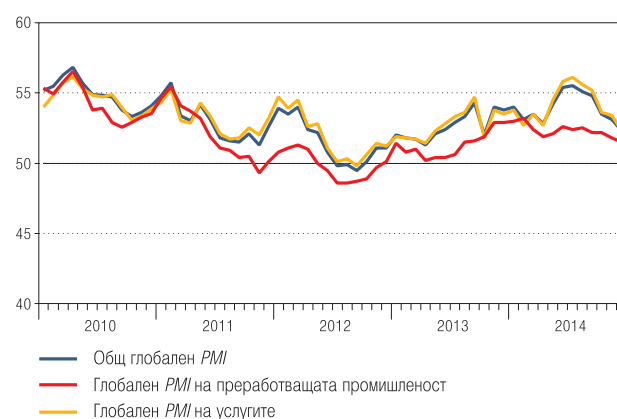
През четвъртото тримесечие на 2014 г. общият индикатор на международната конюнктура запази тенденцията си, започнала от края на второто тримесечие, към умерено понижениe, сигнализирайки за положителна, но забавяща се икономическа активност в глобален мащаб. По региони динамиката на конюнктурните индикатори бе разнопосочна, като очакванията за икономическата активност в САЩ останаха по-добри спрямо тези в еврозоната, Япония и Китай. Въз основа на водещите конюнктурни индикатори и тенденциите в световната търговия може да се очаква плавно нарастване на глобалната икономическа активност и низходяща динамика на цените. Прогнозите на международните институции са за слаб растеж в еврозоната, съчетан с понижениe на инфлацията през първата половина на 2015 г. Икономическата активност в САЩ се очаква да се ускори през 2015 г. Понижението на цената на петрола, както и слабата икономическа активност в еврозоната и в Япония допринасят най-много за продължаващата тенденция към забавяне на инфлацията в глобален мащаб през четвъртото тримесечие на 2014 г.

Конюнктура

В края на четвъртото тримесечие на 2014 г. общият индикатор на международната конюнктура (глобалният *PMI*) продължи да се понижава, но нивото му се запази над неутралната граница от 50, което сочи, че глобалната икономическа активност забавя темпа си на нарастване. Спадът на съставния индекс се дължеше главно на влошаване на очакванията за нови сделки в сектора на услугите. Индексът за нагласите в сектора на преработващата промишленост през четвъртото тримесечие на 2014 г. се понижи най-вече поради влошаване на очакванията за новите поръчки и производството. Спадът на международната цена на петрола и ниските лихвени проценти, които се очаква да влияят положително на световния икономически растеж, не успяха до края на годината да окажат въздействие върху низходящата динамика на общия индикатор на международната конюнктура (глобалният *PMI*). Според МВФ положителните ефекти от спада на цената на петрола не са достатъчни, за да компенсират негативните ефекти, породени от слабия икономически растеж в редица държави, както и от увеличената несигурност, свързана с геополитическите конфликти. Във връзка с гореизброените фактори МВФ ревирира надолу прогнозата си за световния икономически растеж през 2015–2016 г.¹

¹ International Monetary Fund. *World Economic Outlook Update, Cross Currents*. January 2015.

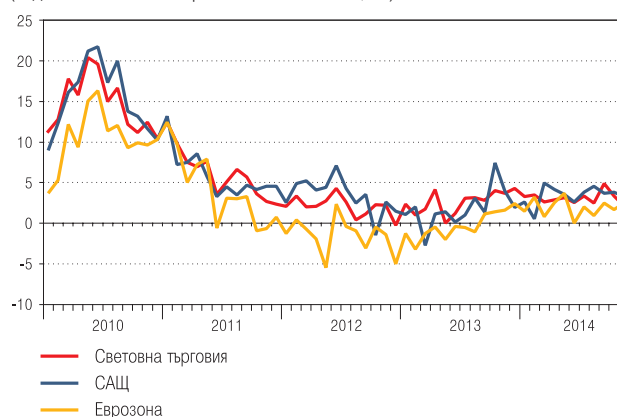
Глобални индекси *PMI*



Източник: JP Morgan.

Световна търговия

(годишен темп на нарастване на обема, %)



Източник: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis.

По региони динамиката на конюнктурните индикатори беше разнопосочна, като очакванията за икономическата активност в САЩ останаха по-добри от тези в еврозоната, Япония и Китай.

През третото и в началото на четвъртото тримесечие на 2014 г. обемът на световната търговия продължи да се увеличава плавно, като годишният темп на растеж на външнотърговския оборот в САЩ отново бе по-висок от този в еврозоната.

През четвъртото тримесечие на 2014 г. осреднената месечна инфлация в глобален мащаб продължи да се забавя на годишна база, като основен принос имаха развитите икономики. Важен фактор за тази динамика бе понижението на международните цени на енергийните продукти, както и слабата икономическа активност в еврозоната и Япония.

Въз основа на водещите конюнктурни индикатори и тенденциите в световната търговия можем да очакваме слаб растеж в еврозоната, съчетан с понижението на инфлацията през първата половина на 2015 г. В глобален аспект може да се очаква плавно нарастване на икономическата активност и низходяща динамика на цените. От развитите страни се очаква през 2015 г. икономическата активност да се засили най-значително в САЩ.

Еврозона

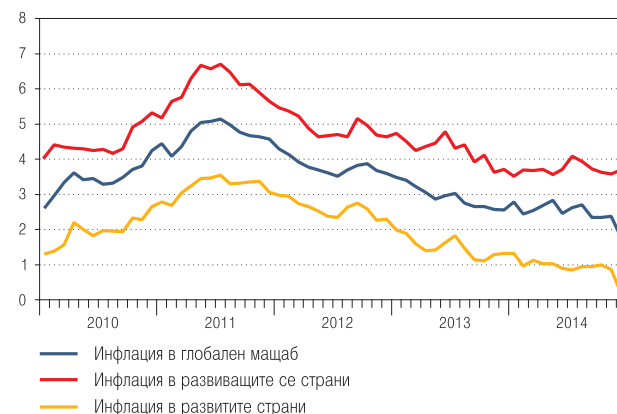
През третото тримесечие на 2014 г. **реалният БВП** на еврозоната нарасна с 0.8% на годишна база² (също както и през второто тримесечие). Данните за третото тримесечие показват значителни различия по страни в темповете на изменение на реалния БВП. Икономическият растеж в Германия и Франция възлезе съответно на 1.2% (при 1.4% за предходното тримесечие) и 0.4% (при 0% за предходното тримесечие). В Испания бе реализиран 1.7% растеж (при 1.3% през второто тримесечие), а в Италия БВП се понижи с 0.5% (при предходно понижение с 0.4%). Най-голямо намаление на БВП бе отчетено в Кипър (с 1.8%), а най-висок растеж – в Малта (4%).³

² Според данни на Евростат.

³ Няма публикувани данни за Ирландия.

Инфлация, измерена чрез ИПЦ

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

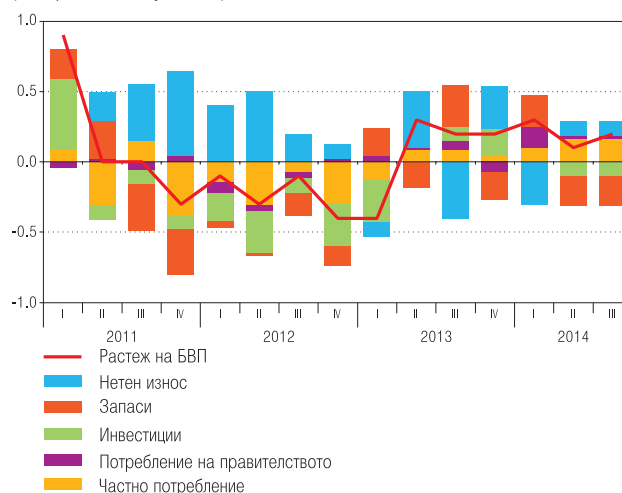


Забележка: Световната банка изчислява изменението на индексите на потребителските цени на отделните групи като претеглена медиана на измененията в индексите на потребителските цени в страните от групата. За конструиране на теглата на страните се използва реалният БВП по паритет на покупателната способност.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

Източник: Световна банка.

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

(%; процентни пунктове)



Източник: Европейска комисия.

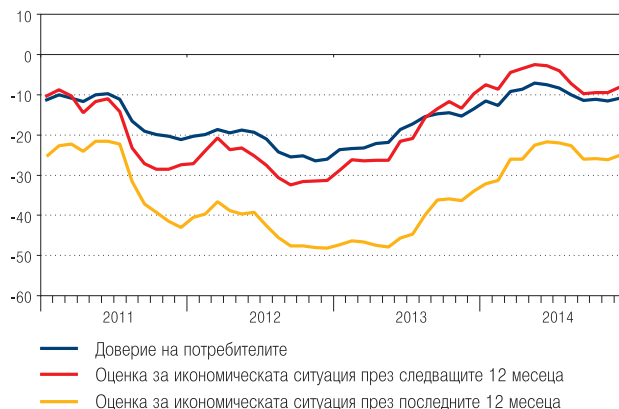
На тримесечна база реалният БВП се увеличи с 0.2% през третото тримесечие спрямо 0.1% растеж през предходното. От компонентите на БВП с положителен принос за растежа бяха потреблението на домакинствата (с 0.3 процентни пункта) и правителственото потребление (с 0.1 процентни пункта). Отрицателен принос имаше нетният износ (-0.2 процентни пункта), а изменението на запасите и брутното образуване на основен капитал имаха неутрален ефект за икономическия растеж. На тримесечна база понижаване на БВП се наблюдаваше в Италия (с 0.1%), Кипър (с 0.3%) и Австрия (с 0.3%).⁴

През четвъртото тримесечие на 2014 г. средните стойности на водещите конюнктурни индикатори отчетоха понижаване спрямо предходния период. През декември индексът на икономическите нагласи в еврозоната на Европейската комисия (ЕК) възлезе на 100.7 за трети пореден месец (при 100.9 средна стойност за третото тримесечие), а индикаторът на бизнес климата намаля до 0.04 (при 0.17 през ноември). Индексите *PMI* остават над неутралното ниво от 50 и продължават да показват положителна динамика на икономическата активност. През декември съставният индекс *PMI* беше на ниво 51.4 (при 51.1 през ноември), а подиндексите на преработващата промишленост и услугите – съответно 50.6 и 51.6 (при 50.1 и 51.1 през ноември). Индексът на ЕК за потребителското доверие в еврозоната през декември се повиши до -10.9 (от -11.5 през ноември). Предвид динамиката на конюнктурните индикатори, публикувани в рамките на последното тримесечие на 2014 г., може да се очаква, че на тримесечна база икономическият растеж в еврозоната през четвъртото тримесечие на годината ще бъде положителен, но близък до нула.

Последните прогнози на ЕК за растежа на реалния БВП в еврозоната през 2015 г. и 2016 г. бяха ревизирани нагоре. Това се дължи основно на очакваните положителни икономически ефекти от спада на цената на петрола, мерките на ЕЦБ, очакваната нормализация в темпа на изменение на инфлацията, обезценяването на еврото и инвестиционния план на ЕК.

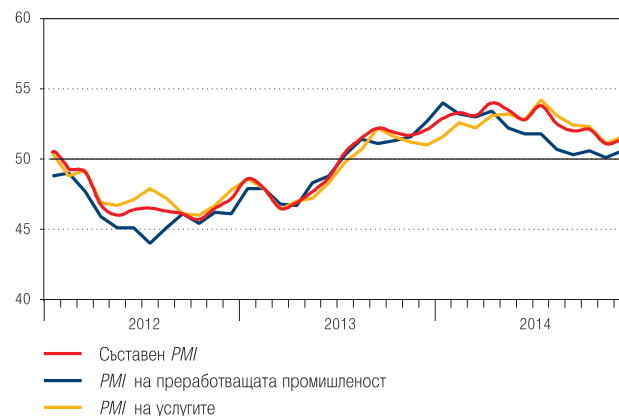
⁴ Няма публикувани данни за Ирландия.

Индекси на потребителското доверие в еврозоната



Източник: Европейска комисия.

PMI на преработващата промишленост и услугите



Източник: Markit.

Прогнози за БВП на еврозоната

(%, годишно изменение)

Институция	Дата на публикуване	2015 г.		2016 г.	
		последна	предходна	последна	предходна
Европейска комисия	февруари 2015 г.	1.3	1.1	1.9	1.7
МВФ	януари 2015 г.	1.2	1.3	1.4	1.7
Световна банка	януари 2015 г.	1.1	1.8	1.6	1.9
ЕЦБ	декември 2014 г.	1.0	1.6	1.5	1.9
ОИСР	ноември 2014 г.	1.1	1.7	1.7	-

Източници: ЕК, МВФ, Световна банка, ЕЦБ, ОИСР.

През декември 2014 г. годишната инфлация в еврозоната възлезе на -0.2% при 0.3% през ноември и 0.4% през октомври. На месечна база хармонизираният индекс на потребителските цени (ХИПЦ) се понижи през декември с 0.1% спрямо понижение с 0.2% през ноември. Основна причина за дефлацията през декември бе значителното понижение на цените на енергоизточниците и непреработените храни, докато цените на услугите се повишиха. През декември базисната инфлация в еврозоната възлезе на 0.7% на годишна база.

През декември на годишна база отрицателна инфлация бе отчетена в 12 страни от еврозоната, като най-голям спад бе отчетен в Гърция (-2.5%), Испания (-1.1%) и Кипър (-1.0%). Най-висока инфлация бе отчетена в Австрия (0.8%), а в останалите държави измененията на хармонизирания индекс на годишна база бяха много близо до 0.0%.

Последните прогнози на международните институции за изменението на ХИПЦ в еврозоната през 2015 г. и 2016 г. бяха ревизирани надолу.

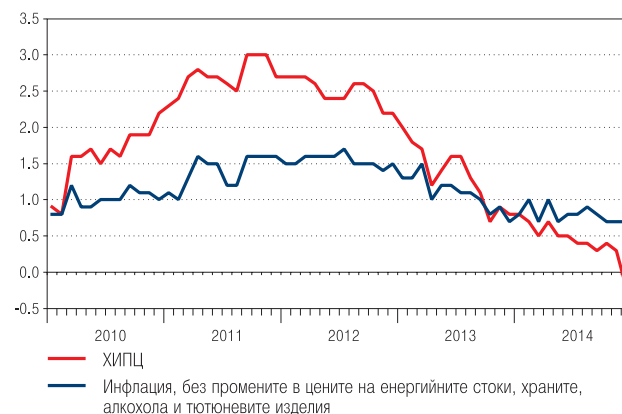
През третото тримесечие на 2014 г. заетостта в еврозоната нарасна с 0.6% на годишна база (спрямо 0.4% през периода април – юни), докато безработицата се запази на ниво от 11.5% и според месечните данни на Евростат през октомври и ноември този показател остава непроменен. По страни през ноември безработицата е най-висока в Гърция⁵ (25.7%) и Испания (23.9%), но се забелязва тенденция към понижение на нейното равнище. Сходна тенденция към намаляване или запазване без изменения се наблюдава при дела на активно търсещите заетост в останалите държави от еврозоната. Изключение са Кипър, Италия и Португалия, където спрямо септември безработицата се повиши през ноември до съответно 16.8% (с 0.5 процентни пункта), 13.4% (с 0.5 процентни пункта) и 13.9% (с 0.6 процентни пункта). Най-ниско остава нивото на безработицата в Австрия (4.9%) и Германия (5.0%).

Динамиката на индикатора за очакваното равнище на безработица през следващите 12 месеца, съдържащ се в индекса на Европейската комисия за доверието на потреби-

⁵ Последните налични данни за Гърция са за септември 2014 г.

Инфлация в еврозоната

(%, на годишна база)



Източник: Евростат.

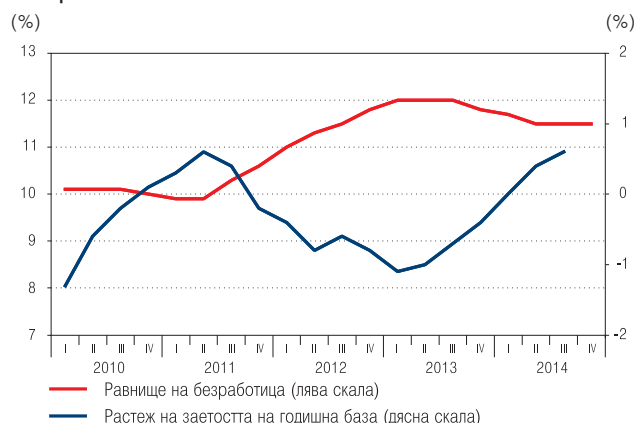
Прогнози за ХИПЦ на еврозоната

(%, средногодишно изменение)

Институция	Дата на публикуване	2015 г.		2016 г.	
		последна	предходна	последна	предходна
Европейска комисия	февруари 2015 г.	-0.1	0.8	1.3	1.5
МВФ	октомври 2015 г.	0.9	1.2	1.2	-
ЕЦБ	декември 2014 г.	0.7	1.1	1.3	1.4
ОИСР	ноември 2014 г.	0.6	1.1	1.0	-

Източници: ЕК, МВФ, ЕЦБ, ОИСР.

Равнище на безработицата и растеж на заетостта в еврозоната



Източник: Евростат.

телите, показва влошаване на очакванията относно тенденциите за развитие на пазара на труда. Средно за четвъртото тримесечие стойността на подиндекса се повиши до 23.7 пункта спрямо 21.5 пункта през третото тримесечие.

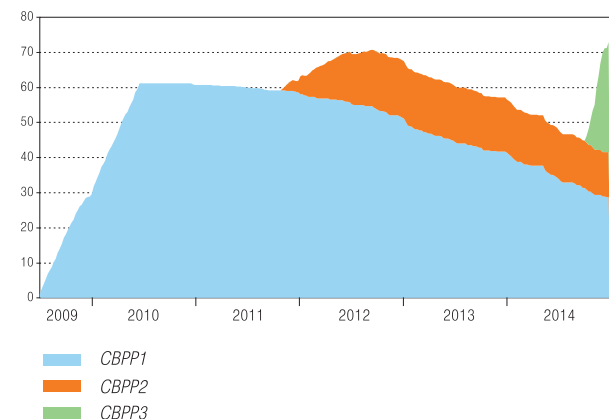
На 20 октомври 2014 г. ЕЦБ започна изпълнението на третата програма за изкупуване на деноминирани в евро обезпечени облигации (*CBPP3*). Общият размер на покупките към 9 януари 2015 г. достигна 31.3 млрд. евро, като за същия период по другите две програми (*CBPP1* и *CBPP2*) настъпи падежът на облигации в размер общо 3.3 млрд. евро. През втората половина на ноември 2014 г. започна и изпълнението на Програмата на ЕЦБ за изкупуване на ценни книжа, обезпечени с активи (*ABSPP*). Обемите на покупките обаче бяха сравнително малки, като към 9 януари 2015 г. общият им размер възлезе на 1.8 млрд. евро.

На 11 декември 2014 г. ЕЦБ проведе втората целева операция по дългосрочно рефинансиране (*TLTRO*), като бяха разпределени 129.8 млрд. евро (82.6 млрд. евро при предходната операция) между 306 банки (255 при предходната операция). Брутното рефинансиране с двете целеви операции възлезе на 212.4 млрд. евро, което бе малко над половината от максималния обем, обявен от ЕЦБ (400 млрд. евро). В нетно изражение втората целева операция осигури рефинансиране в размер на около 84 млрд. евро спрямо 47 млрд. евро при предходната целева операция.

През последното тримесечие на 2014 г. ЕЦБ запази лихвата по основните операции по рефинансиране на 0.05%, както и лихвите по пределното кредитно и по депозитното улеснение – съответно на ниво от 0.30% и -0.20%. На последното заседание по паричната политика на ЕЦБ за 2014 г., проведено на 4 декември, бе обявено, че в началото на 2015 г. институцията ще извърши оценка на: а) ефекта от вече предоставените монетарни стимули; б) изменението на балансовото число на Банката; и в) влиянието на промените в цената на петрола върху средносрочните очаквания за инфлацията. По отношение на ангажимента за предприемане на допълнителни нестандартни мерки бе изразено намерение, че в случай

Програми на ЕЦБ за изкупуване на деноминирани в евро обезпечени облигации

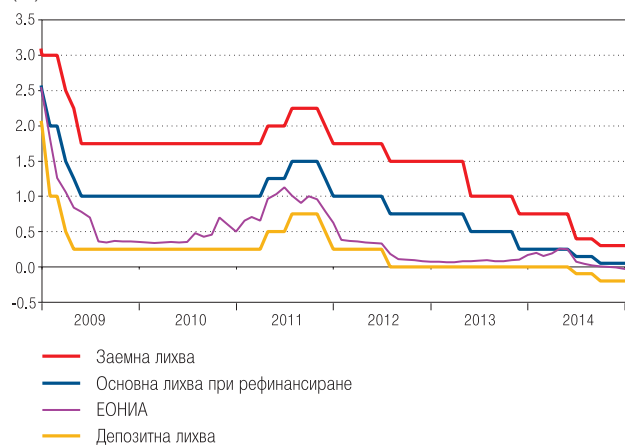
(млрд. евро)



Източник: ЕЦБ.

Лихвени проценти на ЕЦБ и ЕОНИА

(%)



Забележка: Данните за ЕОНИА са средната стойност за месеца.

Източник: ЕЦБ.

на необходимост в началото на 2015 г. ще се направят промени в размера, скоростта и структурата на мерките по паричната политика.

С оглед на продължаващата низходяща динамика на цената на петрола, понижаването на инфлационните очаквания, както и все още ниския икономически растеж в еврозоната, се оправдаха пазарните очаквания, че през първото тримесечие на 2015 г. ЕЦБ би могла да предприеме количествени улеснения (вкл. покупки на ДЦК). След заседанието на ЕЦБ по паричната политика на 22 януари 2015 г. бяха обявени нови мерки по паричната политика, които са представени в карето на следващата страница.

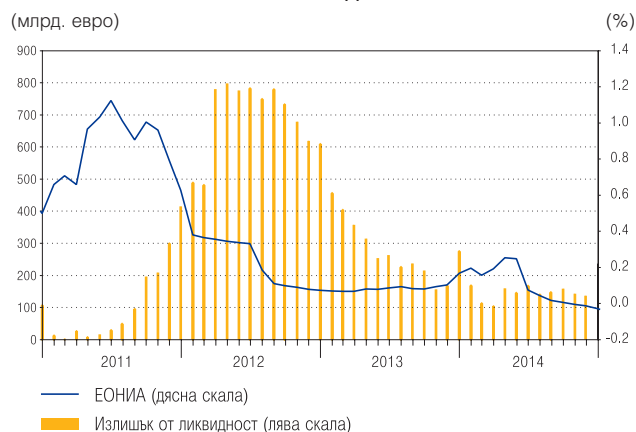
Към 31 декември 2014 г. излишъкът от ликвидност на банковата система в еврозоната възлезе на 235 млрд. евро спрямо 159.1 млрд. евро към края на третото тримесечие. В рамките на тримесечието излишъкът от ликвидност се колебаеше между 70.9 млрд. евро и 235 млрд. евро. Балансовото число на ЕЦБ към края на годината възлезе на 2.150 трлн. евро, което представлява увеличение с 5.5% спрямо края на третото тримесечие и намаление с 5.9% спрямо края на 2013 г.

През последното тримесечие на 2014 г. овърнайт лихвата ЕОНИА се движеше в интервала от -0.09% до 0.14%, като средната ѝ стойност за периода бе отрицателна – -0.02% (спрямо 0.02% за третото тримесечие). Обемът на търговия на овърнайт депозити на между-банковия пазар в еврозоната се понижи, като среднодневната стойност за периода възлезе на 25.4 млрд. евро (спрямо 29.1 млрд. евро за третото тримесечие).

ЮРИБОР лихвите по депозитите на между-банковия пазар отчетоха слаби изменения през последното тримесечие на 2014 г. Към края на декември едномесечните лихви бяха на ниво от 0.02% (+1 базисна точка спрямо края на септември 2014 г.), а тези с матуритет от 6 и 12 месеца – съответно на 0.17% (-1 базисна точка спрямо края на септември) и 0.33% (-1 базисна точка спрямо края на септември).

Към края на декември 2014 г. пазарните очаквания, извлечени от цените на фючърсните контракти, сключени на база 3-месечния ЮРИБОР, показват по-скоро запазване на референтната лихва в еврозоната на ниво от 0.05% поне до края на 2016 г.

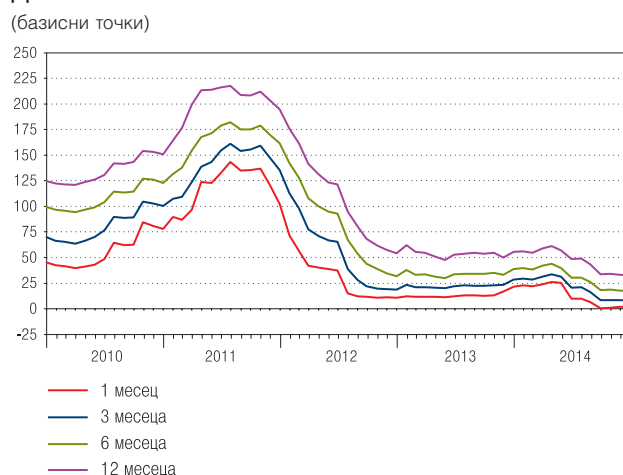
ЕОНИА и излишък от ликвидност



Забележка: Излишъкът от ликвидност се изчислява като разлика между средствата по депозитното улеснение и вземанията по пределното кредитно улеснение, плюс средствата по текущата сметка, надхвърлящи размера на задължителните резерви.

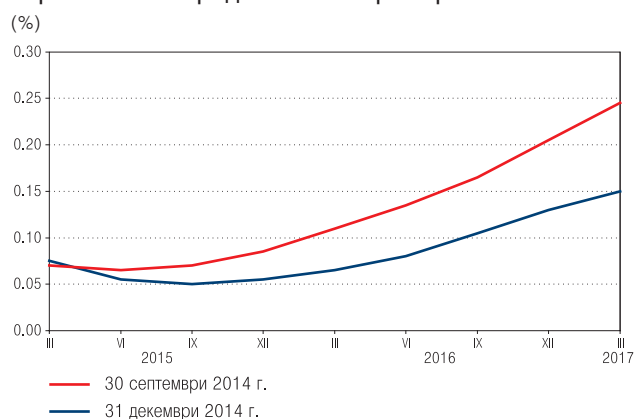
Източник: ЕЦБ.

Динамика на ЮРИБОР



Източник: ЕЦБ.

Очаквания за нивото на референтната лихва в еврозоната според ЮРИБОР фючърсите



Забележка: Увеличаването/намаляването на наклона на кривата отразява формиране на очаквания за повишение/понижение на лихвените нива. Допуска се, че разлика в лихвите в края на периода спрямо началното ниво, която е по-малка от 0.25%, предполага по-скоро очаквания за запазване на текущата референтна лихва.

Източници: Intercontinental Exchange и изчисления на БНБ.

Новите решения на УС на ЕЦБ по паричната политика (от заседанието на 22 януари 2015 г.)

Лихвени равнища

ЕЦБ реши лихвения процент по основните операции по рефинансиране и лихвените проценти по пределното кредитно улеснение и депозитното улеснение да останат непроменени – съответно 0.05%, 0.30% и -0.20%.

Разширена програма за закупуване на активи

ЕЦБ обяви разширена програма за закупуване на активи, в които се включват облигации, емитирани от държави и агенции в еврозоната и от европейски институции.

Причини за обявяване на програмата

Решението за програмата беше обосновано с неблагоприятните условия по отношение на инфлацията в еврозоната, както и с индикациите, че предоставените до момента монетарни стимули се оказват недостатъчни за противодействие на рисковете от запазване на ниска инфлация в региона за твърде продължителен период от време.

Обем и структура на програмата

От март 2015 г. поне до края на септември 2016 г. ЕЦБ ще закупува публични и частни активи на обща стойност 60 млрд. евро на месец (най-много общо 1.1 трлн. евро за целия период). Програмата ще включва:

- покупки по вече изпълняваните програми за изкупуване на деноминирани в евро обезпечени облигации (CBPP3) и ценни книжа, обезпечени с активи (ABSPP);
- допълнителни покупки на вторичния пазар на деноминирани в евро облигации с инвестиционен рейтинг, издадени от централни правителства и от агенции в еврозоната и от европейски институции.

Разпределение на обема

Покупките на облигации, издадени от правителства и от агенции в еврозоната ще се извършват пропорционално на дела на националните централни банки в капитала на ЕЦБ. По отношение на държавите, които са обект на програма на ЕС/МВФ за икономически корекции, ще се прилагат някои допълнителни критерии за допустимост.

Ограничения

ЕЦБ ще закупува до 33% от общите книжа в обращение на всеки емитент и до 25% от всяка отделна емисия.

Матуритет

ЕЦБ ще купува книжа с остатъчен матуритет от 2 години до 30 години.

Видове

Обикновени и инфлационно индексирани ценни книжа с фиксирана или плаваща купонна лихва.

Цена

Няма ограничение, като ЕЦБ ще купува и книжа, търгувани на вторичния пазар и при отрицателна доходност.

Изисквания

Допълнителните покупки е необходимо да отговарят на изискванията на ЕЦБ за допустимо обезпечение.

Времетраене на програмата

ЕЦБ възнамерява да осъществява покупки поне до края на септември 2016 г. При всички случаи покупките ще се извършват до постигането на устойчива корекция в посоката на движение на инфлацията, която да отговаря на целите на ЕЦБ за достигане на ниво на инфлацията под, но близо до 2.0% в средносрочен план.

Подялба на риск

По отношение на 20% от допълнителните покупки на активи ще важи режим на подялба на риска. В тях влизат покупките на облигации, издадени от европейски институции (12% от допълнителните покупки на активи, които ще се извършват от националните централни банки), и покупките, които ще извърши ЕЦБ (8% от допълнителните покупки на активи). За останалата част от покупките (80%) рискът ще се поема от националните централни банки. ЕЦБ няма да има статут на привилегирован кредитор при покупките на активи.

Начин на изпълнение на програмата

По отношение на допълнителните покупки на активи Управителният съвет на ЕЦБ запазва контрол над всички параметри на програмата, а ЕЦБ ще координира покупките, запазвайки по този начин единния характер на паричната политика на Евросистемата. Евросистемата ще използва децентрализиран подход, за да мобилизира ресурсите си.

Отчетност на програмата

На седмична база ЕЦБ ще публикува информация за размера на извършените покупки по вид активи. На месечна база ще бъде публикувана информация за среднопретегления матуритет на закупените книжа и за географското разпределение на покупките.

Промяна на лихвения процент, приложим към бъдещите целеви операции по дългосрочно рефинансиране

УС на ЕЦБ реши лихвеният процент при оставащите шест целеви операции по дългосрочно рефинансиране (TLTRO) да бъде равен на лихвения процент по основните операции на Евросистемата по рефинансиране към момента на провеждането на всяка TLTRO, което означава, че няма да има разлика от 10 базисни точки спрямо лихвата по основните операции по рефинансиране.

САЩ

През третото тримесечие на 2014 г. икономическият растеж в САЩ бе 2.7% на годишна база при 2.6% през второто и 1.9% през първото тримесечие на годината. На верижна база БВП нарасна с 1.2% през третото тримесечие, което е най-високият показател за последните 11 години. Ускоряването на растежа през третото тримесечие се дължеше на увеличението на нетния износ, по-високите разходи на публичния сектор и повишението на потреблението на домакинствата.

През четвъртото тримесечие на 2014 г. изменението на водещите индикатори за икономическата активност в САЩ бе колебливо, като при някои от тях се наблюдаваше слаба низходяща тенденция. Все пак показателите останаха на равнища, съответстващи на сравнително високата икономическа активност, давайки индикации, че през четвъртото тримесечие на 2014 г. и в началото на 2015 г. растежът на икономиката ще остане относително висок.

Доверието на потребителите, оценено чрез индекса на Университета в Мичиган, през декември нарасна до 93.6 процентни пункта спрямо 88.8 пункта през ноември и 86.9 пункта през октомври. Водещият индекс на потребителското доверие на *Conference Board*⁶ през четвъртото тримесечие имаше по-колебливо изменение.

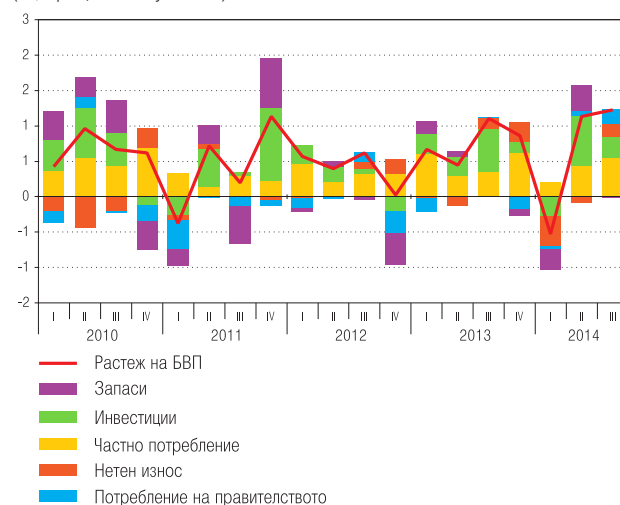
През третото тримесечие на 2014 г. конюнктурните индикатори за производството и услугите (*ISM-PMI*) имаха предимно низходящо изменение, но останаха значително над границата от 50 процентни пункта, което сигнализира за увеличаване на икономическата активност.

През четвъртото тримесечие икономическата активност в сектора на жилищното строителство остана по-ниска в сравнение с останалите сектори на американската икономика. Годишният темп на растеж на индекса на

⁶ Нестопанско сдружение за икономически изследвания на близо 1200 публични и частни предприятия и други организации от 60 държави, което публикува няколко икономически индикатора, наблюдавани във всички участващи страни. Създадено е през 1916 г. като Съвет на националната индустриална асоциация на САЩ и през годините претърпява редица реорганизации. Сегашното си име придобива през 1970 г., когато се превръща в международна организация (б.р.).

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

(%; процентни пунктове)



Източник: *Bureau of Economic Analysis*.

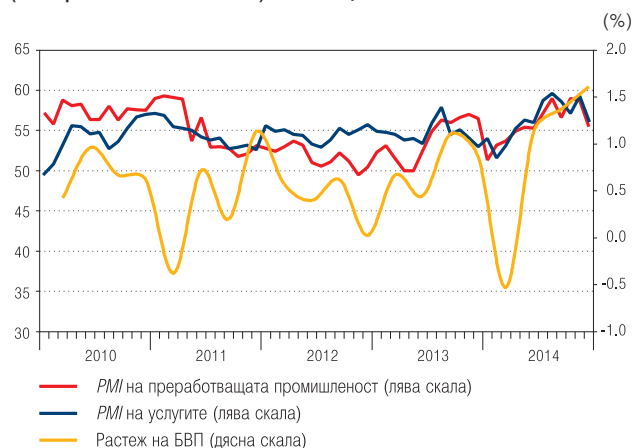
Индекси на доверието на потребителите в САЩ

(2000 г. = 100)



Източник: *The Conference Board*.

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



Източник: *Institute for Supply Management*.

цените на жилищата в 20-те най-големи града на страната (*S&P/CaseShiller 20*) през октомври слабо се забави до 4.5% при 4.8% през септември и 5.6% през август. Месечният темп на растеж на новозапочнатото жилищно строителство, както и на броя издадени разрешения за строителство през ноември бе отрицателен – съответно -1.6% и -3.7%. Заемността в строителния сектор през четвъртото тримесечие на 2014 г. обаче продължи да се повишава, като през декември увеличението бе с 48 хиляди работни места, а през ноември и октомври съответно с 20 хиляди и 16 хиляди. Индексът на доверие на строителните предприемачи (*NAHB*) остана над границата от 50 пункта, но изменението му през четвъртото тримесечие беше колебливо. През декември показателят се понижи до 57 пункта от 58 пункта през ноември.

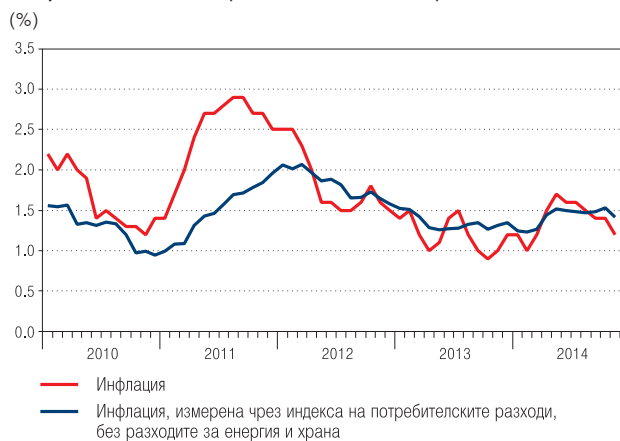
Годишният темп на инфлация, измерен чрез дефлатора на личните потребителски разходи (*PCE*), през ноември се забави до 1.2% спрямо 1.4% през предходните два месеца. Годишният темп на растеж на базисната инфлация, която изключва компонентите „храни“ и „горива“, през ноември бе 1.4% при 1.5% през предходните шест месеца.

Другият показател за инфлацията в САЩ – индексът на потребителските цени (*CPI*), нарасна на годишна база с 1.3% през ноември при 1.7% през предходните 3 месеца. Годишният темп на базисната инфлация се забави до 1.7% през ноември спрямо 1.8% през октомври.

През четвъртото тримесечие на 2014 г. 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, останаха относително стабилни. През декември 2014 г. краткосрочните инфлационни очаквания останаха на равнище от 2.8% за втори пореден месец, а дългосрочните се покачиха до 2.8% спрямо 2.6% през ноември. През първото тримесечие на 2015 г. се очаква инфлацията в САЩ да остане под 2% на годишна база.

Положителната динамика на трудовия пазар в САЩ се запази и през четвъртото тримесечие на годината. През декември равнището на безработица се понижи до 5.6%, което

Инфлация в САЩ (на годишна база)



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

Източник: *Bureau of Labor Statistics*.

Равнище на безработицата и брой на новонаетите работници в САЩ



Източник: *Bureau of Labor Statistics*.

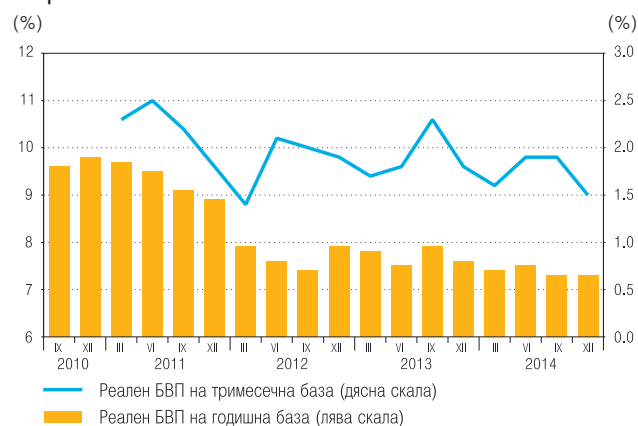
представлява понижение с 1 процентен пункт спрямо началото на 2014 г. През декември броят на заетите в неаграрния сектор на икономиката на САЩ нарасна с 252 хил. души при увеличение с 353 хил. през ноември и 255 хил. през октомври. През периода октомври – декември броят на заетите в неаграрния сектор се повиши средномесечно с 289 хил. души при 239 хил. през предходното тримесечие, или допълнително с по 50 хил. души на месец.

На проведеното на 16 и 17 декември заседание на Федералния комитет по операциите на открития пазар (*FOMC*) бе взето решение за промяна в комуникацията с цел актуализиране на насоките за лихвените нива в съответствие с приключването на програмите за изкупуване на активи, станали известни като *QE3* (*Third round of quantitative easing*). Без промяна остана политиката, според която постъпленията от ДЦК на САЩ с настъпил падеж от баланса на Федералния резерв се реинвестират обратно в нови ДЦК на САЩ, а постъпленията от наличните в баланса на Федералния резерв дълг и ипотечни облигации на подпомаганите от държавата агенции се инвестират обратно в нови ипотечни облигации. Целевият диапазон от 0–0.25% на лихвата по федералните фондове остана също без изменение. В изявлението от заседанието бе променена текущата насока за лихвените нива от вероятното запазване на лихвата по федералните фондове в настоящия ѝ интервал за „продължителен период от време след приключването на програмите за покупки на активи“ с по-неутралната формулировка, отразяваща възможността Федералният резерв да „прояви търпение“, преди да започне процеса на нормализиране на паричната политика в САЩ. Посочено бе, че промяната в начина на изразяване, използван в съобщенията, не означава, че има съществено изменение във вижданията на Комитета.

Китай

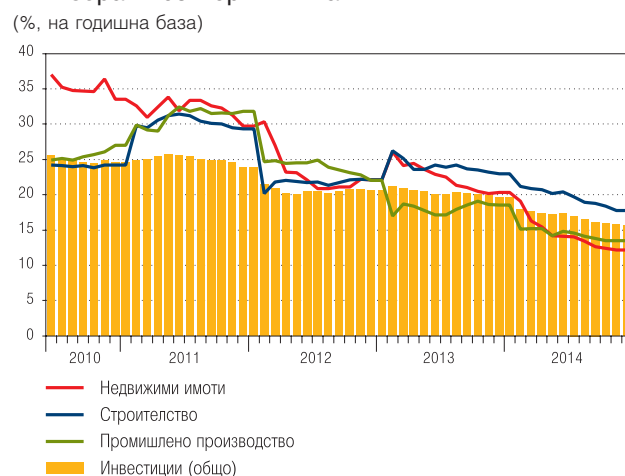
През четвъртото тримесечие на 2014 г. растежът на БВП на Китай остана 7.3% на годишна база. На тримесечна база бе отбелязано забавяне до 1.5% спрямо 1.9% през третото тримесечие на годината. За 2014 г. икономиката на Китай нарасна със 7.4% (при цел за 7.5% растеж).

Растеж на реалния БВП на Китай на годишна и тримесечна база



Източник: Национално статистическо бюро на Китай.

Инвестиции в основен капитал общо и в избрани сектори в Китай



Източник: Национално статистическо бюро на Китай.

През четвъртото тримесечие темповете на растеж на индустриалното производство и производството на електроенергия продължиха да се понижават на годишна база, което е признак за продължаващия процес на съкращаване на неизползваните производствени мощности. През същия период индексите *PMI* на промишлеността, готовата продукция и новите поръчки също се понижиха, като през декември индексът в индустрията спадна до 50.1 пункта. Тенденцията при *PMI* индексите на услугите през периода бе различна, като всички компоненти на основния индекс сигнализираха за повишаваща се активност в сектора.

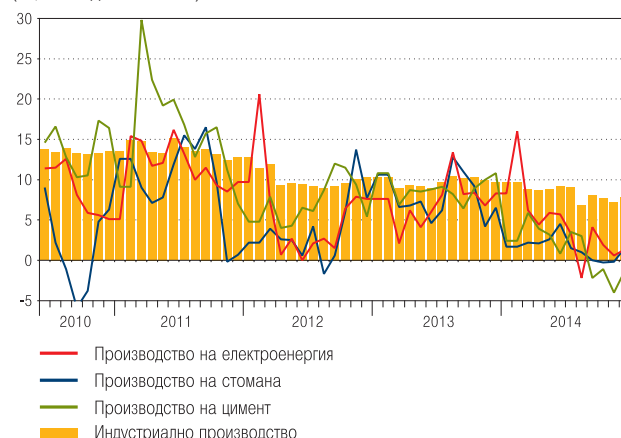
Като цяло през 2014 г. приносът на сектора на услугите се повиши и бе по-висок от приноса на индустриалния сектор за икономическия растеж. През 2014 г. продажбите на дребно се увеличиха с 11.9%, а инвестициите в недвижими имоти и инфраструктура нараснаха с 15.7%. Според последните прогнози на МВФ растежът на реалния БВП на Китай се очаква да се забави до 6.8% през 2015 г. и до 6.3% през 2016 г.

През последното тримесечие на 2014 г. търговският излишък на Китай се увеличи значително. През периода вносът и износът имаха разнопосочна динамика, която отразяваше противоположните тенденции и динамика на глобалното възстановяване и на вътрешното търсене на Китай. През декември износът отчете на годишна база увеличение с 9.7% след забавяне на темпа до 4.7% през ноември. Вносът намалea значително на годишна база – с 6.7% през ноември и с 2.3% през декември, като основните причини за понижението му бяха свързани със забавянето във вътрешното търсене и по-слабия внос на суровини вследствие на по-ниското нарастване на инвестициите и активността на жилищния пазар.

През периода инфлацията забави темпа си на понижение, наблюдаван от средата на годината. Намалването на инфлацията през втората половина на 2014 г. се дължеше на спада на цените на нехранителните стоки, които до известна степен отразяваше поевтиняването на петрола. Годишната дефлация при цените на производител се ускори, като през декември

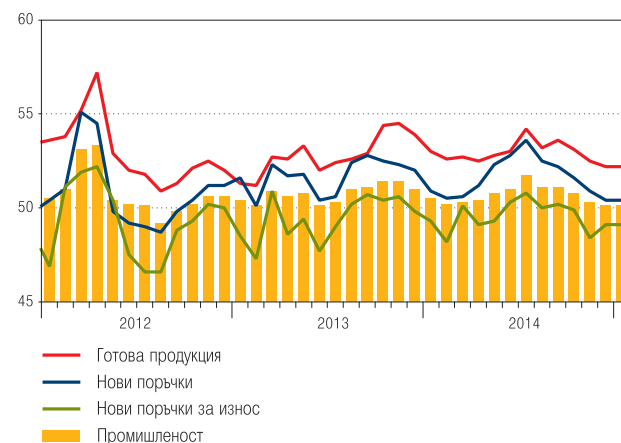
Темп на растеж на индустриалното производство и производството на електроенергия, цимент и стомана в Китай

(%, на годишна база)



Източник: Национално статистическо бюро на Китай.

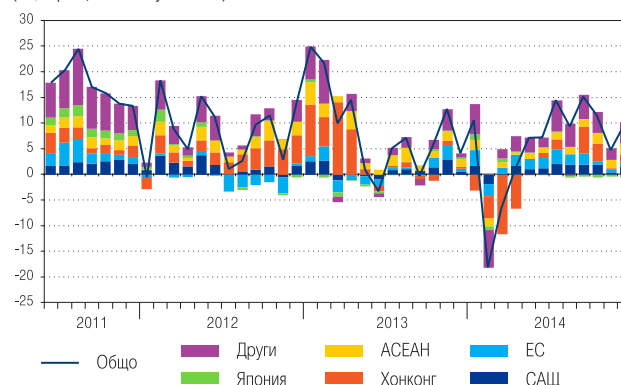
Индекси *PMI* на промишлеността, готовата продукция и новите поръчки в Китай



Източник: Китайска федерация по логистика и снабдяване.

Изменение на износа на Китай и принос от основни партньори

(%, процентни пунктове)



Източник: Национално статистическо бюро на Китай.

достигна -3.3% на годишна база спрямо -2.7% през ноември и -2.3% през октомври.

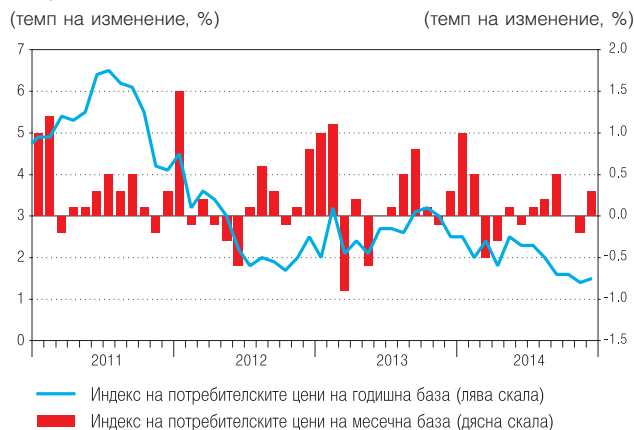
През последното тримесечие на 2014 г. цените на жилищата в Китай се стабилизираха след значителните понижения от средата на годината. През декември цените на жилищата останаха на месечна база без промяна спрямо спад съответно с 0.1% и 0.4% през ноември и октомври. Стабилизирането на цените отразява забавянето на икономическата активност в страната и политиката за избирателно намаляване на ограниченията за отпускане на ипотечни кредити за второ и трето жилище, предприети в средата на годината.

През последните три месеца на 2014 г. в Китай паричният агрегат M2 забави значително годишния си растеж. За същия период данните за кредитирането показаха слабо увеличение на новите кредити, които към декември нараснаха с 13.6% на годишна база. В периода юли – септември размерът на необслужваните заеми се увеличи със 72.5 млрд. юана до 767 млрд. юана, като съотношението на необслужваните към общите кредити на банките нарасна до 1.16% спрямо 1.08% през второто тримесечие на годината. Същевременно кредитите, които вече са просрочени, но все още не са категоризирани като „необслужвани“, нарастват с 12% до общо 1.8 трлн. юана.

На 21 ноември централната банка на Китай (НБК) неочаквано понижи лихвения процент по едногодишните кредити за финансовите институции с 40 базисни точки (до 5.6%) и понижи едногодишната депозитна лихва с 25 базисни точки. Фактическо понижение на лихвения процент по депозитите обаче нямаше, тъй като коридорът на допустимо отклонение бе разширен от 1.1 на 1.2. По този начин максималната ставка на депозитната лихва преди и след понижението остана 3.3%⁷. Това е и една от причините от НБК да заявят, че „действието ѝ по свиване на лихвите не представлява промяна в паричната политика“. Бъдещият ход на паричната политика ще зависи освен от съответните съществени данни за четвъртото тримесечие, така и от паричната политика в САЩ, където се очаква свиване на

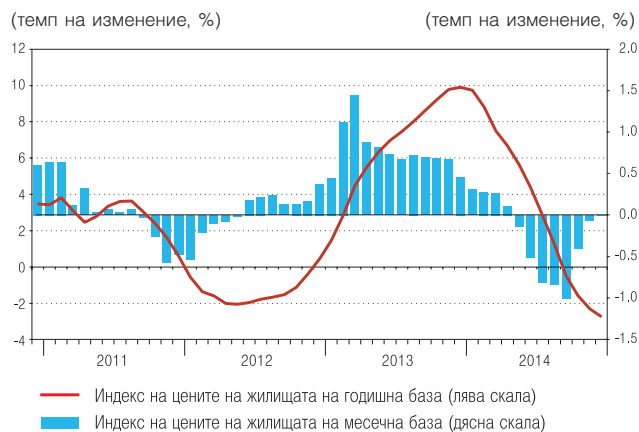
⁷ Преди мерките на НБК: $3.0\% \cdot 1.1 = 3.3\%$, след мерките на НБК: $2.75\% \cdot 1.2 = -3.3\%$.

Инфлационни индекси в Китай



Източник: Национално статистическо бюро на Китай.

Индекси на цените на жилищата в Китай



Източник: Национално статистическо бюро на Китай.

Кредити и парично предлагане в Китай



Източник: Народна банка на Китай.

монетарните стимули, и в Япония, където пък се очаква увеличение на монетарните стимули.

През периода централната банка на Китай интервенира селективно на междубанковия пазар, след като 7-дневната репо лихва нарасна над 3%. През декември бе наблюдавано рязко повишение на основната междубанкова лихва (7-дневната репо лихва) поради неочаквана регулаторна промяна. *China Bond Clearing House* обяви, че корпоративни облигации с кредитен рейтинг, по-нисък от AAA, или с рейтинг на емитента, по-нисък от AA, не могат вече да се използват като обезпечение при репо операции. Основен емитент на подобни корпоративни облигации са финансовите подразделения на местните правителства. Ефектът от тази регулаторна промяна бе компенсирал от предоставената от Китайската банка за развитие ликвидност в банковата система на стойност 400 млрд. юана (близо 65 млрд. долара) под формата на краткосрочни заеми, отпуснати към други банки на вътрешния междубанков пазар.

През четвъртото тримесечие на 2014 г. централната банка на Китай отново възобнови процеса, водещ до поскъпване на местната валута спрямо долара, но котировките на извънборсовия пазар не се доближиха до централния фиксинг.

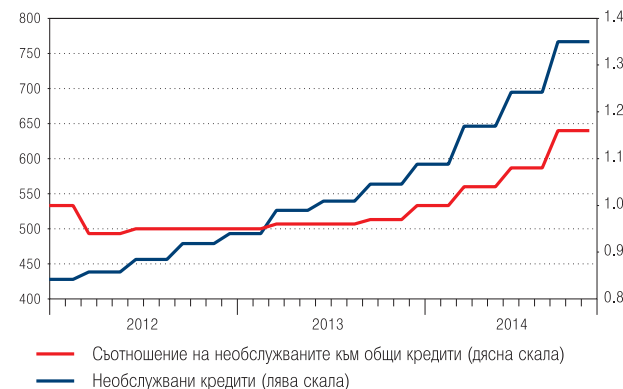
Международни цени на основни борсови стоки

Суров петрол

Цената на суровия петрол тип „Брент“ продължи наблюдаваната от юли 2014 г. тенденция към значително понижение на годишна база. През четвъртото тримесечие на 2014 г. цената в долари на суровия петрол тип „Брент“ спадна с 30.5% и той се търгуваше средно за 76.0 долара (60.8 евро) за барел. Цената на петрола продължи да се понижава и през януари 2015 г., като към средата на месеца достигна 46.6 долара за барел. Спадът ѝ се дължеше на нарастването на производството, включително и от държавите – членки на ОПЕК, както и на слабото търсене на петролни продукти в световен мащаб. Основният фактор за растежа на световното предлагане на петрол е свързан с увеличението на добива на шистов нефт в САЩ, което води до натрупване на излишъци на суров петрол в

Необслужвани кредити в банките в Китай

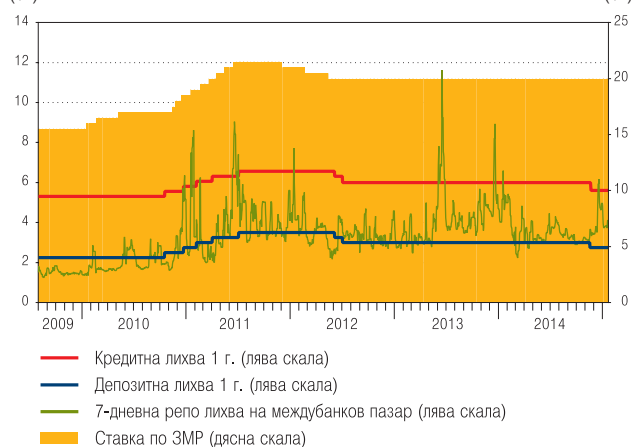
(млрд. юани)



Източник: Народна банка на Китай.

Лихви на банковия пазар и ставка по ЗМР

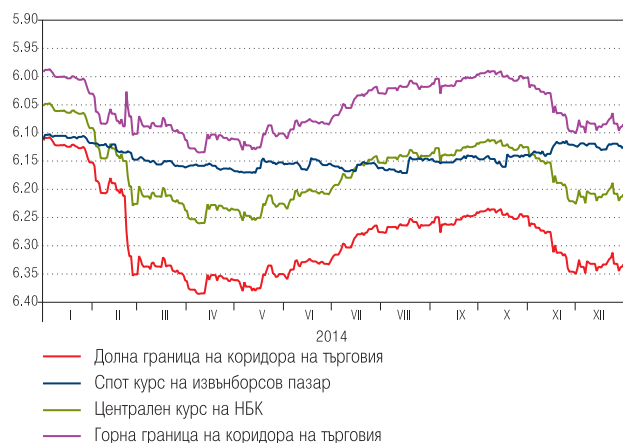
(%)



Източник: Народна банка на Китай.

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

(юани за долар)



Източник: Народна банка на Китай.

региона. Същевременно на състоялата се в края на ноември 2014 г. среща държавите от ОПЕК решиха да не намаляват производството си с цел запазване на пазарните си дялове, което засили тенденцията към понижаване на цената. Обезценяването на еврото спрямо долара с 8.2% на годишна база през четвъртото тримесечие на 2014 г. ограничи спада на цената на петрола в евро.

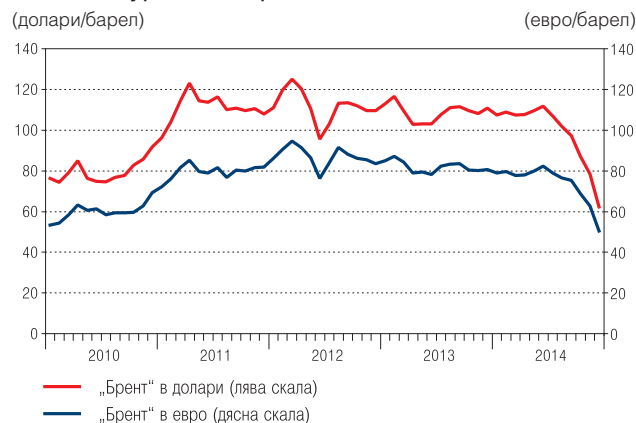
През януари 2015 г. Международната агенция по енергетика (МАЕ) ревизира надолу прогнозата си за предлагането на суров петрол от държавите извън ОПЕК с оглед на ниските цени на суровината, което би имало дългосрочни ефекти върху общото предлагане поради отложено разработване на нови петролни находища. Търсенето на суров петрол в световен мащаб се очаква да се увеличи слабо спрямо нивото през 2014 г. под влияние на ниските цени, но ще бъде ограничено от по-ниска от очакваното икономическа активност. Комбинацията от намалено предлагане и увеличено търсене вероятно ще доведе до покачване на цената на петрола спрямо текущите стойности, но не се очаква тя да достигне нивото си от 2014 г.

След наблюдаваното през втората половина на 2014 г. драстично поевтиняване на петрола през декември очакванията за цената му, наблюдавани чрез цената на фючърсите, бяха за нейното повишаване. Основните опасения бяха, че при толкова ниска цена голяма част от производството на суров петрол е нерентабилно и това ще доведе до намаляване на добива. С оглед на предстоящата в края на първото шестмесечие на 2015 г. среща на държавите – членки на ОПЕК, съществува значителна несигурност по отношение прогнозата за цената на петрола, като пазарните очаквания са през първата половина на годината тя да е в интервала 65–70 долара за барел.

Цени на основни суровини и храни

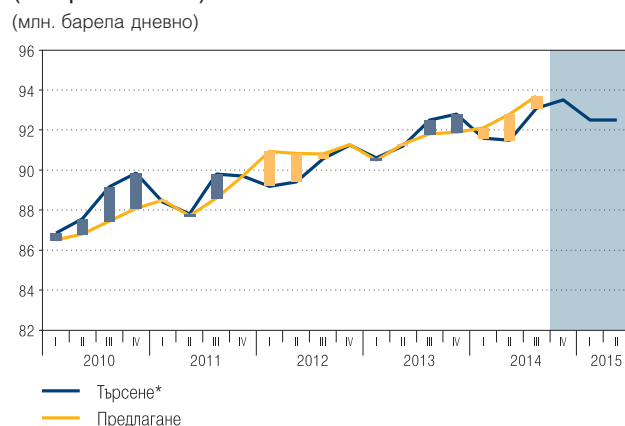
През четвъртото тримесечие на 2014 г. международните цени в долари на основните групи стоки продължиха да се понижават на годишна база. Същевременно обезценяването на еврото спрямо долара с 8.2% на годишна база през четвъртото тримесечие на 2014 г. доведе до разминаване в динамиката на цено-

Цена на суровия петрол



Източник: Световна банка.

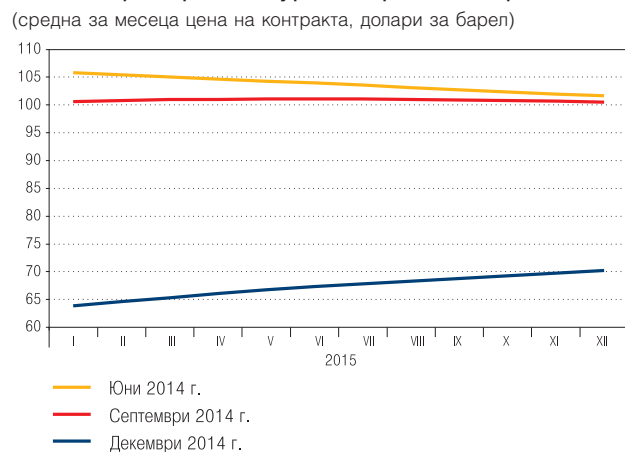
Предлагане и търсене на суров петрол в света (по тримесечия)



* Включени са последните налични публикувани данни на МАЕ от декември 2014 г. относно търсенето на суров петрол през четвъртото тримесечие на 2014 г. и първите две тримесечия на 2015 г.

Източник: МАЕ.

Цени на фючърси на суров петрол тип „Брент“



Източник: JP Morgan.

вите индекси в долари и в евро за определени стокови групи.

Общият индекс, публикуван от ЕЦБ и отчитащ цените на металите в евро, спадна с 8.6% (с 16.1% в долари) на годишна основа през четвъртото тримесечие на 2014 г. Най-значително се понижи цената на желязната руда, което бе резултат от въвеждането в експлоатация на новоизградени производствени мощности в Австралия и Бразилия.⁸ За същия период цената на медта в евро се повиши с 0.9% на годишна база, но това до голяма степен се дължеше на обезценяването на еврото спрямо долара. В същото време цената на медта в долари спадна със 7.4%, като основна причина бе по-слабото търсене от страна на Китай, чието потребление възлиза на около половината от световното производство на метали.⁹

Пазарните очаквания за цените на металите в евро са за забавящ се спад на годишна база през първата половина на 2015 г., като това ще се дължи на по-слабото търсене от страна на Китай, чийто икономически растеж през 2014 г. бе най-ниският от 24 години насам. В случай на по-голямо обезценяване на еврото спрямо долара цената на металите в евро може да се повиши по-значително на годишна база.

През четвъртото тримесечие на 2014 г. общият индекс на цените на храните в долари се понижи с 2.5% спрямо същия период на 2013 г., докато цената в евро отбеляза повишение с 6.2%. По групи ценовата динамика бе разнопосочна. Най-голямо повишение на годишна база отчетоха цените на месото, главно поради възникналите в средата на 2014 г. притеснения относно предлагането, свързани със заразна болест по свинете в САЩ.¹⁰ През четвъртото тримесечие 2014 г. цената в евро на зърнените култури и пшеницата спадна значително на годишна база (съответно с 14.6% и с 19.8%), като понижението се дължеше най-вече на изобилната реколта през годината. През ноември цената на пшеницата се повиши значително вследствие на обявените от Русия намерения да наложи такса

⁸ IMF, *Commodity Market Monthly*, януари 2015 г.

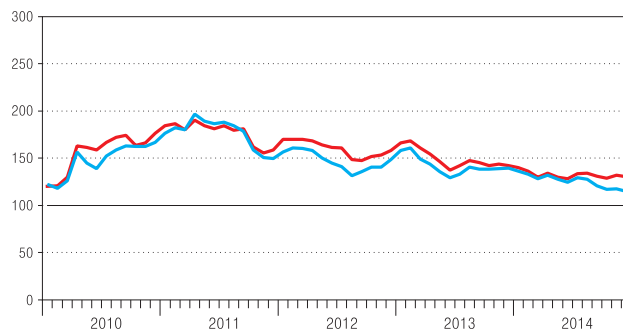
⁹ World Bank, *Commodity Markets Outlook*, октомври 2014 г.

¹⁰ За повече информация вж. глава 1, *Икономически преглед*, 2014, № 2.

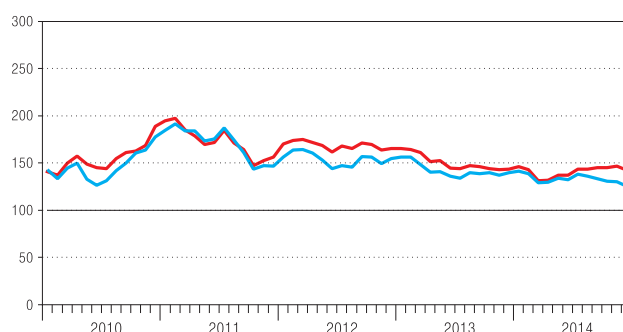
Индекси на цените на основни суровини и стокови групи

(2009 г. = 100)

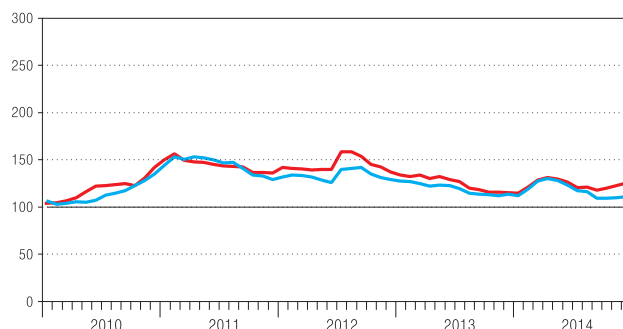
Метали



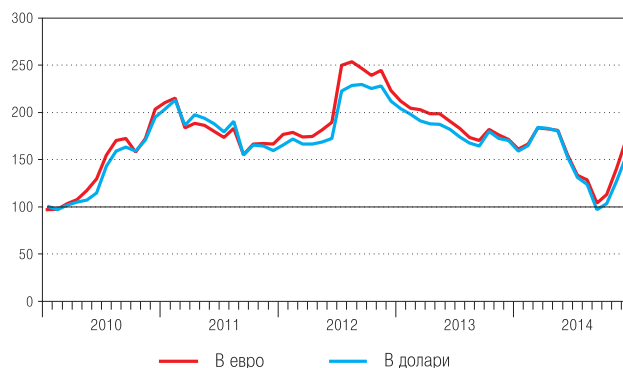
Мед



Храни



Пшеница



Източници: ЕЦБ и изчисления на БНБ.

върху износа на пшеница от февруари 2015 г. Поради добрата реколта обаче се очаква намаленият износ от Русия да бъде компенсирен от други големи износители¹¹, което ще предотврати значителни покачвания на цената на пшеницата.

Общият индекс на цените на храните в евро вероятно ще забави нарастването си на годишна база през първата половина на 2015 г., като ще се стабилизира към средата на годината. Покачването на цената ще се дължи главно на обезценяването на еврото, докато индексът на цените на храните в долари се очаква да спадне на годишна основа.

При реализиране на очакванията ни относно цените на металите, храните и суровия петрол условията на търговия за България биха се подобрили, което ще допринесе за по-висок номинален растеж на износа спрямо вноса през първата половина на 2015 г.

¹¹ *United States Department of Agriculture, Wheat Outlook:* януари 2015 г.

2. Финансови потоци, пари и кредит

Понижението на международните цени на основни стокови групи потискаше изменението на номиналния внос и износ за периода януари – ноември 2014 г., като номиналният износ спадна спрямо съответния период на 2013 г., докато номиналният внос остана непроменен, вследствие на което търговският дефицит нарасна и заедно със свиването на излишъка по нетните текущи трансфери на правителството допринесоха за намаляване на положителното салдо по текущата и капиталовата сметка на платежния баланс. През първото полугодие на 2015 г. очакваме подобряване на условията на търговия за българската икономика и забавяне растежа на вътрешното търсене, при което на годишна база може да се очаква номиналният растеж на износа на стоки да изпреварва този на вноса. Тази динамика ще обуслови свиване на дефицита по търговския баланс и съответно нарастване на излишъка по текущата и капиталовата сметка.

На 6 ноември 2014 г. бе отнет лицензът за извършване на банкова дейност на „Корпоративна търговска банка“ АД (КТБ), като изплащането на гарантираните депозити започна от 4 декември 2014 г. ТБ „Виктория“ ЕАД бе отворена на 12 декември и продължи дейността си като кредитна институция. Доверието в банковата система към края на годината бе възстановено, а притокът на депозити към сектора се възобнови още от юли. Към края на третото тримесечие нивото на депозитите на домакинствата надвиши това в края на май 2014 г. Друг показател за възвръщането на доверие в банковата система е и фактът, че изплатените от Фонда за гарантиране на влоговете в банките (ФГВБ) гарантирани депозити в КТБ през декември останаха в банковата система, като само около 2% бяха изтеглени в брой. Поради отнемането на лиценза за банкова дейност на КТБ и в съответствие с изискванията на ЕЦБ в областта на статистиката, считано от ноември 2014 г., КТБ бе изключена като отчетна единица от сектор „други парично-финансови институции“ (S.122 съгласно ЕСС '95) и прекласифицирана в институционален сектор „други финансови посредници с изключение на застрахователни компании и пенсионни фондове“ (S.123 съгласно ЕСС '95), което води до промени в статистическата информация за кредитните институции. В резултат през ноември основните парични, депозитни и кредитни показатели се понижиха. През декември паричните и депозитните показатели отбелязаха нарастване до нива близо до тези преди ноември главно в резултат от започналото в началото на декември изплащане на гарантираните депозити в КТБ. Кредитните показатели отбелязаха на годишна основа съществен спад от ноември 2014 г. През първата половина на 2015 г. на верижна база очакваме растежът на широките пари и на вземанията от неправителствения сектор да бъде положителен.

През втората половина на 2014 г. низходящата динамика на лихвите у нас се засили. Тя беше обусловена от високата ликвидност на банковата система, сравнително ниското търсене на банкови кредити и паричната политика на ЕЦБ. Очакваме тези фактори да продължат да оказват влияние и през първата половина на 2015 г. и лихвените проценти по сročни депозити да запазят тенденцията си към спад, в резултат на което лихвените проценти по кредити също да продължат плавно да се понижават.

Вследствие на финансовите потоци, генерирани в процеса на взаимодействие между външни и вътрешни икономически фактори, международните валутни резерви на страната по данните от платежния баланс (т.е. без отчитане на валутнокурсори разлики и ценови преоценки) отбелязаха на годишна база прираст, който към ноември 2014 г. възлезе на 1694.2 млн. евро.

Пазарната стойност на международните валутни резерви (актив по баланса на управление „Емисионно“), в която се отчитат освен измененията от трансакции, така и валутнокурсори разлики и ценови преоценки,

се повиши на годишна база с 2108.3 млн. евро и към края на декември 2014 г. възлезе на 32.3 млрд. лв. (16.5 млрд. евро). Изменението на балансовата стойност на управление „Емисионно“ на годишна база към декември 2014 г. беше повлияно най-вече от промените в пасивната страна на баланса (парични задължения на БНБ)¹², произтичащи от увеличението на задълженията към правителството и бюджетните организации, нарастване на банкнотите и монетите в обращение и на задълженията към банки. Депозитът на ФГВБ в БНБ, който е компонент по перо „задължения към други депозанти“, спадна през декември с изплащането на гарантираните депозити в КТБ.

Касовите потоци, свързани с покупка и продажба на валута от страна на БНБ (външни парични потоци във валута), отразяват търсенето на валутни и левови наличности от икономическите агенти и съгласно принципите на паричния съвет пряко влияят върху международните валутни резерви. През 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. Нетните продажби на валута през декември 2014 г. нараснаха значително, като част от тях са свързани с високата левова ликвидност на банките и пренасочването ѝ към закупуване на чуждестранни активи и погасяване на чуждестранни пасиви, а друга част вероятно са вследствие превалутиране в евро на изплатени в левове депозити в КТБ, чиято оригинална валута е била евро.

Към ноември 2014 г. покритието с международни валутни резерви на средния номинален внос на стоки и нефакторни услуги за последните дванадесет месеца нарасна до 6.7 месеца спрямо 6.1 месеца през декември 2013 г.

Очакванията ни за първата половина на 2015 г. са валутните резерви да продължат да нарастват на годишна база поради изменението на компонентите в пасива по баланса на управление „Емисионно“. Динамиката на депозитите на банките в БНБ ще се определя

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

Външни парични потоци във валута

(млн. евро)

Външни потоци	2013 г.	2014 г.*
Общо за периода	-429	3 221
Покупко-продажби на евро	-1 429	-2 970
На каса	-21	-44
С банки, в т.ч.	-1 408	-2 926
покупки от банки	35 169	38 337
продажби на банки	-36 577	-41 263
Движения по сметки на банки, МФ и др.	1 000	6 191
ЗМР	-92	-101
Правителство и други	1 091	6 292

* Предварителни данни.

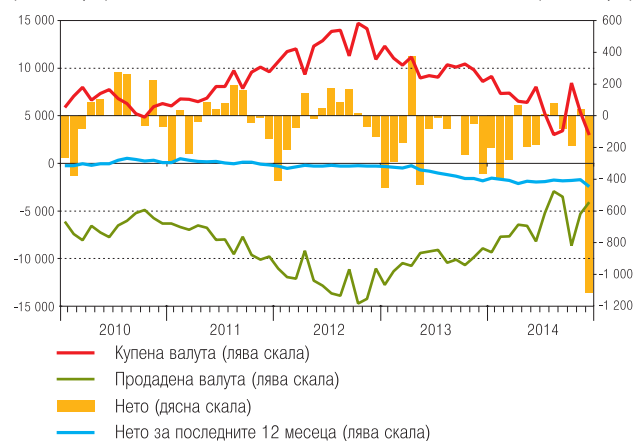
Забележка: Таблицата показва само входящи и изходящи *валутни потоци* в баланса на управление „Емисионно“. Не се отчитат левовите потоци от и към баланса на управление „Емисионно“. Не се отчитат и трансакциите между сметки във валута и левове в пасивите по баланса на управление „Емисионно“, тъй като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

Източник: БНБ.

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

(млн. евро)

(млн. евро)



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

Източник: БНБ.

от политиката им по управление на резервите и притока на депозити в системата. В условията на отрицателни краткосрочни лихвени проценти на паричния пазар и отрицателна доходност на пазара на ДЦК в еврозоната банките вероятно ще продължат да поддържат значителни свръхрезерви по сметките си в БНБ. Нивото на депозита на правителството в БНБ ще зависи от изпълнението на бюджета, както и от политиката на финансиране. Парите в обращение ще продължат да имат положителен принос за нарастване на пасивите, като годишният им прираст плавно ще се забавя.

Външни финансови потоци

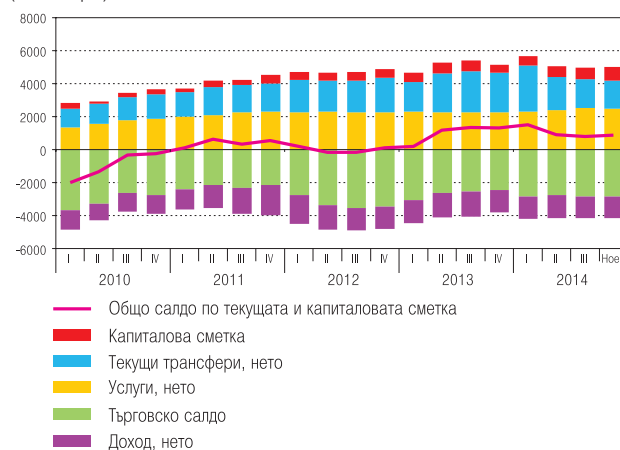
През периода януари – ноември 2014 г. на годишна база се наблюдаваше свиване на положителното салдо общо по текущата и капиталовата сметка, което се дължеше главно на намаление на изпишъка по подстатия „нетни текущи трансфери на правителството“ и на увеличение на търговския дефицит. Спадът на международните цени на основни стокосни групи потискаше изменението на номиналния внос и износ на стоки, като номиналният износ спадна в периода януари – ноември 2014 г. спрямо съответния период на 2013 г., докато номиналният внос остана практически без промяна, което допринесе за влошаване на търговския дефицит. Допълнителен фактор, който допринесе за спада на износа, бяха намалелите обеми на износа на продукти от животински и растителен произход и на неблагородни метали.¹³

За периода януари – ноември 2014 г. салдото на търговията с услуги се подобри спрямо съответния период на 2013 г. **Износът на услуги** нарасна главно заради подстатииите „транспортни услуги“ и „други услуги“, докато приносът от повишението на износа на туристически услуги беше минимален. Данните за посещения на чужденци в България с цел почивка и екскурзия показват, че от юли до ноември е наблюдаван спад на годишна база, като за това вероятно са повлияли неблагоприятните метеорологични условия у нас през туристическия сезон. Вносът на услуги за периода от началото на годината се увеличи на годишна

¹³ 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 – ноември 2013 г.	Януари – ноември 2014 г.
Текуща сметка	1 197.9	371.1
Търговско салдо	-2 071.8	-2 492.3
Салдо по услугите	2 231.5	2 457.5
Сметка „доход“	-1 218.2	-1 127.9
Текущи трансфери, нето	2 256.4	1 533.9
Капиталова сметка	445.0	820.8
Финансова сметка	-1 961.5	1 359.7
ПЧИ в България	1 545.1	1 224.2
Изменение на резервите	-796.3	1 497.1

Източник: БНБ.

база до голяма степен поради внесените други услуги (без транспортни и туристически).

Дефицитът по сметка „доход“ се сви за януари – ноември 2014 г. спрямо същия период на 2013 г., за което допринесоха намалелите изходящи плащания по подстатия „инвестиционен доход“, като същевременно потоците по кредитната страна на статията отбелязаха увеличение. Намалението при изплащането на инвестиционни доходи се дължеше главно на по-ниски изходящи потоци по перото „дивиденди и разпределена печалба“ на подстатия „преки инвестиции“.¹⁴ Тази динамика би могла да бъде обяснена с по-малкия брутен оперирац излишък за 2013 г. спрямо 2012 г. и съответно с по-ниските дивиденди, разпределена печалба и лихви, изплащани на чуждестранни инвеститори.

Положителното салдо по нетните текущи трансфери намалява значително за януари – ноември 2014 г. спрямо същия период на предходната година, което се дължеше главно на по-малки постъпления на текущи трансфери към сектор „държавно управление“, различни от помощите по фондове на ЕС. При останалите пера по нетните текущи трансфери не настъпи съществена промяна спрямо същия период на 2013 г.

През първото полугодие на 2015 г. очакваме излишъкът по текущата и капиталовата сметка като дял от БВП да се увеличи на годишна основа в сравнение с наблюдаваните нива през втората половина на 2014 г. Определящо значение за тази динамика се очаква да има свиването на дефицита по търговския баланс. При реализиране на очакванията ни за подобряване на условията на търговия за българската икономика през първата половина на 2015 г.¹⁵ и за забавяне растежа на вътрешното търсене може на годишна база да се очаква номиналният растеж на износа на стоки да изпреварва този на вноса. Външната среда остава източник на несигурност за прогнозата. Евентуално влошаване на икономическата активност в еврозоната би повлияло негативно върху външното търсене на български стоки, което от своя страна би довело до увеличение на търговския дефицит. От друга страна, задържане цената на петрола на текущите

¹⁴ Данните са предварителни и подлежат на ревизиране.

¹⁵ Вж. тук глава 1.

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

(млн. евро)



Източник: БНБ.

ниски нива ще доведе до подобряване на годишна база на търговския дефицит в номинално изражение, тъй като страната е нетен вносител на петролни продукти.

Салдото по финансовата сметка за януари – ноември 2014 г. се промени значително спрямо същия период на 2013 г. и стана положително. Това се дължеше предимно на пласираната емисия 10-годишни държавни облигации на международните капиталови пазари, както и на по-слабо изразеното увеличение на чуждестранни активи на банките спрямо съответния период на 2013 г.

Притокът на преки чуждестранни инвестиции (ПЧИ) за периода от началото на годината до ноември бе по-нисък спрямо съответния период на предходната година.¹⁶ Това бе резултат от спада на потоците по статия „дялов капитал в други сектори (без банки)“.

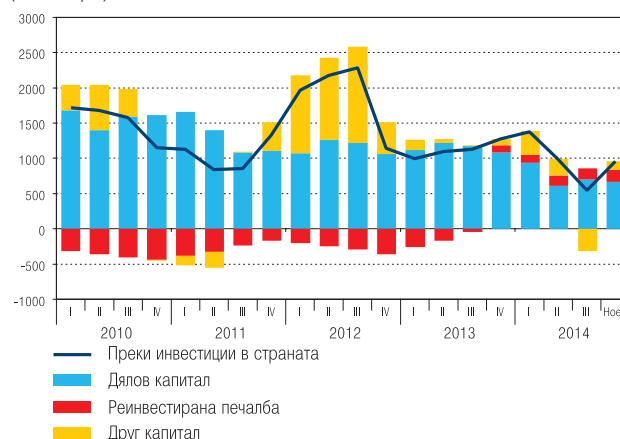
През януари – ноември 2014 г. при трансакциите на банките, отчитани във финансовата сметка на платежния баланс, бяха наблюдавани значителни колебания по месеци, като общо за периода банките намалиха чуждестранните си пасиви (по портфейлни и други инвестиции), а при чуждестранните им активи се наблюдаваше увеличение, но то беше по-слабо изразено в сравнение със същия период на 2013 г.¹⁷

Към ноември 2014 г. външният дълг на България се увеличи спрямо края на 2013 г., основен принос за което имаха увеличените задължения на сектор „държавно управление“. Емисията на правителствен дълг намери отражение в увеличения дългосрочен външен дълг към ноември 2014 г. спрямо края на 2013 г. Нарастване на външния дълг към ноември имаше и при вътрешнофирменото кредитиране, докато дългът на сектор „банки“ спадна.

Намаление на външния дълг на „други сектори“ за първите девет месеца на годината се наблюдаваше при задълженията на секторите „финансово посредничество“ (със 179.2 млн. евро), „снабдяване с електрическа и топлинна енергия, газообразни горива и вода“ (със 150.5 млн. евро) и „търговия на едро и търгов-

ПЧИ в България по вид инвестиция (на годишна база)

(млн. евро)



Източник: БНБ.

Потоци на банките по финансовата сметка на платежния баланс

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

	Януари – ноември 2013 г.	Януари – ноември 2014 г.
Преки инвестиции, нето	-31.2	28.4
в чужбина	3.3	0.0
в България	-34.5	28.4
Портфейлни инвестиции, нето	-231.8	267.8
активи	-299.6	318.6
пасиви	67.8	-50.8
Други инвестиции	-2 665.5	-1 354.4
активи	-1 926.9	-646.8
пасиви	-738.6	-707.5
<i>Портфейлни и други инвестиции</i>	<i>-2 897.3</i>	<i>-1 086.6</i>
Общо	-2 928.5	-1 058.2

Източник: БНБ.

Брутен външен дълг към ноември 2014 г.

(млн. евро)

	Размер	Изменение	
		от декември 2013 г.	за последните 12 месеца
Държавно управление	5 056.2	1 644.2	1 846.1
Централна банка	0.0	0.0	0.0
Банки	5 157.0	-694.3	-672.7
Други сектори	12 403.4	173.9	180.5
ПЧИ – вътрешнофирмени заеми	16 202.6	771.1	330.3
Общо	38 819.2	1 895.0	1 684.2

Източник: БНБ.

¹⁶ Данните са предварителни и подлежат на ревизиране.

¹⁷ В глава 2, раздел „Парични и кредитни агрегати“ е представен по-подробен анализ на дейността на банките.

ско посредничество, без търговия с автомобили и мотоциклети“ (със 148.3 млн. евро).¹⁸

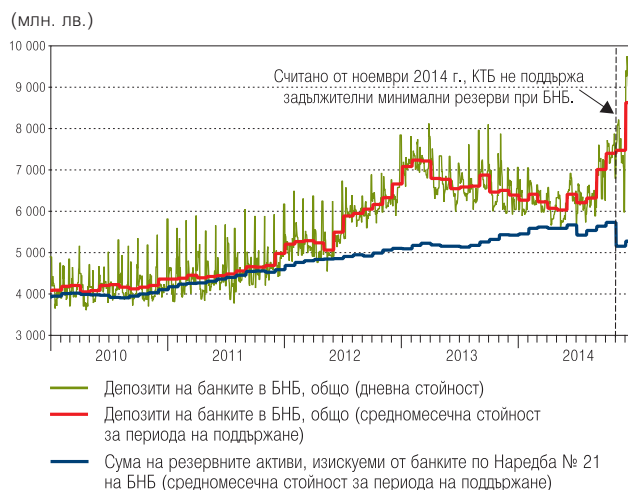
Към ноември 2014 г. не се забелязва промяна в условията за достъп на резиденти до ново външно финансиране и в обслужването на външните задължения от страна на местни икономически агенти. Динамиката на декларираните нови кредити и обслужването на външния дълг са в рамките на обичайното и на тази основа може да се твърди, че през първите единадесет месеца от началото на 2014 г. се запазват благоприятните условия за финансиране и обслужване на външния дълг на страната.

Парични и кредитни агрегати

През втората половина на юни 2014 г. четвъртата по големина банка в страната – „Корпоративна търговска банка“ АД (КТБ), бе подложена на ликвиден натиск, който засегна и дъщерното ѝ дружество ТБ „Виктория“ ЕАД. В резултат от изчерпване ликвидността на двете банки и на основание искане от страна на ръководството им те бяха поставени под специален надзор. До края на юни ликвидният натиск започна да се разпространява и върху други кредитни институции. Създадена се ситуация бе бързо овладяна благодарение на значителните ликвидни буфери, изисквани от БНБ и натрупани в банковата система в предходни периоди, на мерките, предприети от БНБ и правителството, на своевременното договаряне между правителството и Европейската комисия на рамка за ликвидна подкрепа на банковия сектор. Съгласно нормативните изисквания на ЕК ликвидна подкрепа може да се предоставя само на платежоспособни и жизнеспособни банки. От началото на юли банковата система преодоля ликвидната криза и нормалното функциониране на системата бе възстановено. На 6 ноември 2014 г. бе отнет лицензът на КТБ за извършване на банкова дейност въз основа на оценките на международните одитори за състоянието на качеството на активите и финансовото състояние на банката, а изплащането на гарантираните депозити започна от 4 декември 2014 г. ТБ „Виктория“ ЕАД бе отворена на 12 декември и продължи дейността си като кредитна

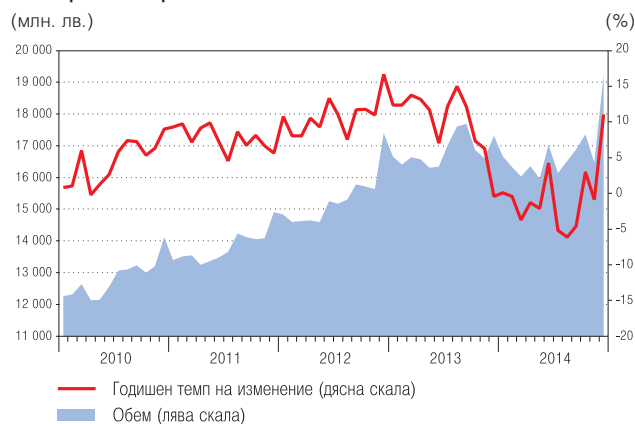
¹⁸ В секторната разбивка не се включват задълженията по търговски кредити и облигационни заеми.

Депозити на банките в БНБ



Източник: БНБ.

Резервни пари



Източник: БНБ (парична статистика).

институция. Доверието в банковата система вече е възстановено, а притокът на депозити се възобнови още от юли. Към края на третото тримесечие нивото на депозитите на домакинствата надвиши това в края на май 2014 г.

Друг показател за възврънатото се доверие в банковата система е и фактът, че изплатените от ФГВБ гарантирани депозити в КТБ през декември¹⁹ останаха в банковата система, като само около 2% бяха изтеглени в брой.

Нарастването на депозитната база на банките допринесе за запазване на високата ликвидност на сектора, а започналото в началото на декември 2014 г. изплащане на гарантираните депозити в КТБ допълнително увеличи разполагаемите ликвидни средства на банките. Слабото търсене на кредити у нас и политиката на ЕЦБ на ниски лихвени проценти при операциите по рефинансиране, отрицателен лихвен процент върху депозитното улеснение и нестандартни мерки за повишаване на ликвидността ограничаваха инвестиционните алтернативи в страната и в чужбина²⁰, вследствие на което през декември 2014 г. банките увеличиха значително свръхрезервите²¹ си в БНБ. През ноември 2014 г. поради отнемането на лиценза на КТБ за извършване на банкова дейност и отпадането на задължението ѝ да поддържа минимални резерви при БНБ средствата на банките за изпълнение на задължителните минимални резерви (ЗМР) отчетоха

¹⁹ На 6 ноември 2014 г. на основание чл. 36, ал. 2, т. 2, чл. 103, ал. 1, т. 1, ал. 2, т. 25 и чл. 151, ал. 1, предл. първо от Закона за кредитните институции и чл. 16, т. 15 от Закона за Българската народна банка Управителният съвет на БНБ отне лиценза на „Корпоративна търговска банка“ АД за извършване на банкова дейност. От 4 декември 2014 г. чрез клоновата мрежа на 9 банки ФГВБ започна да изплаща гарантираните размери на влоговете на вложителите в КТБ.

Поради отнемането на лиценза за банкова дейност на КТБ и в съответствие с изискванията на ЕЦБ в областта на статистиката, считано от ноември 2014 г., КТБ бе изключена като отчетна единица от сектор „други парично-финансови институции“ (S. 122 съгласно ЕСС '95) и прекласифицирана в институционален сектор „други финансови посредници с изключение на застрахователни компании и пенсионни фондове“ (S. 123 съгласно ЕСС '95), което води до промени в статистическата информация за кредитните институции.

²⁰ Вж. карето „Влияние на мерките по паричната политика на ЕЦБ през 2014 г. върху финансовия пазар в еврозоната и върху българската банкова система“, *Икономически преглед*, 2014, № 3.

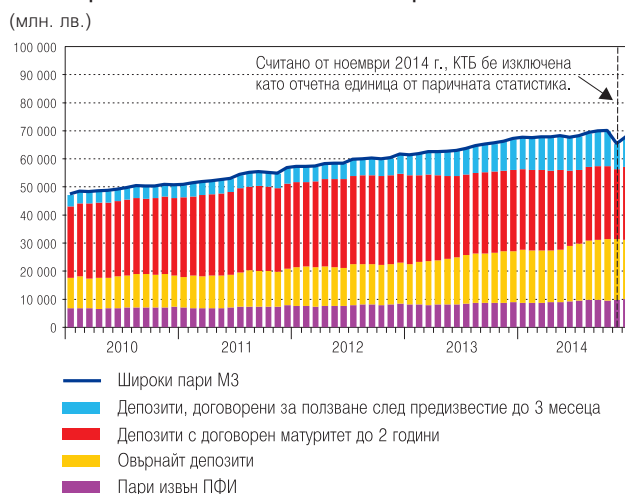
²¹ Тенденциите в свръхрезервите на банките, разглеждани на средномесечна база и в края на месеца, се различават (вж. *Икономически преглед*, 2014, № 3). За целите на анализа на тенденциите през втората половина на 2014 г. считаме, че данните на средномесечна база са по-показателни за поведението на банките.

Пари в обращение



Източник: БНБ.

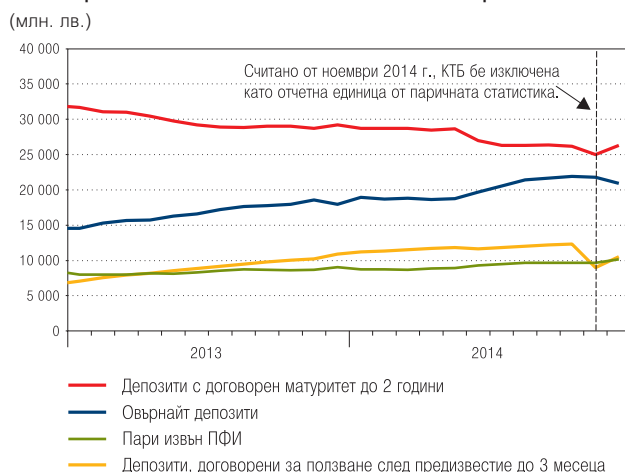
МЗ и принос по компоненти на агрегата



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

Източник: БНБ.

Размер на основните компоненти на агрегата МЗ



Източник: БНБ.

съществен спад за месеца, а през декември се наблюдаваше нарастване в резултат от изплащане на гарантираните от държавата депозити в КТБ, преобладаващата част от които останаха в банковата система и върху които банките начислиха задължителни минимални резерви. Ефективната имплицитна норма на задължителните минимални резерви към декември възлезе на 8.93%²², като резервите на банките в БНБ съставляваха 7.58 процентни пункта от изпълнението на задължителните резерви, а останалите 1.35 процентни пункта бяха под формата на признати касови наличности и средства по сетълмент сметките на банките в системата TARGET2-БНБ²³.

Резервните пари, които обхващат депозитите на банки в БНБ и парите в обращение, отбелязаха през първите девет месеца на 2014 г. намаление на годишна база, с изключение на юни, когато беше регистриран растеж вследствие увеличение на парите в обращение. През последното тримесечие на 2014 г. тази тенденция бе преустановена и към декември годишният темп на растеж на резервните пари възлезе на 11.1% (при спад с 0.4% през декември 2013 г.). Основен принос за промяната в динамиката на резервните пари имаше увеличението на депозитите на банките в БНБ вследствие нарастването на свръхрезервите им²⁴. През последното тримесечие се наблюдаваше допълнително увеличение на положителния принос на парите в обращение, който беше на сравнително високи нива през втората половина на годината. Годишният темп на нарастване на парите в обращение в края на 2014 г. възлезе на 13% (7.4% в края на 2013 г.).

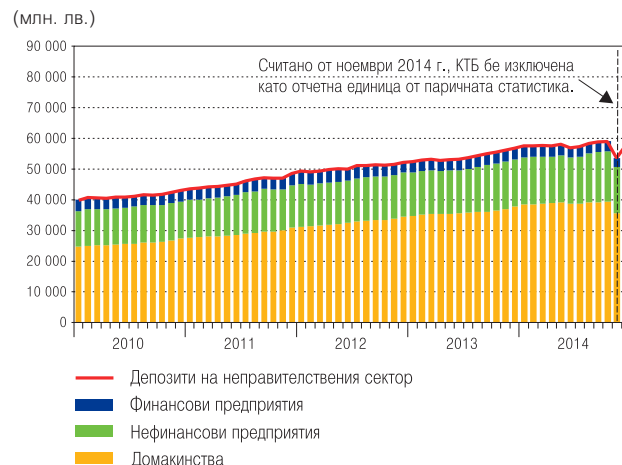
Поради изключването на активите и пасивите на КТБ от баланса на „други парично-финансови институции“, считано от ноември (вж. бел. 19), в паричната статистика за ноември 2014 г. бе отчетено намаление на основните

²² 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%.

²³ Вж. чл. 4 от Наредба № 21 на БНБ.

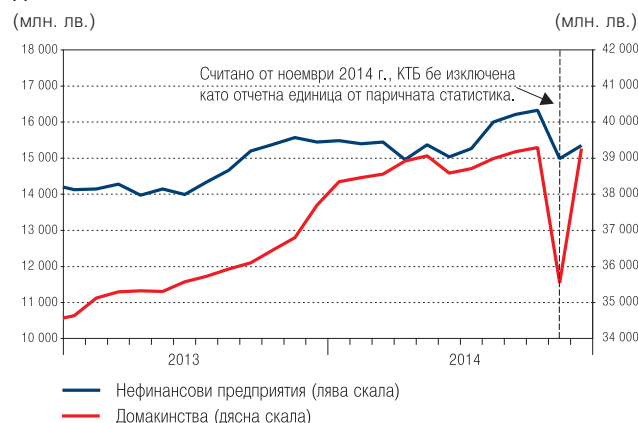
²⁴ Свръхрезервите на банките, оценени чрез превишението на поддържаните от банките средства в БНБ по сметки за изпълнение на ЗМР над изискуемия минимум за резервни активи по Наредба № 21, възлязоха среднодневно на 40% през четвъртото тримесечие и на 56.5% през декември 2014 г. (9.1% през декември 2013 г.).

Депозити на неправителствения сектор и принос по сектори



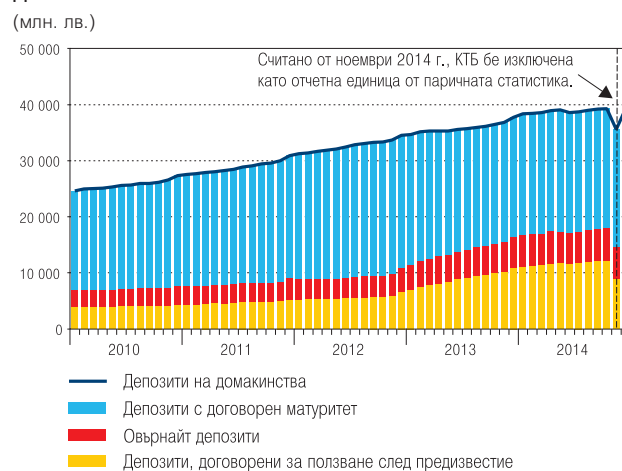
Източник: БНБ.

Депозити на нефинансови предприятия и домакинства



Източник: БНБ.

Депозити на домакинства и принос по видове депозити



Източник: БНБ.

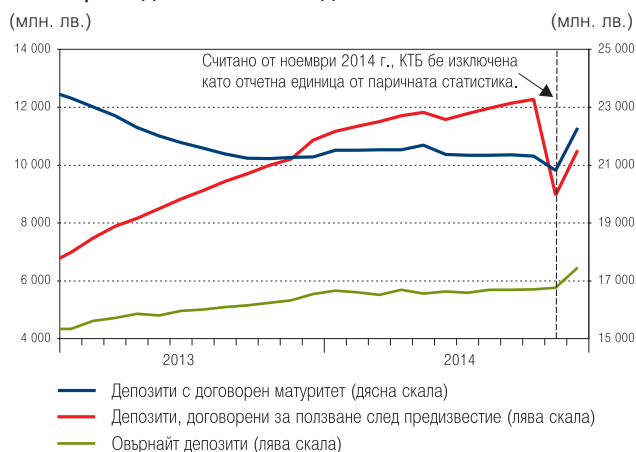
парични, депозитни и кредитни показатели. През декември при основните парични и депозитни показатели бе отчетено повишение, свързано със започналото в началото на същия месец изплащане на гарантираните депозити в КТБ, голямата част от които останаха в банковата система и съответно се отчитат в паричната статистика. Извън обхвата на паричната статистика останаха негарантираните депозити в КТБ и неизплатените гарантирани депозити. Показателите за вземанията от неправителствения сектор през ноември 2014 г. спаднаха спрямо октомври (намаление с 5.2 млрд. лв., които са главно в сектор „нефинансови предприятия“), като ефектът от изключването на активите на КТБ ще продължи да оказва влияние върху динамиката на тези показатели на годишна база, особено при вземанията от нефинансови предприятия, и през следващите месеци.²⁵

Отпадането на КТБ като отчетна единица в паричната статистика доведе до намаление на широките пари през ноември 2014 г. с -1.2% на годишна база, а изплащането на гарантираните влогове през декември допринесе за ускоряване растежа на парите с 1.1% на годишна база. По основни компоненти на широките пари повишение през декември се наблюдаваше при депозитите, договорени за ползване след предизвестие до 3 месеца, и при депозитите с договорен матуритет до 2 години.

Структурата на депозитите на неправителствения сектор се промени през годината. Домакинствата продължиха да влагат спестяванията си най-вече в овърнайт депозити и депозити, договорени за ползване след предизвестие, като свиваха срочните си депозити – тенденция, обусловена от разликата в данъчното третиране на тези депозити. През декември, след като започна изплащането на гарантираните депозити в КТБ, се наблюдаваше повишение на нивото при всички основни видове депозити. Съответно, при нефинансовите предприятия през годината се запази тенденцията от втората половина на 2013 г. да се отчита нарастване главно при овърнайт депозитите, а депозитите с договорен матуритет да намаляват.

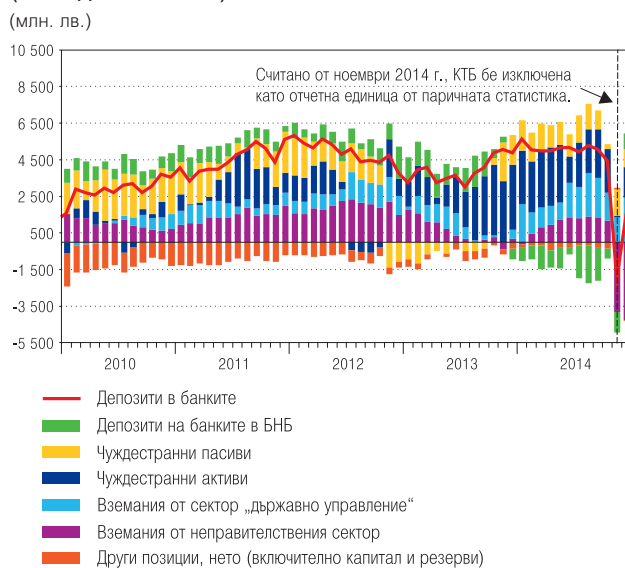
²⁵ В резултат на голямата експозиция на КТБ към сектора на нефинансовите предприятия.

Размер на депозитите на домакинства



Източник: БНБ.

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



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

Източник: БНБ.

Във валутната структура на депозитите на неправителствения сектор се наблюдава тенденция към повишаване дела на депозитите в чуждестранна валута през втората половина на 2014 г. През декември изплащането на гарантираните депозити доведе до спад на този дял, тъй като то се извършваше в български левове.²⁶ Делът на депозитите на неправителствения сектор, деноминирани в чуждестранна валута, към декември 2014 г. възлезе на 42.3% (42.6% декември 2013 г.)

През втората половина на 2014 г. банките увеличиха чуждестранните си активи, свръхрезервите си в БНБ и вземанията си от сектор „държавно управление“ и намалиха чуждестранните си пасиви. Нетните чуждестранни активи на банките се повишиха и през декември достигнаха 4.2 млрд. лв. (1.6 млрд. лв. в края на 2013 г.).

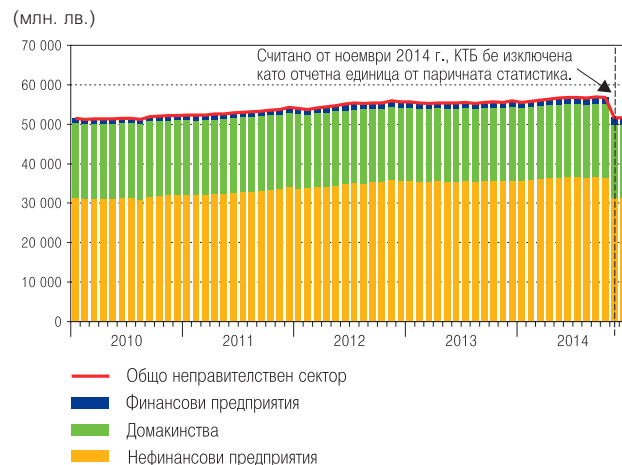
През декември размерът на вземанията от неправителствения сектор остана практически непроменен спрямо ноември, като нарастването на вземанията от фирмите бе съпроводено от спад при домакинствата.

Средният обем на новоотпуснатите кредити²⁷ за нефинансови предприятия през последните три месеца на 2014 г. се запази на нива, близо до наблюдаваните от началото на годината. За януари – декември 2014 г. бяха отпуснати кредити в размер на 14.2 млрд. лв. в сравнение с 13.9 млрд. лв. за същия период на предходната година. Запази се тенденцията основната част от новоотпуснатите кредити да са с матуритет над 5 години, като средномесечният им обем за 2014 г. възлезе на 48.4% от всички новоотпуснати кредити. По отношение на валутната структура на отпуснатите нови кредити за нефинансови предприятия през 2014 г. се наблюдаваше увеличение на дела на левовите кредити за сметка на намаления дял на новоотпуснатите кредити в евро и долари. Към декември делът на новите левови кредити в общия размер на новоотпуснатите кредити на предприятия възлезе на 46.5%. Новите кредити, деноминирани в евро, заемаха 49.9% дял в общия размер на новите

²⁶ Съгласно Закона за гарантиране на влоговете в банките.

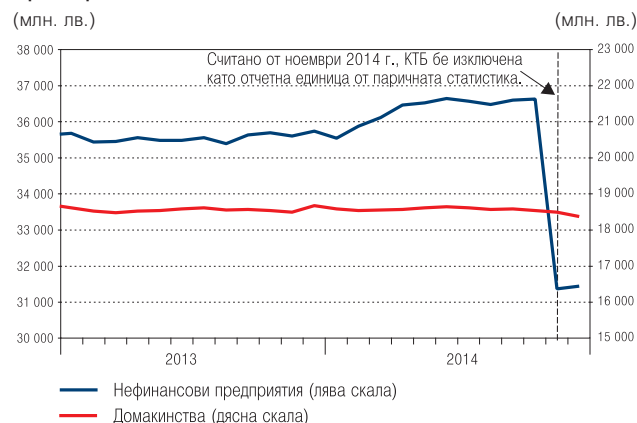
²⁷ Използваните тук и по-нататък в текста термини „нови“ и „новоотпуснати“ се отнасят за статистическата категория „нов бизнес“.

Вземания от неправителствения сектор и принос по сектори



Източник: БНБ.

Размер на вземанията от нефинансови предприятия и домакинства



Източник: БНБ.

Нови кредити за нефинансови предприятия (месечни обеми)



Източник: БНБ.

фирмени кредити, а делът на тези в долари възлезе на 3.5%.

Към края на 2014 г. всички категории кредити за домакинства отбелязаха спад на годишна база²⁸. Понижението бе най-голямо в категорията „други кредити“ – с -8.2%, и по-слабо при категориите „потребителски кредити“, „жилищни кредити“ и „овърдрафт“ – съответно с -2.0%, -0.9% и -0.1% на годишна база.

Според статистиката за новите кредити, отпускани на домакинства, средногодишните им обеми през последното тримесечие на 2014 г. останаха близо до нивата от предходните месеци. Тенденцията новоотпуснатите потребителски кредити да намаляват спрямо първото тримесечие на 2014 г. се запази, както и тази към стабилизация на обемите на отпусканите „други кредити“. При новите „жилищни кредити“ се наблюдаваше слаба възходяща тенденция през втората половина на годината.

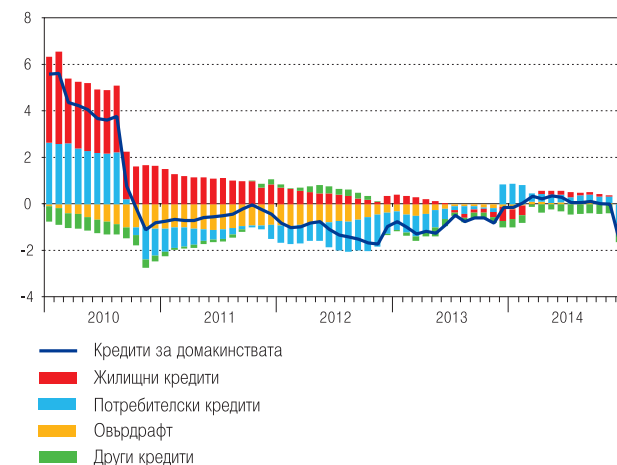
Съотношението на вземанията от неправителствения сектор към БВП през третото тримесечие на 2014 г. остана на ниво, близо до това от същия период на предходната година 69.5% (69.6% септември 2013 г.), тъй като вземанията от неправителствения сектор и номиналният БВП нараснаха с приблизително еднакви темпове на годишна база.

Обобщените резултати от анкетата за кредитната дейност на банките, провеждана от БНБ всяко тримесечие, показват слабо нарастване при търсенето на кредити от предприятията през четвъртото тримесечие на 2014 г. През този период при домакинствата е отчетено нарастване в търсенето както на потребителски, така и на жилищни кредити, като при вторите балансът на мненията показва по-голямо увеличение. Очакванията на банките за първото тримесечие на 2015 г. са за продължаващо повишение на търсенето на кредити от страна на домакинства за задоволяване на жилищни нужди и за потребителски цели и за слабо нарастване на корпоративното кредитиране с по-краткосрочен характер.

²⁸ При тази категория кредити статистическият ефект от отпадането на КТБ от паричната статистика не оказва влияние поради малката експозиция на банката към сектора на домакинствата.

Годишен растеж на кредита за домакинства и принос по видове кредити

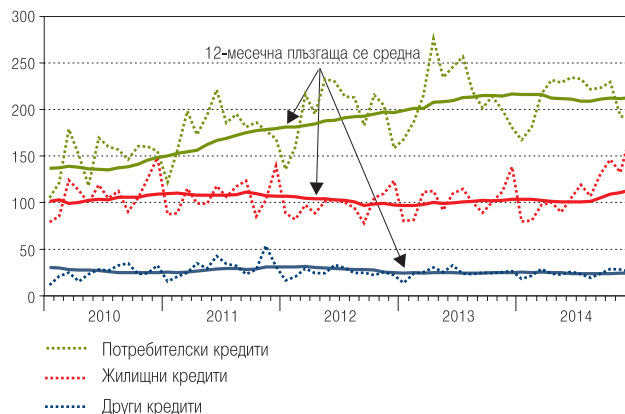
(%, процентни пунктове)



Източник: БНБ.

Нови кредити за домакинства (месечни обеми)

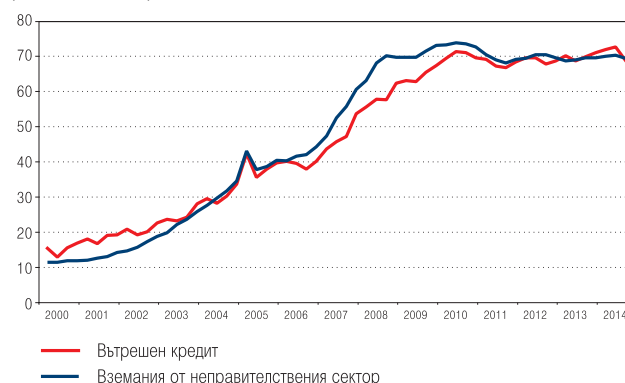
(млн. лв.)



Източник: БНБ.

Вътрешен кредит

(дял от БВП, %)



Източник: БНБ.

През четвъртото тримесечие на 2014 г. банките в България затягат кредитните си стандарти за отпускане на краткосрочен и дългосрочен финансов ресурс за предприятия. При кредитите за домакинства се наблюдава затягане на кредитната политика по отношение на потребителските кредити и запазването ѝ без промяна при кредитите за жилищни нужди. Банките отчитат, че за затягане на кредитните стандарти допринасят главно кредитният риск, рискът, свързан с обезпечението, и макроикономическата среда. Същевременно за смекчаване на кредитните стандарти продължиха да оказват влияние засилената конкуренция от страна на други банки, намалението в цената на привлечения от банките ресурс и в по-малка степен липсата на доходноосни алтернативни инвестиции. За първото тримесечие на 2015 г. банките очакват по-съществено смекчаване на стандартите за отпускане на кредити на домакинства и слабо облекчаване на кредитната политика по отношение на кредитите за предприятия.

В базисния сценарий през първата половина на 2015 г. очакваме годишният темп на растеж на парите в обращение плавно да се забавя. В съответствие с прогнозата за забавяне растежа на икономическата активност на годишна база при запазваща се сравнително висока норма на спестяване на домакинствата растежът на широките пари на верижна база се очаква да бъде положителен. Фактор с потенциално ограничаващо влияние за прираста на депозитите на домакинствата ще бъде продължаващото понижаване на лихвените проценти по депозитите. Тримесечната динамика на вземанията от неправителствения сектор се предвижда да бъде слабо положителна, докато на годишна база те ще продължат да отбелязват спад поради статистическия ефект от изключването на КТБ от паричната статистика. Възможно е дългосрочната тенденция привличените от резиденти средства в банковата система да надвишават значително търсенето на кредити в икономиката да се задълбочи през първото полугодие на 2015 г., което ще се отрази в нарастване на нетните чуждестранни активи и свръхрезервите на банките и съответно ще доведе до допълнително увеличаване на ликвидността на банковата система.

Изменения в кредитните стандарти на банките

а) По отношение на кредитите за предприятия

(баланс на мненията)



б) По отношение на потребителските кредити

(баланс на мненията)



в) 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.

Лихвени проценти

През 2014 г. на междубанковия паричен пазар у нас се наблюдаваха две разнопосочни тенденции при котировките с по-къс матуритет. От началото на годината до май лихвените проценти по овърнайт депозитите и при котировките със сročност до три седмици тенденцията бе към плавно повишение, а от юни до края на 2014 г. **краткосрочните лихви в България** плавно се понижаваха, като динамиката им следваше изцяло траекторията на краткосрочните лихви в еврозоната. При котировките с матуритет над 1 месец лихвените проценти следваха тенденция към понижение през цялата година. Основните фактори, обуславящи динамиката на лихвите на междубанковия пазар у нас, бяха значителната наличност на ликвидни ресурси в банковата система в страната и политиката на ЕЦБ да поддържа ниски лихвени проценти в еврозоната и да предоставя ликвидност чрез нестандартни мерки.²⁹

Предприетото от ЕЦБ понижение на основната лихва при операциите по рефинансиране с по 10 базисни точки през юни и през септември повлия за значителното намаление на лихвените проценти в еврозоната. Средномесечната стойност на лихвените проценти по междубанковите овърнайт депозити в еврозоната през последните четири месеца на 2014 г. се колебаеше около нула или беше отрицателна. По-слабото понижение на ЛЕОНИЯ в сравнение с ЕОНИЯ доведе до разширяване на спреда между двата индекса, който към декември възлезе средно на 0.05% спрямо 0.02% през август и септември, и до отрицателните му стойности през първите седем месеца на 2014 г.

При междубанковите депозити със срок 3 месеца³⁰ се запази тенденцията към понижаване на котировките, като в периода октомври – декември те спаднаха с 11 базисни точки спрямо първите девет месеца на годината и възлязоха средно на 0.44%. По-значителният спад на тримесечните лихви в еврозоната спрямо тези в страната бе причина спредът между осреднения индекс на тримесечните

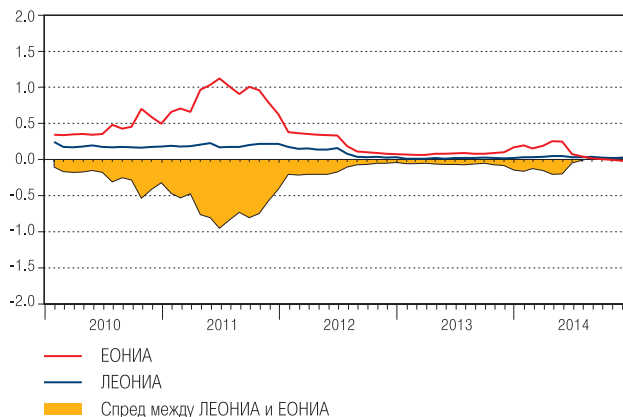
²⁹ За по-подробен анализ вж. карето „Влияние на мерките по паричната политика на ЕЦБ през 2014 г. върху финансовия пазар в еврозоната и върху българската банкова система“, *Икономически преглед*, 2014, № 3.

³⁰ Коментарът се базира на средната стойност между котировките на необезпечени депозити в левове СОФИБОР и СОФИБИД със срок 3 месеца.

Лихвени проценти на междубанковия пазар

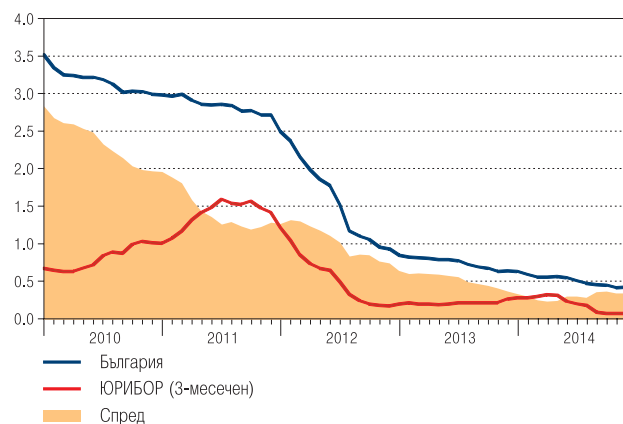
а) Овърнайт депозити

(%; процентни пунктове)



б) Депозити със срок три месеца

(%; процентни пунктове)

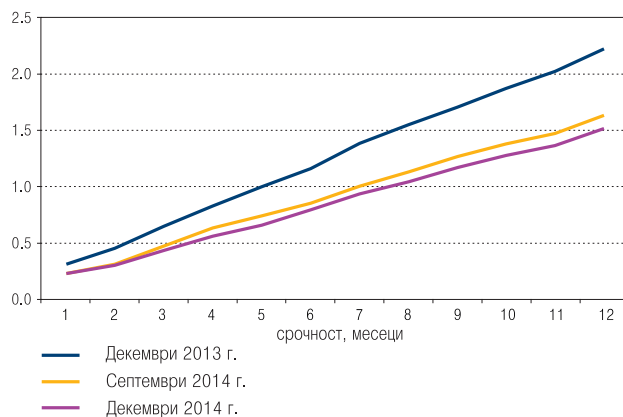


Забележка: Стойностите за България отразяват средната стойност между котировките СОФИБОР и СОФИБИД на необезпечени депозити в левове със срок 3 месеца.

Източници: БНБ, ЕЦБ.

Крива на доходност на междубанковия паричен пазар

(%)



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

Източник: БНБ.

СОФИБОР и СОФИБИД и ЮРИБОР да се разшири с 6 базисни точки през четвъртото тримесечие на 2014 г. спрямо първите девет месеца на годината.

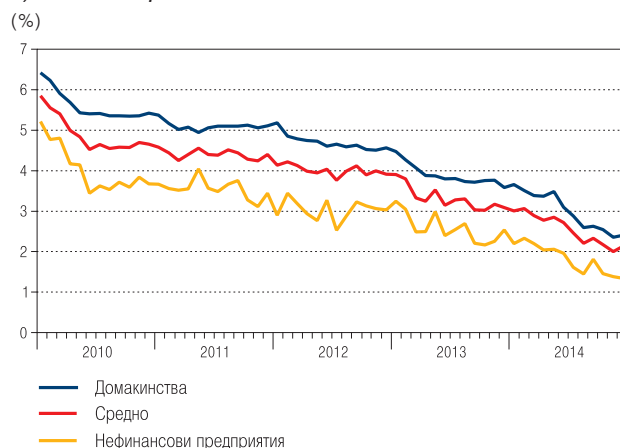
В периода октомври – декември се запази тенденцията към понижение на котировките в дългосрочните матуритетни сектори на кривата на доходност на междубанковия паричен пазар. Към декември котировките при 6-месечния матуритет отбелязаха годишен спад с 37 базисни точки, а тези в 12-месечния съответно със 71 базисни точки.

Лихвените проценти по новодоговорените срочни депозити за домакинства и нефинансови предприятия следваха тенденция към спад през цялата 2014 г., като през втората ѝ половина тя се засили. Тази динамика се обуславяше от високата ликвидност на банковата система, сравнително ниското търсене на банкови кредити и ниски, дори в някои пазарни сегменти отрицателни лихви в еврозоната. Към декември 2014 г. среднопретегленият лихвен процент по нови срочни депозити на домакинства и нефинансови предприятия се понижи до 2.1% (при 3.1% в края на 2013 г.). Понижението на лихвите по новодоговорените депозити спрямо края на предходната година бе с по 1.2 процентни пункта както в сектор „нефинансови предприятия“, така и при депозитите на домакинства. От гледна точка на валутната структура понижение на лихвите спрямо края на 2013 г. се наблюдаваше при депозитите във всички валути, като най-голям бе спадът на лихвените проценти при депозитите в долари, следвани от тези в евро. По матуритети понижение от началото на годината се наблюдаваше при депозитите със срочност от 3 до 6 месеца и със срок от 6 до 12 месеца, а най-значителен спад на лихвените проценти бе регистриран при дългосрочните депозити със срок над 2 години.

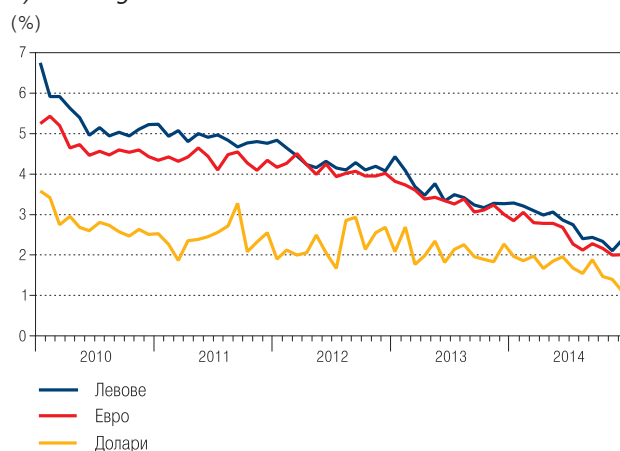
В съответствие с тенденцията към понижаване на лихвеното ниво при разпределението по банки на лихвените проценти по срочни левови депозити на домакинства през декември спрямо септември 2014 г. се наблюдава увеличение на броя банки, предлагащи лихвени проценти в най-ниските диапазони – до 1% и от 1% до 2%, за сметка на намаление при броя на банките, предлагащи лихви в интервала от 3% до 4% и над 4%. Средното лихвено ниво през декември спрямо септември 2014 г. се понижи

Лихвени проценти по новодоговорени срочни депозити

а) По сектори



б) По валути

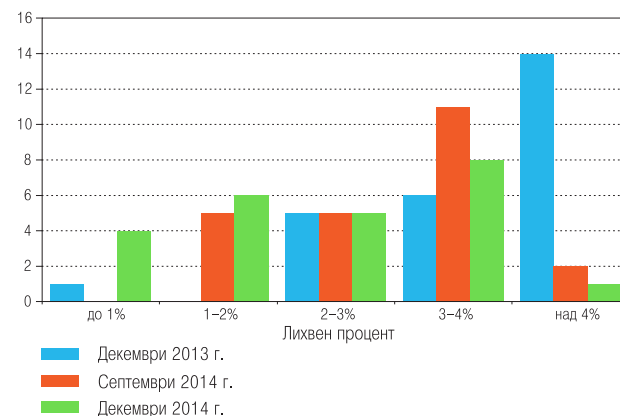


Забележки: Средният лихвен процент се изчислява от лихвените проценти за всички сектори, матуритети и валути, претеглени със съответните обеми новодоговорени депозити. В данните от лихвената статистика, считано от ноември, КТБ бе изключена като отчетна единица.

Източник: БНБ.

Разпределение на лихвените проценти по новодоговорени срочни левови депозити на домакинства

(честота – брой банки)



Забележка: В данните от лихвената статистика, считано от ноември, КТБ бе изключена като отчетна единица.

Източник: БНБ.

с 15 базисни точки до 2.65%, а стандартното отклонение се повиши с 15 базисни точки до 1.15 процентни пункта.

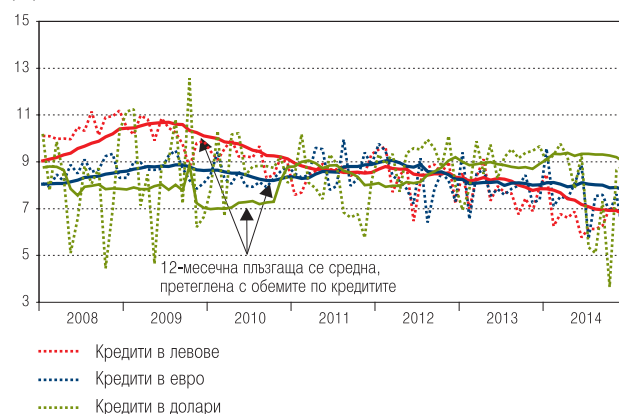
Продължаващото поевтиняване на привлечените от банките ресурс от резиденти допринесе за запазване на тенденцията към понижаване на лихвените проценти по отпуснатите нови левови кредити за нефинансови предприятия през цялата 2014 г. Същевременно при деноминирания в евро кредити за предприятия лихвите се колебаеха приблизително на нивата от края на предходната година, като през втората половина на 2014 г. се наблюдаваше известно понижаване. Към декември средният лихвен процент по новодоговорените левови кредити за нефинансови предприятия възлезе на 6.7%, а по кредитите в евро бе с 1.1 процентен пункт по-висок (7.8%). Лихвеният процент по кредити за предприятия, деноминирани в долари, възлезе на 9% към декември 2014 г., отбелязвайки слабо покачване спрямо нивата от 2013 г.³¹

Годишният процент на разходите (ГПР) по отпуснатите нови потребителски кредити за домакинства следваше тенденция към слабо покачване от началото на годината до юли, а през второто полугодие динамиката му бе към понижаване.³² Понижението беше както при лихвените проценти, така и при на таксите и комисионите. Влезлите в сила от 23 юли промени в Закона за потребителския кредит, с които бяха премахнати начисляваните от банките такси и комисиони, свързани с усвояване и управление на кредитите, допринесоха за намаляване от август на „имплицитния процент“ на нелихвените разходи по потребителските кредити за домакинства. В периода август – декември нелихвените разходи отбелязаха спад с 19 базисни точки, а ГПР по кредитите за потребление се понижи с 28 базисни точки и възлезе на 12.4% към декември. За същия период се наблюдаваше и слабо понижаване на лихвените проценти по потребителски кредити, които към декември възлязоха на 11.3%, но спрямо края на 2013 г. като цяло беше отчетено слабо увеличение.

³¹ Представените стойности на лихвените проценти по кредити за нефинансови предприятия са претеглени средни величини на 12-месечна база.

³² Представените стойности на ГПР и на лихвените проценти по кредитите за потребление и покупка на жилище за домакинства са претеглени средни величини на 12-месечна база.

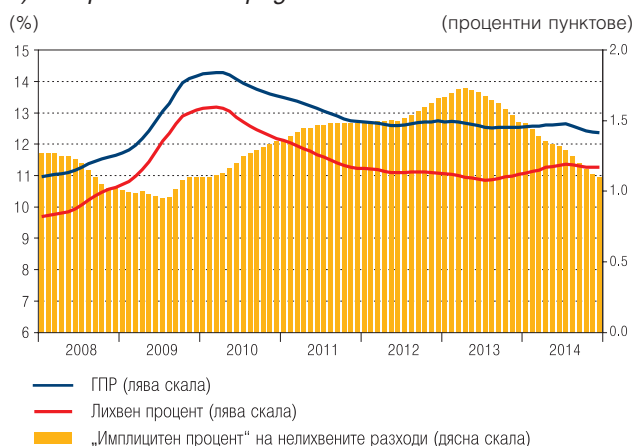
Лихвени проценти по новодоговорени кредити по валути за нефинансови предприятия (%)



Забележка: В данните от лихвената статистика, считано от ноември, КТБ бе изключена като отчетна единица.
Източник: БНБ.

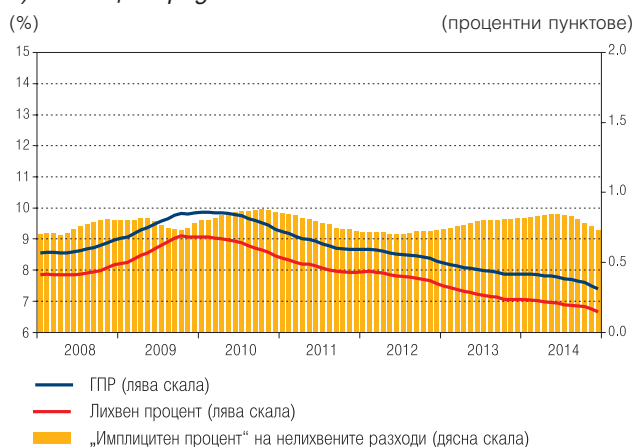
Лихвени проценти и ГПР по новодоговорени кредити за домакинства

а) Потребителски кредити



Източник: БНБ.

б) 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).

В данните от лихвената статистика, считано от ноември, КТБ бе изключена като отчетна единица.
Източник: БНБ.

ГПР по отпуснатите нови жилищни кредити се характеризираше с низходяща тенденция през цялата 2014 г. и към декември възлезе на 7.4%. Тази динамика се обуславяше предимно от понижението на лихвените проценти по този вид кредити за домакинства, а в периода август – декември принос за понижението имаше и нелихвеният компонент на ГПР.

По отношение на разпределението по банки на лихвените проценти по новодоговорени жилищни кредити в евро през декември спрямо септември 2014 г. се наблюдаваше нарастване на броя банки, предлагащи такива кредити с лихва в интервалите 6–7% и над 9% за сметка на броя банките, предлагащи жилищни кредити с лихвени проценти в интервалите до 6% и 8–9%. Средното равнище на лихвения процент през декември спрямо септември 2014 г. се понижи с 20 базисни точки до 6.69%, а стандартното отклонение се понижи с 2 базисни точки до 0.95 процентни пункта.

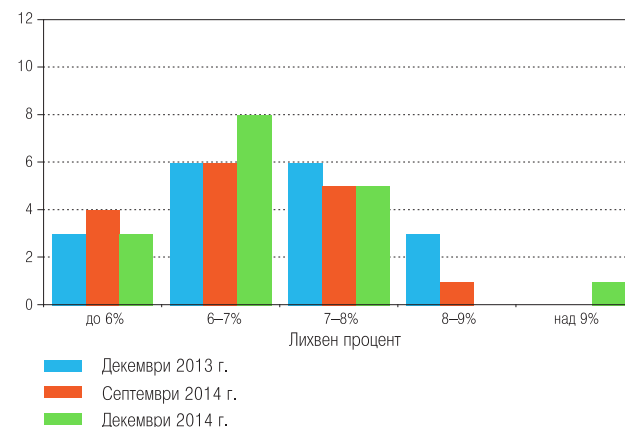
Първичният пазар на ДЦК през четвъртото тримесечие се характеризираше с по-силно изразена динамика. След временно покачване през октомври и ноември на доходността на дългосрочните ДЦК (с матуритет 10 години и 6 месеца) през декември отново се наблюдаваше понижението до 2.90% и съответно покачване на цената на тези книжа. Същевременно доходността на ДЦК с матуритет 2 години и 6 месеца и на ДЦК с матуритет 7 години отбелязва повишение на аукционите, проведени през ноември, в сравнение с предходното тримесечие. Доходността при ценните книжа със срок 5 години се движеше в интервала 2.42–2.63%.

През декември бяха реализирани две емисии краткосрочни ДЦК, деноминирани в евро, всяка в размер на 400 млн. евро, при проявен висок интерес, особено от страна на банките. Постигнатите коефициенти на покритие бяха съответно 2.15 за емисията с матуритет 9 месеца и 3.07 за емисията с матуритет 1 година.

През януари 2015 г. МФ пусна в обращение нова левова емисия ДЦК с матуритет 10 години и 6 месеца. На проведения на 12 януари аукцион бяха пласирани ДЦК за 50 млн. лв. при 3.09% среднопретеглена доходност, което представлява намаление с 0.65 базисни точки спрямо аукциона на ДЦК със същата срочност, проведен през януари 2014 г. Общият размер на подадените поръчки достигна 181 млн. лв.,

Разпределение на лихвените проценти по новодоговорени жилищни кредити в евро

(честота – брой банки)



Забележка: В данните от лихвената статистика, считано от ноември, КТБ бе изключена като отчетна единица.

Източник: БНБ.

което съответстваше на 3.62 коефициент на покритие. Емисията е референтна по отношение на хармонизирания дългосрочен лихвен процент за оценка степента на конвергенция.

На вторичния пазар на ДЦК дългосрочният лихвен процент, използван за оценка степента на конвергенция, отбеляза известно повишение през октомври и ноември, което (по мнението на пазарни участници) изцяло се дължеше на вътрешни фактори, като: недостатъчно предлагане на нови количества ДЦК от МФ; въздържане от страна на банките да търгуват с дългосрочни дългови инструменти; сезонно намаление на търгуваните обеми на този пазар. През декември доходността, при която се търгуваха дълговите облигации, се понижи в сравнение с ноември, като дългосрочният лихвен процент възлезе на 2.96% (3.43% в края на 2013 г.).

През третото и четвъртото тримесечие на 2014 г. цената на търгуваните на вторичния пазар български еврооблигации с падеж юли 2017 г. се характеризираше с известна колебливост, като се движеше в интервала от 107.0 до 108.4 единици номинал (съответстващи на доходност от 1.43% и 1.17%).

В началото на декември цената на новите десетгодишни бенчмаркови еврооблигации, емитирани през юни 2014 г. при доходност от 3.055% с падеж септември 2024 г., се повиши до 103.9 единици на номинал (отговаряща на 2.495% годишна доходност). Последва краткотрайно понижение на цената на тези книжа след решението от 12 декември 2014 г. на Агенцията за кредитен рейтинг *Standard & Poor's* да понижи дългосрочния и краткосрочния кредитен рейтинг на България в чуждестранна и местна валута от *BBB-/A-3* на *BB+/B* със стабилна перспектива. Пазарите реагираха положително на успешното приключване на 18 декември 2014 г. на процедурата по поемането на мостов заем в размер на 1.5 млрд. евро и от средата на декември до края на януари цената на новите десетгодишни бенчмаркови еврооблигации следваше тенденция към повишение до нива от 105.2 единици на номинал (съответстващи на доходност от 2.335%).

През първото полугодие на 2015 г. очакваме лихвените проценти по срочни депозити да продължат плавно да се понижават. Тази динамика ще се обуславя от запазващата се

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



Източник: БНБ.

висока ликвидност на банковата система, за която допринася и преразпределението на депозитната база от гарантираните влогове в КТБ към останалата част от банките. Сравнително ниското търсене на кредитен ресурс от частния сектор, както и политиката на ЕЦБ по поддържане на ниски лихви в еврозоната и предоставяне на ликвидност чрез нестандартни мерки също ще оказват въздействие върху лихвените равнища у нас. Очакванията за лихвените проценти по кредитите са те също бавно да се понижават през първото полугодие на 2015 г. вследствие на запазващия се спад на цената на привлечения от банките ресурс, както и на референтните лихвени проценти на банките. Възможни рискове за прогнозата са свързани с влиянието на отрицателната лихва по депозитното улеснение на ЕЦБ върху инвестиционните решения на банките у нас, което да доведе до по-голямо от очакваното понижение на лихвените проценти по депозитите и съответно по кредитите в България.

През първото тримесечие на 2015 г. можем да очакваме запазване на относително силно търсене на първичния и вторичния пазар на ДЦК вследствие високата ликвидност на банковия сектор. Същевременно в съответствие с планираното в емисионната политика на правителството за 2015 г. по-ограничено предлагане на ДЦК на вътрешния пазар спрямо предходната година е вероятно да се реализира известно понижение в доходността на ДЦК на вътрешния пазар, което да е по-силно изразено при кратко- и средносрочните емисии.

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

Приходната и разходната политика на правителството, както и операциите по финансирането на бюджета влияят върху разпределението на ликвидност между икономическите сектори.³³

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

³³ 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.

сектор към бюджета беше осигурен от реализираната на международните капиталови пазари емисия в размер на 2920 млн. лв. и възлеже на 12.7% от БВП за тримесечието. Същевременно постъпилите в консолидирания държавен бюджет текущи и капиталови помощи по фондовете на ЕС през периода възлязоха на 556.2 млн. лв. Общият размер на получените ликвидни ресурси от външния сектор надвиши със 138.7 млн. лв. стойността на изплатените лихви и погашенията по външни заеми и вноската на България в общия бюджет на ЕС.

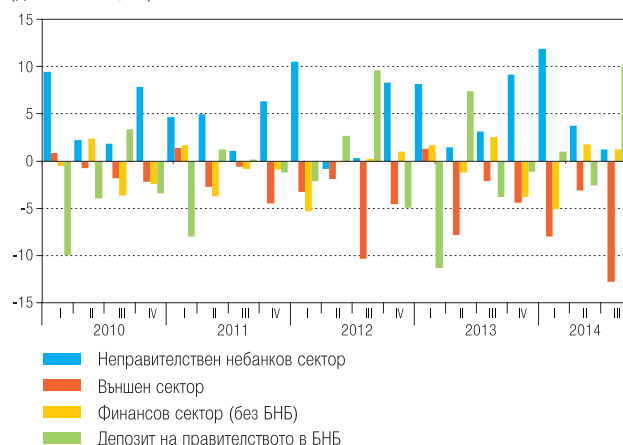
Привлечените финансови потоци от външния сектор бяха преразпределени в по-голямата си част към увеличаване депозита на правителството в БНБ и в по-малка степен към финансовия сектор (без БНБ) и неправителствения небанков сектор (в т.ч. чрез финансиране на бюджетния дефицит през периода в размер на 482.6 млн. лв.).

На база месечните данни към края на януари 2015 г. за постъпленията по фондове на ЕС и за новото външно и вътрешно финансиране можем да направим извода, че през последното тримесечие на 2014 г. външният сектор отново продължава да бъде основен източник на ликвидност за консолидирания държавен бюджет. Притокът на ликвидни средства е резултат най-вече на постъпилите през декември средства по външен мостов заем³⁴ в размер на 2934 млн. лв. В допълнение приток на ликвидни средства към консолидирания държавен бюджет за последното тримесечие имаше и в резултат на постъпилите значителни ресурси по Структурните и Кохезионния фонд (902.1 млн. лв.), включително възстановени от ЕК средства през ноември и декември по ОП „Околна среда“.

През последното тримесечие на 2014 г. операциите по финансирането на консолидирания държавен бюджет имаха и съществено влияние върху ликвидността на банковия сектор (без БНБ). От една страна, основната част от получените средства от краткосрочния външен дълг бе използвана с цел предоставяне заем на ФГВБ. Това повлия положително върху лик-

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

(дял от БВП, %)



Източници: МФ, БНБ.

³⁴ По данни на паричната статистика от аналитичната отчетност на „други ПФИ“ вземанията от сектор „държавно управление“ по отношение на кредити към края на декември нарастват с 1.0 млрд. лв. спрямо края на ноември, което отразява предимно отпускане от страна на резидентни банки на част от мостовия заем.

видността на банковия сектор, тъй като преобладаващата част от възстановените от Фонда средства по депозити на граждани и фирми остана в банковата система.

От друга страна, емисионната политика на правителството на вътрешния пазар доведе до изтегляне на ликвидност от банковия сектор (без БНБ). През четвъртото тримесечие на 2014 г. е реализирано положително нетно финансиране с ДЦК в размер на 340 млн. лв. Новоемитираните ДЦК са на обща стойност 1968.1 млн. лв., като значителна част от привлечените средства са от двете краткосрочни деноминирани в евро ДЦК от началото на декември. Същевременно през периода настъпи падежът на 5-месечни ДЦК в размер на 1229 млн. лв. По данни на МФ реализираният дефицит по консолидираната фискална програма за периода януари – декември е 3048.2 млн. лв. (3.7% от БВП). Значителният по размер дефицит, натрупан през последното тримесечие на годината, предполага вливане на ликвидност от бюджета към неправителствения небанков сектор.

През първото тримесечие на 2015 г. операциите по финансирането на бюджета ще продължат да имат важно значение за разпределянето на ликвидност между икономическите сектори. Глобалните облигации, деноминирани в долари и с левова равностойност в размер на 1879 млн. лв., чийто падеж е на 15 януари, ще повлияят положително върху ликвидността както на външния, така и на финансовия сектор (без БНБ)³⁵. Същевременно, според емисионния календар на МФ през периода януари – март 2015 г. на вътрешния пазар ще бъдат емитирани ДЦК на обща стойност 800 млн. лв., като нетното финансиране с ДЦК ще бъде положително (в размер 0.5 млрд. лв.) и ще доведе до изтегляне на ликвидни ресурси от банковия сектор.

През първото тримесечие на 2015 г. можем да очакваме значително вливане на ресурси от външния сектор към консолидирания бюджет в резултат от възстановяването на извършени разходи по програми на ЕС, както и в резултат на очакваните трансфери по общата селскостопанска политика на ЕС.³⁶

³⁵ Към ноември 2014 г. 40% от емисията са притежавани от резиденти.

³⁶ Традиционно директните плащания към земеделските производители се изплащат от държавния бюджет в началото на годината и биват възстановявани от ЕС със закъснение от около 2–3 месеца.

3. Икономическа активност

През третото тримесечие на 2014 г. верижният растеж на реалния БВП възлезе на 0.4% при 0.3% за предходното тримесечие в резултат от растеж на вътрешното търсене. Въпреки влошаването на очакванията и нагласите на икономическите агенти, наблюдавано през третото тримесечие на 2014 г., частното потребление и инвестициите в основни активи нараснаха на верижна база и имаха основен принос за растежа на БВП. Натрупването на запаси в икономиката също допринесе положително за растежа, докато нетният износ и в по-малка степен потреблението на правителството имаха отрицателен принос през тримесечието. Въпреки нарастването на производството и на потреблението на домакинствата нивото им остава все още сравнително ниско, възстановяването на заетостта е ограничено, а спестяванията в икономиката се запазват високи.

На база на емпиричния анализ на тенденциите през третото тримесечие на 2014 г. може да се направи извод, че влошаването на конюнктурните индикатори през третото и четвъртото тримесечие на годината вероятно ще има ограничен ефект върху икономическата активност през първата половина на 2015 г. Очакваме запазване на растежа на частното потребление през първото и второто тримесечие на 2015 г. на ниво близо до наблюдаваното през третото тримесечие на 2014 г. и слабо забавяне в растежа на инвестициите в основен капитал. Вътрешното търсене се очаква да бъде ограничавано от по-ниско правителствено потребление през първото тримесечие на 2015 г. и да отбележи известно възстановяване през второто тримесечие поради нарастване на разходите на правителството на верижна база. Очакваме това развитие да доведе до задържане на реалния БВП през първото тримесечие на 2015 г. на нива близо до тези през третото тримесечие на 2014 г., след което предвиждаме слабо ускоряване на реалния растеж през второто тримесечие на 2015 г.

Според сезонно изгладените данни за националните сметки на НСИ³⁷ през третото тримесечие на 2014 г. верижният растеж на реалния БВП³⁸ възлезе на 0.4% при 0.3% за предходното тримесечие. Въпреки влошаването на очакванията и нагласите на икономическите агенти, наблюдавано през третото тримесечие на 2014 г., частното потребление и инвестициите в основни активи нараснаха на верижна база и имаха основен принос за растежа на БВП. Натрупването на запаси в икономиката също допринесе положително за растежа, като то се наблюдаваше най-вече в

³⁷ При анализа на показателите на верижна база в тази глава са използвани сезонно изгладени данни, освен ако не е указано друго. За показателите, за които НСИ или Евростат не публикуват сезонно изгладени данни, изглаждането е извършено с програмата *TRAMO SEATS* или *OxMetrics*, като са използвани автоматични настройки за диагностика и оптимизация на параметрите на изглаждането.

³⁸ Цитираните в тази глава данни са според ECC '2010, освен ако не е указано друго. За подробна информация за промените в методологията на националните сметки вж. „Ръководство за промените между ECC '95 и ECC '2010“ (*Manual on the Changes between ESA 95 and ESA 2010*) на Евростат.

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.

промишлеността³⁹ и в по-малка степен в строителството и търговията⁴⁰. В промишлеността бе отчетено натрупване на запаси от суровини, тъй като фирмите в сектора вероятно се възползват от понижението на международните цени на основни стоки за междинно потребление, като петролни продукти и някои видове метали.⁴¹ Натрупването на запаси в строителството беше от полуготова продукция.

По данни на националните сметки износът на стоки и услуги на верижна база в реално изражение намалява, докато вносът на стоки и услуги реално нараства, вследствие на което нетният износ има отрицателен принос за реалния растеж на БВП. Необходимо е да се отбележи, че дефлаторите на износа и вноса на стоки от националните сметки през третото тримесечие на 2014 г. са с висока положителна стойност, което противоречи на дефлационните процеси във външната конюнктура и ги различава значително от данните за цените на износ и внос на стоки от статистиката на външната търговия, които отчитат отрицателна динамика. Противоречието между двата източника води до несигурност относно динамиката на реалния износ и внос на стоки.

Свиването на правителственото потребление през третото тримесечие на 2014 г. спрямо второто също имаше нисък негативен принос за растежа на БВП.

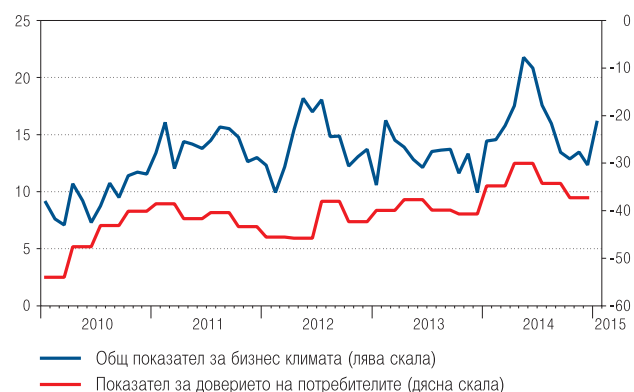
Докато показателите от наблюдението на бизнес тенденциите и наблюдението на потребителите показваха влошаване на нагласите и очакванията на икономическите агенти, данните от краткосрочната бизнес статистика и от Агенцията по заетостта даваха по-скоро положителни сигнали за развитието на икономическата среда през четвъртото тримесечие на 2014 г. Въпреки отбелязаното подобрение през ноември общият показател на бизнес климата запази тенденцията на

³⁹ Подсектор „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“ по разбивка A10 на икономическите дейности.

⁴⁰ Подсектор „търговия, ремонт на автомобили и мотоциклети; транспорт, складиране и пощи; хотелиерство и ресторантьорство“ по разбивка A10 на икономическите дейности.

⁴¹ За повече информация вж. глава 1, раздел „Международни цени на основни борсови стоки“.

Бизнес климат и показател за доверието на потребителите



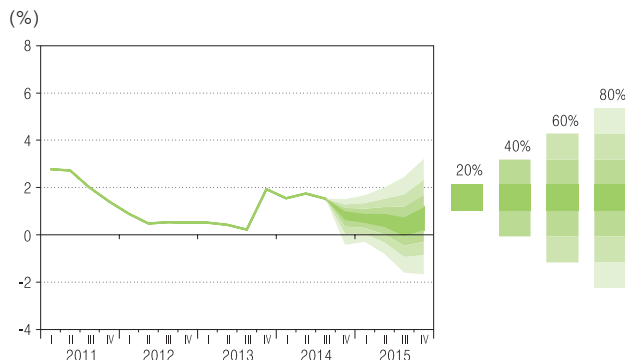
Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

спад, наблюдавана от май 2014 г. През четвъртото тримесечие за спада му допринесе в по-голяма степен влошаването на оценката за текущото състояние на бизнес средата, а по сектори основен принос имаха промишлеността и строителството. През януари 2015 г. показателят за бизнес климата се повиши във всички сектори освен търговията. Показателят за доверието на потребителите към октомври продължи да спада заради по-лоши очаквания за безработицата, икономическата ситуация и финансовото състояние на потребителите.

Несигурността, произтичаща от вътрешни фактори, като политическата ситуация и казуса с КТБ, се очаква да влияе все по-малко върху нагласите и очакванията на икономическите агенти след формирането на редовно правителство, отнемането на лиценза на КТБ и изплащането на гарантираните депозити. В международен план развитието на кризата между Русия и Украйна също се очаква да оказва по-малко влияние върху конюнктурните индикатори през първото и второто тримесечие на 2015 г. в сравнение с втората половина на 2014 г. Тъй като през третото тримесечие не се наблюдаваше свиване на частното потребление и на инвестициите на фирмите, както сочеха негативните тенденции на конюнктурните индикатори, не очакваме допълнителното влошаване на нагласите и оценките на икономическите агенти през четвъртото тримесечие на 2014 г. да повлияе значително и в негативна посока върху икономическата активност през първото и второто тримесечие на 2015 г.

Очакваме запазване на растежа на частното потребление през първото и второто тримесечие на 2015 г. на ниво близо до наблюдаваното през третото тримесечие на 2014 г. в съответствие с бавното възстановяване на условията на пазара на труда. Предвиждаме растежът на брутообразуването на основен капитал да се забави слабо спрямо нивото му, наблюдавано през 2014 г., отразявайки предпазливото поведение на фирмите по отношение на инвестициите. Вътрешното търсене се очаква да бъде ограничавано по линия на по-ниско правителствено потребление през първото тримесечие на 2015 г. и да отбележи известно възстановяване през второто тримесечие поради нарастване на разходите на

Ветрилообразна графика за очаквания годишен темп на изменение на БВП



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

Източник: БНБ.

правителството на верижна база. Очакваме възстановяването на икономическата активност при основните ни търговски партньори да доведе до умерени темпове на реален растеж на износа на стоки и услуги. При допускането за малко по-висок темп на растеж на вноса на стоки и услуги, отколкото на износа на стоки и услуги, нетният износ ще има слаб негативен принос за растежа на БВП през първото полугодие на 2015 г.

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

Вътрешната несигурност в страната, свързана със събитията от изминалата 2014 г., може да представлява фактор за по-продължително запазване на песимистичните очаквания на потребителите и фирмите относно бъдещата икономическа ситуация. Рискът това да доведе до отлагане на потребление и инвестиционни проекти, водейки до по-слабо вътрешно търсене и по-нисък растеж на БВП, се оценява като малък. Продължаващите дефлационни процеси, наблюдавани в страната, също крият рискове от ограничаване на разходите на фирмите за инвестиции при евентуален спад на печалбите. Възможно забавяне на икономическата активност в ЕС представлява допълнителен фактор, който би се отразил негативно върху реалния растеж. От друга страна, формирането на очаквания за значително трайно понижение на международните цени

Растеж на БВП в реално изражение по компоненти на крайното използване

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

	2011 г.				2012 г.				2013 г.				2014 г.		
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III
Потребление	0.0	0.7	0.9	0.8	1.0	0.9	0.7	0.5	-4.1	1.7	0.7	0.5	0.3	-0.3	0.3
в т.ч.															
Потребление на домакинствата	-0.3	0.9	1.5	0.8	2.0	0.6	0.1	-0.4	-2.2	0.7	-0.3	0.4	1.3	-0.4	0.4
Крайни потребителски разходи на правителството	-3.3	6.5	-1.6	-0.7	4.7	-6.2	0.8	-0.2	-0.3	4.9	-3.4	-2.5	7.5	1.9	-2.1
Колективно потребление	1.6	-0.7	-0.7	0.5	-0.6	0.7	0.5	1.6	1.2	0.8	0.9	-0.1	0.5	0.4	0.2
Брутно образуване на основен капитал	-1.3	-1.0	-0.2	-1.0	0.0	1.0	-0.2	-0.4	0.5	0.7	1.4	1.6	1.1	0.9	0.7
Износ, СНФУ	7.1	-2.7	0.5	3.5	-5.9	6.6	-1.4	0.8	5.8	1.3	3.3	-0.1	-2.2	2.2	-2.6
Внос, СНФУ	3.2	-2.9	3.4	0.6	-2.3	6.1	-0.4	-0.1	3.5	1.2	1.8	-0.1	2.6	-0.5	0.7
БВП, реален растеж	0.5	0.5	-0.1	0.3	0.1	0.1	-0.1	-0.2	0.5	0.1	0.7	0.6	0.1	0.3	0.4

Източник: НСИ.

на петрола може да допринесе за по-висок реален растеж в сравнение с представената прогноза, като стимулира потреблението (поради нарастването на реалния разполагаем доход) и инвестициите (поради понижени разходи особено на фирмите в по-енергоемките производства).⁴²

Поведение на домакинствата

Поведението на домакинствата, свързано със запазването на относително ниско равнище на потребление, висока норма на спестяване и слабо предлагане на труд през първите девет месеца на 2014 г., се формираше под влияние на несигурната икономическа и политическа среда, високото равнище на безработица и ниският темп на нарастване на заетостта, както и забавянето в темпа на растеж на доходите от труд.

Заетостта остана на сравнително ниско ниво въпреки слабото си повишение в някои сектори. При доходите от работна заплата тенденцията през 2014 г. бе към забавяне в темпа на растеж, въпреки че през третото тримесечие средната работна заплата и фонд „работна заплата“ (според сезонно изгладени данни⁴³ от националните сметки) нараснаха слабо спрямо предходните тримесечия както в номинално, така и в реално изражение⁴⁴. Продължи да се наблюдава и тенденцията 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). Възможна причина за това, освен сравнително високата безработица, вероятно са и дефлационните процеси в икономиката и влиянието, което те оказват върху процеса на договаряне на трудовите възнаграждения. През третото тримесечие на 2014 г. по-високо нарастване на възнагражденията се наблюдаваше в някои

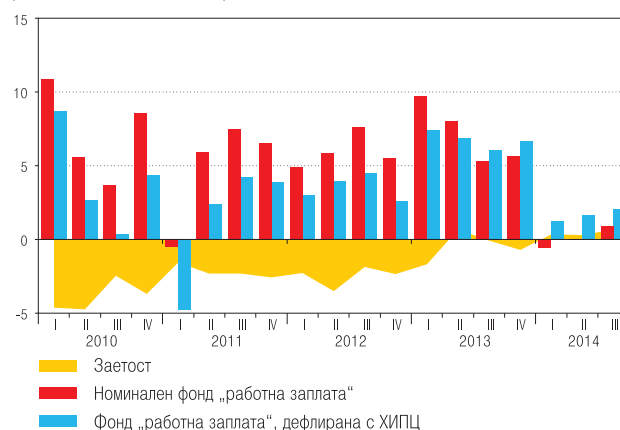
⁴² За по-детайлна информация вж. тук тематичното изследване „Икономически и финансови ефекти от понижението на цената на петрола“.

⁴³ Сезонното изглаждане на цитираните в този раздел показатели, за които не се предоставят сезонно изгладени данни от НСИ, е извършено с програмата *TRAMO SEATS*, като са използвани автоматични настройки за диагностика и оптимизация на параметрите на изглаждането.

⁴⁴ Верижните темпове на изменение на сезонно изгладени данни дават възможност за проследяване на последните тенденции при индикаторите, неподлежащи на базисни ефекти от съответния период на предходната година.

Заетост и номинален фонд „работна заплата“

(годишно изменение, %)



Източници: НСИ – СНС, изчисления на БНБ.

от секторите с по-ниско равнище на средната работна заплата, като „селско, горско и рибно стопанство“ и „търговия, транспорт, хотелиерство и ресторантьорство“ и „професионални и научни дейности“. В останалите подсектори на услугите брутните заплати се понижиха както на годишна, така и на верижна база, а в индустрията намалението бе само на верижна база. Тази разнопосочна динамика на доходите по сектори, съчетана с ниската заетост и влошаването на нагласите на домакинствата, се очаква да влияят в краткосрочен хоризонт за задържане на потреблението близо до нивото, наблюдавано през третото тримесечие на 2014 г.

Според Наблюдението на работната сила⁴⁵ на НСИ през третото тримесечие на 2014 г. предлагането на труд (измерено с изменението на работната сила) не се променя съществено, като по-голямата част от намаляването на броя безработни се дължи на повишение на заетостта, докато работната сила не се променя съществено. Коефициентът на икономическа активност⁴⁶ се повишава според сезонно изгладените данни основно поради понижение броя на лицата в трудоспособна възраст. Броят на обезкуражените лица продължи да намалява.

Равнището на безработица⁴⁷ според сезонно изгладените данни от Наблюдението на работната сила се понижи слабо през третото тримесечие на 2014 г., като достигна 11.5% (според сезонно неизгладени данни равнището на безработица възлезе на 10.7%). Според данни на Агенцията по заетостта сезонно изгладеното равнище на безработицата⁴⁸ също се понижава слабо през третото и четвъртото тримесечие на 2014 г., като към декември

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

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

⁴⁷ Равнището на безработица представлява съотношението между броя на безработните и работната сила на база данните от Наблюдението на работната сила.

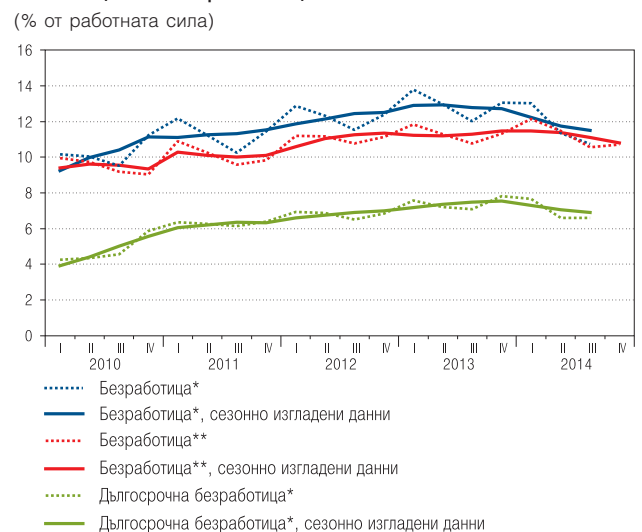
⁴⁸ Дефиницията на равнище на безработица според Агенцията по заетостта съответства на формулировката в предходната бележка под линия, но се използва константно ниво на работната сила, обхващащо броя лица в съответната възрастова група от последното преброяване на населението.

Икономическа активност и дял на обезкуражените лица



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

Равнище на безработица



* По данни на НСИ.

** По данни на Агенцията по заетостта.

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

достига 10.5% (10.7% според сезонно неизгладените данни). Броят на дългосрочно безработните (лица без работа повече от 1 година) според данните от Наблюдението на работната сила през третото тримесечие остава на сравнително високи нива, но се понижава като дял от работната сила и възлиза на 6.9%.

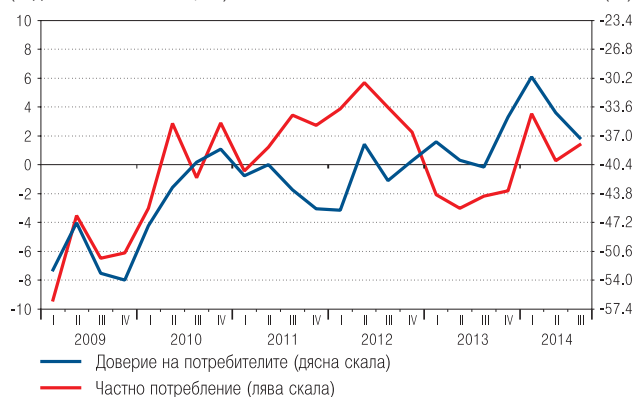
Според сезонно изгладените данни от националните сметки през третото тримесечие на 2014 г. потреблението на домакинствата се повиши на верижна база (с 0.4%), но все още остава на сравнително ниски нива. В същото време на годишна база според сезонно неизгладените данни то нараства с 1.3% основно поради по-ниската база. През третото тримесечие на 2014 г. оборотите в търговията на дребно също се повишиха на верижна база, като това се дължеше главно на групата „автомобилни горива и смазочни материали“ и в по-ниска степен на групите „компютърна и комуникационна техника“ и „хранителни стоки“.

През октомври и ноември 2014 г. се наблюдаваше слабо намаление на средните обороти в търговията на дребно по съпоставими цени спрямо средното за третото тримесечие, вследствие на което годишният темп на нарастване на оборотите в реално изражение започна да се забавя. Това дава индикации по-скоро за задържане на потреблението на сравнително ниските му нива и през четвъртото тримесечие на 2014 г. Понижение в показателя на потребителското доверие бе отчетено и при проведеното от НСИ през октомври Наблюдение на потребителите⁴⁹. Влошаване отчетоха очакванията както за икономическата ситуация и за финансовото състояние на домакинствата, така и за безработицата. Нестабилната политическа среда и ефектите от поставянето на КТБ под специален надзор вероятно временно са повлияли за наблюдаваното влошаване на нагласите на потребители-

⁴⁹ Крайните резултати от Наблюдението на потребителите представляват баланси на мненията и се изчисляват като разлика между относителните дялове на позитивните и относителните дялове на негативните мнения на потребителите по поставените им въпроси. Съставният показател на доверието на потребителите се изчислява като средна аритметична на балансите на очакванията за развитието през следващите дванайсет месеца на: финансовото състояние и спестяванията на домакинствата, общата икономическа ситуация в страната и безработицата, като последният баланс се взема с обратен знак.

Частно потребление и доверие на потребителите

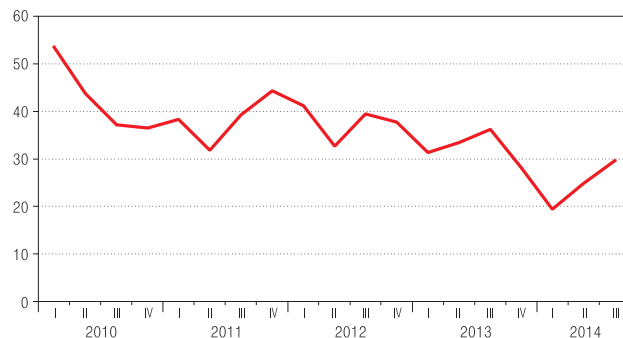
(годишно изменение, %)



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

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.

те, което се очаква да отзвучи в следващите тримесечия.

Делът на спестяванията в располагаемия доход на домакинствата⁵⁰ (според данни от Наблюдението на домакинските бюджети, НСИ) се понижи слабо, но остана сравнително висок през третото тримесечие на 2014 г. Висок остана и делът на домакинствата, които имат намерение да увеличат спестяванията си през следващите 12 месеца (според Наблюдението на потребителите през октомври 2014 г.). Наблюдаваното през третото тримесечие нарастване на нетните активи на домакинствата, измерени чрез нетната им позиция спрямо банковата система (според паричната статистика на БНБ), продължава и през четвъртото тримесечие на 2014 г. (с данни към декември) след изключването на КТБ като отчетна единица от паричната статистика.

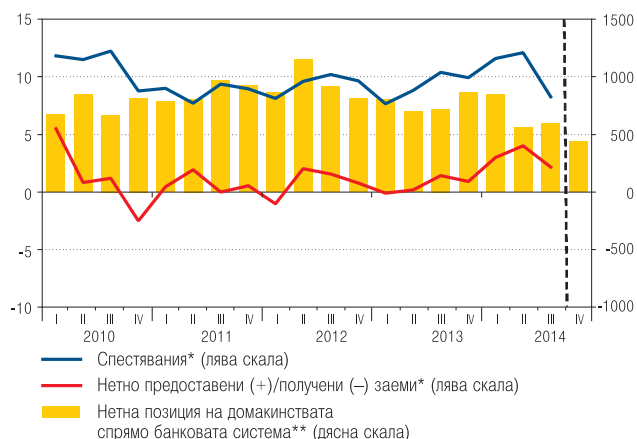
Наличните показатели за поведението на домакинствата дават основания през първото полугодие на 2015 г. да се очаква потребителското търсене да остане сравнително слабо, а нормата на спестяване на домакинствата – висока. Потребителското търсене и нормата на спестяване може да бъдат по-високи от очакваното при нарастване на реалния располагаем доход на домакинствата, при условие че горивата продължат да поевтиняват и да допринасят за запазване на дефлационния тренд в общото равнище на цените⁵¹. От друга страна, продължаващите дефлационни процеси в страната може да доведат до необходимостта фирмите да ограничават номиналните си разходи за труд, което би повлияло негативно върху располагаемия доход на домакинствата.

⁵⁰ Располагаемият доход от данните от домакинските бюджети се получава, като от общия доход се извадят разходите за данъци, социални осигуровки и трансферите.

⁵¹ Вж. тук тематичното изследване „Икономически и финансови ефекти от понижението на цената на петрола“.

Склонност на домакинствата към спестяване

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



Забележка: Считано от ноември 2014 г., КТБ беше изключена като отчетна единица от паричната статистика.

* По данни на НСИ.

** По данни на БНБ.

Източници: НСИ – Наблюдение на домакинските бюджети, БНБ.

Динамика на заетостта и доходите

	2011 г.				2012 г.				2013 г.				2014 г.		
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III
(% , спрямо предходното тримесечие; сезонно изгладени данни)															
Заети	-0.4	-0.3	-0.9	-0.3	-0.8	-1.3	0.4	-0.6	-0.2	0.4	-0.4	0.0	0.4	0.0	0.2
Номинална работна заплата на 1 нает*	1.7	3.6	2.1	0.7	2.4	2.6	2.3	2.1	3.1	1.0	0.3	1.1	-1.4	0.2	0.5
Реална работна заплата на 1 нает**	0.6	2.8	1.7	0.0	2.0	1.9	1.4	1.9	2.8	1.3	0.9	1.3	-0.5	0.3	0.3
Фонд „работна заплата“, номинално изражение	1.3	2.1	1.5	1.6	0.9	2.0	2.3	1.4	2.8	0.9	0.3	0.4	-0.5	0.3	0.3
Фонд „работна заплата“, реално изражение**	-1.0	2.1	0.7	0.2	1.5	0.9	1.2	1.0	3.1	1.1	0.7	0.9	-0.5	0.8	0.7
(% , 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	0.3	0.7
Номинална работна заплата на 1 нает*	0.8	7.4	8.7	9.1	7.1	7.9	8.5	8.3	12.3	8.6	6.2	6.6	0.0	-0.2	0.9
Реална работна заплата на 1 нает**	-3.5	3.8	5.5	6.4	5.2	6.0	5.4	5.3	9.9	7.4	6.9	7.7	1.9	1.5	2.1
Фонд „работна заплата“, номинално изражение	-0.5	5.9	7.5	6.5	4.9	5.8	7.6	5.5	9.8	8.0	5.3	5.6	-0.6	0.0	0.9
Фонд „работна заплата“, реално изражение**	-4.8	2.4	4.3	3.9	3.0	3.9	4.5	2.6	7.4	6.9	6.0	6.7	1.3	1.6	2.1

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

** Данните са дефлирани с ХИПЦ.

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

Оборот в търговията на дребно

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

	2011 г.				2012 г.				2013 г.				2014 г.			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	ОКТ.– НОЕМ.
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	-0.4	1.8	-0.6
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	1.1	1.9	0.2
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	-1.1	0.1	-2.8
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	-2.3	1.0	0.8
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	-3.5	4.5	-4.4
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	-1.3	1.6	1.7
Неспециализирани магазини с разнообразни стоки	2.0	0.5	-1.1	0.0	6.2	-2.3	1.1	2.6	2.9	7.0	-2.5	0.5	0.8	0.1	-2.6	-3.8
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	-2.1	10.4	-1.3

Източник: НСИ – Наблюдение на вътрешната търговия.

Влияние на фискалната политика върху икономиката

През последното тримесечие на 2014 г. се запази тенденцията към поддържане на относително високи темпове на нарастване на бюджетните разходи, които значително надвишиха растежа на общите приходи. След временното подобрене през ноември на бюджетната позиция (месечният излишък по КФП е в размер 159.4 млн. лв.) към декември растежът

на разходите на правителството се ускори, вследствие на което кумулативният дефицит за 2014 г. е в размер на 3048.2 млн. лв. (3.7% от БВП)⁵². По данни на МФ през декември са разплатени основната част от планираните в Закона за изменение и допълнение на Закона за държавния бюджет на Република България (ЗДБРБ) за 2014 г. допълнителни разходи за инвестиции, здравноосигурителни плащания и заплати.

През декември темпът на растеж на данъчните постъпления се забави до 2.9% (спрямо 3.7% през ноември), за което в най-голяма степен допринесе отчетеният за годината спад на приходите от ДДС (-1.4%)⁵³ и акцизи (-0.4%). Изпълнението на данъчните постъпления спрямо заложените в актуализацията на ЗДБРБ нива възлиза на 98.8%, като преизпълнението при осигурителните вноски и корпоративния данък не успя да компенсира изцяло по-слабото изпълнение при косвените данъци.

При неданъчните приходи се наблюдаваше съществен спад на годишна база, което бе в резултат на базов ефект от значителни приходи от дивиденди и еднократно присъдени суми в полза на държавата, постъпили през 2013 г.

През 2014 г. постъпленията от помощи имаха положителен принос за нарастването на общите приходи, като след размразяването на средствата по ОП „Околна среда“ през последните два месеца на годината бяха възстановени общо 1008.0 млн. лв. по програми на ЕС.

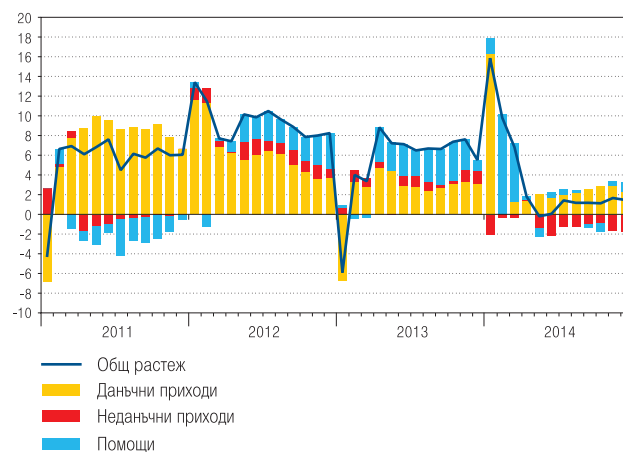
За периода януари – ноември се наблюдаваше известно забавяне в растежа на бюджетните разходи, което би могло да се обясни главно с изчакването на окончателното приемане от Народното събрание на промените в държавния бюджет и в бюджета на НЗОК за 2014 г. През периода януари – ноември социалните плащания и капиталовите разходи имаха основен принос за растежа на общите разходи.

⁵² Източник на данните са месечните отчети за касовото изпълнение на бюджета и сметките за средства от ЕС на първостепенните разпоредители с бюджет.

⁵³ В месечния бюлетин на МФ това намаление се обяснява предимно с по-ниския размер на невъзстановения данъчен кредит към края на годината (105 млн. лв. при 240 млн. лв. в края на 2013 г.).

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

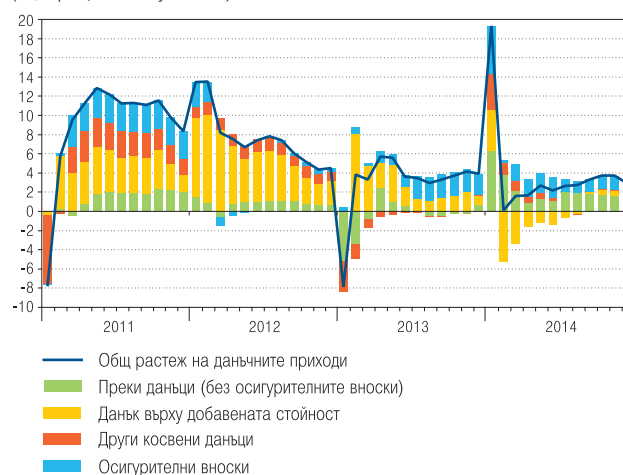
(%, процентни пунктове)



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.

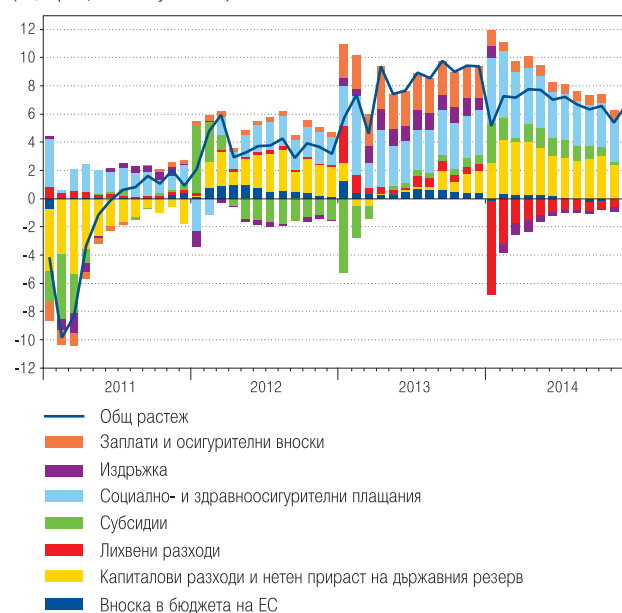
Динамиката на бюджетните разходи през декември отразяваше приетите от Народното събрание промени в държавния бюджет и в бюджета на НЗОК за 2014 г. Към декември годишният растеж на общите бюджетни разходи, включително вноската в бюджета на ЕС, достигна 6.7%, а изпълнението им спрямо заложените нива в актуализацията на ЗДБРБ за 2014 г. бе 98.4%. Запази се тенденцията, наблюдавана през почти цялата година, най-голям принос за растежа на общите разходи да имат социалните разходи (3.1 процентни пункта) и капиталовите разходи (2.6 процентни пункта). Темпът на растеж на капиталовите разходи през 2014 г. остана висок (19.4%) и те продължиха да допринасят значително за брутното образуване на основен капитал общо за икономиката. През третото тримесечие на 2014 г. инвестициите на сектор „държавно управление“ отбелязват положителен реален растеж както на годишна база, така и на верижна база спрямо предходното тримесечие. Същевременно приносът на правителственото потребление за растежа на БВП през третото тримесечие на 2014 г. бе отрицателен, като за това допринесоха по-ниските разходи за издръжка. Приносът на правителственото потребление за растежа на БВП за четвъртото тримесечие вероятно ще бъде положителен, но минимален по размер.

Съобразно ЗДБРБ за 2015 г. и последната актуализация на средносрочната бюджетна прогноза на правителството от януари 2015 г. касовият дефицит по КФП за 2015 г. се предвижда да бъде в размер 2488.9 млн. лв. (3.0% от прогнозирания от Министерството на финансите БВП). Подобрението на бюджетното салдо се дължи главно на заложената консолидация на бюджетните разходи.⁵⁴ Поради това можем да очакваме забавяне на темповете на растеж на капиталовите разходи и съответно отслабване на тяхната роля като ключов фактор за растежа на общите инвестиции в икономиката. Годишният прираст на социалните плащания ще се забави, но предвид очаквания нисък номинален темп на нарастване на компенсацията на наетите общо за икономиката бюджетните трансфери ще

⁵⁴ Вж. тук карето „Основни параметри на Закона за държавния бюджет на Република България за 2015 г. и на актуализираната средносрочна бюджетна прогноза за периода 2015–2017 г.“.

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

(%, процентни пунктове)



Източници: МФ, изчисления на БНБ.

Принос на правителственото потребление за реалния растеж на БВП

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



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

продължат да имат значително влияние върху разполагаемия доход на домакинствата и през първата половина на 2015 г. Ако планираните ограничения на бюджетните разходи за заплати и здравеопазване се реализират, можем да очакваме много нисък, а дори и отрицателен принос на правителственото потребление за растежа на БВП през първите две тримесечия на текущата година.

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

Консолидирана фискална програма	2013 г.										2014 г.						2013 г.		2014 г.	
	I		II		III		IV		Общо		I		II		III		Януари – декември ¹		Януари – декември ²	
	млн. лв.	% ³	млн. лв.	% ³	млн. лв.	% ³	млн. лв.	% ³	млн. лв.	% ³	млн. лв.	% ³	млн. лв.	% ³	млн. лв.	% ³	млн. лв.	% ³	млн. лв.	% ³
Общо приходи и помощи	6 158	3.4	8 008	10.2	7 142	5.6	7 670	2.5	28 977	5.5	6 576	6.8	7 594.9	-5.2	7 386	3.4	28 981	5.5	29 407	1.5
Данъчни приходи	5 118	3.3	5 767	2.8	5 638	3.8	5 847	5.7	22 370	3.9	5 200	1.6	5 979.8	3.7	5 895	4.6	22 370	3.9	23 028	2.9
Корпоративен данък	464	-10.9	450	1.3	192	-27.6	446	80.8	1 553	5.1	453	-2.4	496.0	10.2	219	13.9	1 553	5.1	1 679	8.1
Данък върху доходите на физическите лица	512	-1.3	596	-6.6	628	15.2	613	2.8	2 348	2.2	623	21.6	677.9	13.8	645	2.6	2 334	2.3	2 583	10.7
Данък върху добавената стойност	1 804	16.0	1 805	-3.2	1 872	2.2	1 885	-0.8	7 366	3.0	1 617	-10.3	1 869.3	3.5	2 029	8.4	7 366	3.0	7 264	-1.4
Акцизи	806	-5.6	1 001	2.5	1 185	0.2	1 065	2.7	4 056	0.2	855	6.1	979.7	-2.1	1 152	-2.7	4 056	0.2	4 039	-0.4
Мита и митнически такси	32	14.4	34	18.2	44	36.0	36	26.4	146	24.2	35	9.6	35.1	2.1	42	-5.4	146	24.2	153	4.8
Социално- и здравно-осигурителни вноски	1 319	2.3	1 587	14.0	1 551	10.9	1 603	5.7	6 060	8.3	1 396	5.8	1 641.3	3.4	1 644	6.0	6 060	8.4	6 449	6.4
Други данъци	182	-4.0	294	10.3	165	-6.7	199	-3.7	840	0.0	221	21.6	280.5	-4.5	172	4.3	855	-0.2	860	0.6
Неданъчни приходи	886	7.0	1 306	11.6	727	-13.6	1 031	40.7	3 951	10.6	859	-3.1	965.6	-26.0	874	20.2	3 966	10.8	3 457	-12.8
Помощи	153	-11.5	935	91.7	776	59.6	791	-35.1	2 656	12.2	518	238.0	649.4	-30.6	616	-20.7	2 645	11.7	2 922	10.5
Общо разходи (вкл. вносната в бюджета на ЕС)	6 956	4.6	7 216	10.8	7 497	14.1	8 749	8.1	30 418	9.3	7 451	7.1	7 716.6	6.9	7 868	5.0	30 430	9.4	32 455	6.7
Заплати и осигурителни вноски	1 347	12.7	1 446	13.7	1 424	11.8	1 606	9.5	5 823	11.8	1 396	3.7	1 492.4	3.2	1 471	3.3	5 821	11.8	6 036	3.7
Издръжка	1 078	7.3	1 113	5.2	1 026	6.3	1 480	1.9	4 697	4.8	1 016	-5.7	1 145.5	34.1	1 023	-0.3	4 706	5.6	4 725	0.4
Лихви	319	10.3	61	-13.6	275	72.9	34	-37.2	689	20.3	200	-37.4	40.6	-33.4	271	-1.6	689	20.3	580	-15.8
Социално осигуряване, подпомагане и грижи	3 047	4.2	3 239	9.8	3 202	8.5	3 258	8.0	12 747	7.6	3 375	10.8	3 363.5	3.8	3 388	5.8	12 751	7.3	13 709	7.5
Субсидии	311	-15.1	340	39.8	279	15.7	487	27.2	1 417	14.9	329	5.7	510.2	50.2	291	4.6	1 429	16.0	1 554	8.7
Капиталови разходи и прираст на държавния резерв	525	-6.3	811	6.7	1 077	31.6	1 698	10.2	4 112	11.7	786	49.5	9 51.5	17.3	1 285	19.3	4 101	11.8	4 895	19.4
Вноски в общия бюджет на Европейския съюз	328	6.9	206	28.6	214	31.7	187	3.6	934	15.4	349	6.4	212.9	3.6	139	-35.1	934	15.4	955	2.2
	млн. лв.	разлика ⁴ (млн. лв.)	млн. лв.	разлика ⁴ (млн. лв.)	млн. лв.	разлика ⁴ (млн. лв.)	млн. лв.	разлика ⁴ (млн. лв.)	млн. лв.	разлика ⁴ (млн. лв.)	млн. лв.	разлика ⁴ (млн. лв.)	млн. лв.	разлика ⁴ (млн. лв.)	млн. лв.	разлика ⁴ (млн. лв.)	млн. лв.	разлика ⁴ (млн. лв.)	млн. лв.	разлика ⁴ (млн. лв.)
Бюджетно салдо, касова основа	-798	-107	792	39	-355	-546	-1 079	-468	-1 441	-1 082	-875	-77	-122	-913	-483	-127	-1 448	-1 098	-3 048	-1 600

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

¹ На база на месечните отчети за касовото изпълнение на бюджетите и извънбюджетните сметки и фондове на първостепенните разпоредители с бюджетни кредити.

² На база на месечните отчети за касовото изпълнение на бюджета и сметките за средства от ЕС на първостепенните разпоредители с бюджет.

³ Годишен темп на изменение спрямо същия период на предходната година.

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

Източник: МФ.

Основни параметри на Закона за държавния бюджет на Република България за 2015 г. и на актуализираната средносрочна бюджетна прогноза за периода 2015–2017 г.

Според Закона за държавния бюджет на Република България (ЗДБРБ) за 2015 г. и последната актуализация на средносрочната бюджетна прогноза на правителството от януари 2015 г. касовият дефицит по КФП за 2015 г. се предвижда да бъде в размер на 2488.9 млн. лв. (3.0% от прогнозната БВП). През следващите две години е предвидена бюджетна консолидация в размер на 0.5% от БВП годишно. Съответно единствено през 2017 г. се предвижда бюджетното салдо да изпълнява фискалното правило за дефицит на касова основа в рамките на 2.0% от БВП, заложено в Закона за публичните финанси¹. Очаква се съотношението „държавен дълг/БВП“ да се увеличи до 29.7% през 2015 г. и 30.2% през 2016 г., след което да започне да намалява до 27.4% през 2017 г.

През 2015 г. се планира подобряването на бюджетното салдо да бъде реализирано почти изцяло чрез свиване на разходите. Съотношението на общите приходи и помощи към БВП ще нарасне минимално спрямо очакваното изпълнение за 2014 г. (от 36.7% от БВП на 36.8% от БВП). В бюджетните приходи се очаква увеличение единствено на данъчно-осигурителните приходи (с 2.6% спрямо очакваното изпълнение за 2014 г.), докато при неданъчните приходи и помощи е заложен спад от съответно 2.7% и 2.6%.

Изпълнението на данъчно-осигурителните приходи ще бъде повлияно положително от увеличението на максималния месечен осигурителен доход (от 2400 на 2600 лв.), на минималния месечен осигурителен доход за земеделските производители (от 240 на 300 лв.) и на минималните осигурителни прагове по основни икономически дейности и квалификационни групи професии със средно 4.4% и увеличаването на минималната работна заплата (от 340 на 360 лв. от 1 януари и на 380 лв. от 1 юли). Разширява се и обхватът на облагаемия доход от лихви по депозитни сметки. Данъчното облекчение за доходите, непревишаващи 12 минимални работни заплати, се заменя с въвеждането на нови преференции за деца. Предвиждат се и мерки за повишаване контрола и събираемостта на данъчно-осигурителните задължения и стимулиране на използването на електронни услуги от данъчно задължените лица.

Заложеният спад на неданъчните приходи е в резултат предимно от по-ниския процент на отчисленията от печалбата на държавните дружества (60% през 2015 г. спрямо 70% през 2014 г.) и на отмяната на таксата върху производството на електроенергия от възобновяеми източници. Динамиката на приходите от помощи е в съответствие с разчетите за приключването на разплащанията за програмния период 2007–2013 г. и за началото на новия програмен период.

През 2015 г. се планира бюджетните разходи (вкл. вноската в бюджета на ЕС) да намалееят както в номинално изражение, така и като дял от БВП (с 0.6 процентни пункта спрямо очакваното изпълнение за 2014 г.). Основните мерки за консолидация са по линия на съкращаването на текущите разходи, като се планира капиталовите разходи да продължат да нарастват, макар и с по-ниски темпове в сравнение с 2014 г., с цел максимално усвояване на средства по програми на ЕС от програмния период 2007–2013 г.

При текущите разходи е заложено намаление на разходите за заплати и осигурителни вноски през 2015 г. с 311.4 млн. лв.² спрямо планираното изпълнение през 2014 г. и въвеждането на мерки за ограничаване на разходите за здравноосигурителни плащания в размер на 80 млн. лв.³ Предвижда се пенсиите да бъдат увеличени с около 1.9% от 1 юли 2015 г. по силата на действащото швейцарско правило за индексация. Предприетите мерки за ограничаване на разходите за пенсии са свързани с увеличаването с 4 месеца на изискуемия осигурителен стаж за получаване на пенсия и премахването на социалната пенсия за инвалидност като втора пенсия, като в резултат от прилагането на тези мерки и от по-ниския процент на индексация на пенсиите през годината е заложено забавяне в темпа на растеж на социалните плащания спрямо 2014 г.

С влизането в сила на Закона за бюджета на държавното обществено осигуряване за 2015 г. се предвижда и възможност за навлизащите на пазара на труда еднократно да изберат дали да се осигуряват в универсален пенсионен фонд или осигуряването им да бъде изцяло във фонд „Пенсии“ на НОИ. Подобна възможност се дава и на работещите лица, които вече имат партии в универсален пенсионен фонд. В такъв случай натрупаните средства по индивидуалните партии ще бъдат прехвърлени в НОИ, където ще отиват и всички бъдещи постъпления от осигурителни вноски за тези лица.

Бързото нарастване на държавния дълг и ангажиментите на България за фискална консолидация, заложи в Пакта за стабилност и растеж и в Закона за публичните финанси, налагат навременно елимини-

¹ В тригодишната бюджетна прогноза се съдържат прогнозни стойности и за дефицита на начислена основа по методологията ЕСС '2010: очаква се той да бъде сведен до около 3% от БВП още през 2015 г., като единствено през 2014 г. страната ни вероятно ще надхвърли ограничението за този показател, заложено в Пакта за стабилност и растеж.

² За първи път в ЗДБРБ за 2015 г. са разписани максимално допустимите разходи за заплати на бюджетните единици.

³ Заложените разходи за здравеопазване за 2015 г. спрямо очакваното изпълнение за 2014 г. са по-ниски (със 186 млн. лв.) поради наличието на разходи с еднократен характер през 2014 г., включващи разплатени задължения към лечебните заведения от предходната година.

ране на бюджетните дисбаланси. Консолидацията посредством мерки за оптимизиране на разходната част на бюджета е препоръчителна от гледна точка на занижените очаквания за икономическия растеж през 2015 г. Същевременно в ЗДБРБ за 2015 г. и в актуализираната средносрочна прогноза не са предвидени достатъчно буфери, които могат да се използват за гарантиране изпълнението на бюджетното салдо при евентуален риск от реализиране на по-висок от планирания бюджетен дефицит през прогнозния хоризонт. Риск за изпълнението на приходната част на бюджета може да възникне при по-ниска от разчетената инфлация, в случай че продължи спадът на цените на петрола и на енергийните ресурси на международните пазари⁴. Налице са и рискове от неизпълнение на предвидени мерки за съкращаване на разходи, като например намалението на разходите за компенсация на наетите и ограничаването на разходите за здравноосигурителни плащания⁵.

⁴ Виж тук тематичното изследване „Икономически и финансови ефекти от понижението на цената на петрола.“

⁵ Невъзможността за поставянето под контрол именно на тези разходи наложи актуализирането на бюджета на НЗОК на два пъти през 2014 г., в резултат от което разходите бяха повишени с 325 млн. лв. над първоначално определения им размер.

Поведение на фирмите и конкурентоспособност

През третото тримесечие на 2014 г. реалната добавена стойност се повиши с 0.4% спрямо второто тримесечие според сезонно изгладените данни от националните сметки. Основен принос за растежа имаха секторите на индустрията и на услугите. По подсектори най-голям принос имаха промишлеността, операциите с недвижими имоти, професионалните и научните дейности⁵⁵ и търговията.

Промисленият оборот в номинално изражение отбеляза растеж на верижна база през второто и третото тримесечие на 2014 г., който продължи и през октомври – ноември, принос за което имаше растежът на приходите от продажби както на вътрешния, така и на външния пазар. В случай че фирмите в промишлеността формират трайни очаквания за повишаване на приходите им, това може да окаже положително влияние върху инвестициите и заетостта в сектора през първото и второто тримесечие на 2015 г.

Индексът на промишленото производство по съпоставими цени, след като отбеляза спад на тримесечна база през второто и третото тримесечие на 2014 г., се увеличи на верижна база средно за периода октомври – ноември спрямо третото тримесечие. Основен принос за растежа имаше преработващата промишленост и по-специално подсекторите „производство на химични продукти“ и „производство на машини

⁵⁵ Подсектор „професионални дейности и научни изследвания; административни и спомагателни дейности“ по разбивка A10 на икономическите дейности.

Прираст на добавената стойност и принос по сектори

(%, процентни пунктове, спрямо предходното тримесечие)



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

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Динамика на оборота в промишлеността

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



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

и оборудване“. В съответствие с растежа на промишленото производство натоварването на производствените мощности в сектора, измерено към четвъртото тримесечие на 2014 г., остана високо, както беше отчетено и през третото тримесечие. През четвъртото тримесечие по-високо натоварване на производствените мощности се наблюдаваше във всички подсектори на промишлеността⁵⁶, докато по типове продукти то беше отчетено при производството на потребителски стоки за дълготрайна употреба⁵⁷ и при стоките за междинно потребление. При производството на инвестиционни стоки тенденцията към увеличение на натоварването на производствените мощности се наблюдава от средата на 2013 г. насам. Това може да се тълкува като плавно увеличение на търсенето на този тип стоки. При запазване на по-високото натоварване на производствените мощности през следващите тримесечия, както бе отчетено и към януари 2015 г., може да се наблюдава подобрене на инвестиционната активност в някои подсектори на промишлеността с цел разширяване на производствения капацитет. Въпреки това, предвид повишената несигурност в международната среда и все още сравнително песимистичните очаквания на мениджърите за бъдещата икономическа активност, очакваме да се запази преобладаващата тенденция на слаба инвестиционна активност в промишлеността.

След спад на верижна база на брутната добавена стойност в сектора на строителството, отчетен през второто тримесечие на 2014 г., през третото тримесечие се наблюдаваше нарастване. Индексът на строителната продукция по съпоставими цени се повиши слабо на верижна база през третото тримесечие на 2014 г. основно поради положителния принос на гражданското строителство. През периода октомври – ноември индексът на строителната продукция се понижи вследствие на спад и в двата му подкомпонента (жилищно и гражданско строителство). На база на данните от

⁵⁶ Данни по подсектори от Наблюдението на бизнес тенденциите в промишлеността, провеждано от Европейската комисия.

⁵⁷ 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.

Индекс на промишленото производство и натовареност на производствените мощности в промишлеността

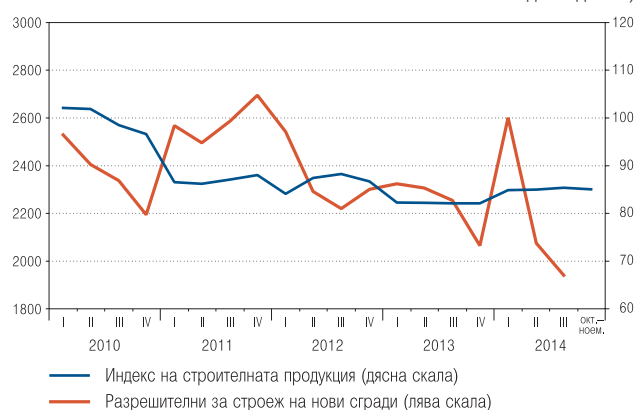


Забележка: Данните за индекса на промишленото производство за четвъртото тримесечие на 2014 г. са средни за периода октомври – ноември.

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

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

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



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

имотния регистър, които показват слаба динамика на броя продажби през първите девет месеца на 2014 г., може да се предположи, че за момента няма възстановяване на търсенето на жилищния пазар. В съответствие със слабата икономическа активност в сектора на строителството и динамиката на индекса на строително производство очакванията за бъдещата икономическа активност на мениджърите също се влошават през четвъртото тримесечие на 2014 г.

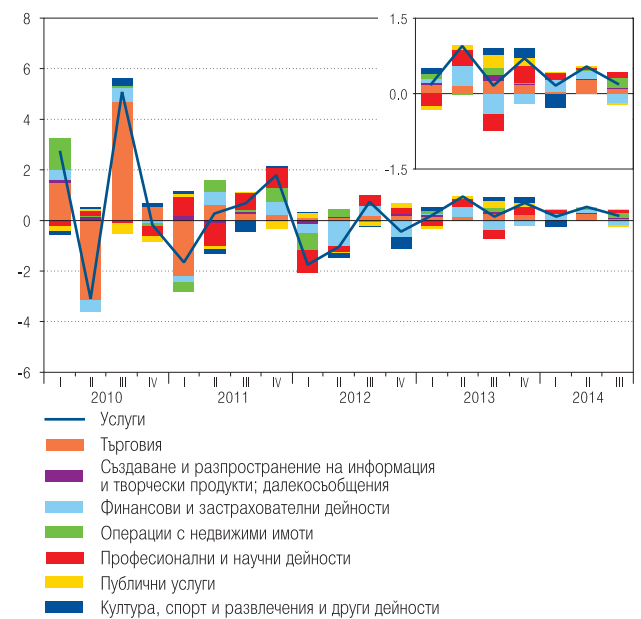
Верижният растеж в услугите се забави през третото тримесечие на 2014 г., като по-значителен спад се наблюдаваше в подсектора „финансови и застрахователни дейности“. Най-висок растеж на brutната добавена стойност в подсекторите на услугите беше отбелязан при „професионални и научни дейности“ и „операции с недвижими имоти“.

В съответствие с положителната динамика на потреблението на домакинствата през третото тримесечие на 2014 г. се наблюдаваше и растеж на оборотите в търговията на дребно. Но през периода октомври – ноември 2014 г. приходите от продажби в търговията на дребно по текущи цени отбелязаха спад, като най-значително се понижиха номиналните обороти при „търговия на дребно с автомобилни горива и смазочни материали“, където имаше и силна корекция надолу на потребителските цени. Въпреки че оборотите общо за търговията на дребно в реално изражение отбелязаха растеж през същия период, за някои подгрупи стоки, като „автомобилни горива и смазочни материали“ и „компютърна и комуникационна техника“, се наблюдаваше спад и в реалните приходи на верижна база.

Макар възприятията на мениджърите за текущата икономическа активност да се влошиха общо за икономиката през четвъртото спрямо третото тримесечие на 2014 г., очакванията за бъдещата активност се повишиха, като подобрение спрямо предходното тримесечие се наблюдаваше във всички сектори без търговията. Въпреки това през декември в търговията се наблюдаваше както подобрение на възприятията за текущата икономическа конюнктура, така и спад спрямо сравнително високото ниво на запаси от стоки, отчетено през предходните месеци. Това вероятно се дължи на увеличените продажби, отчетени през

Прираст на добавената стойност в услугите и принос по подсектори

(%, процентни пунктове спрямо предходното тримесечие)

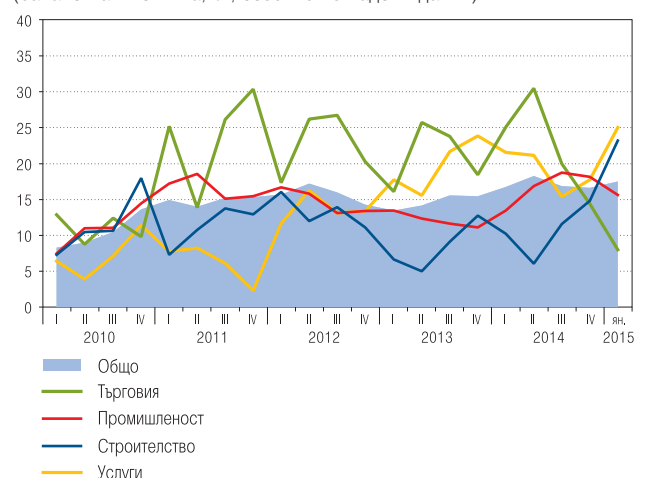


Забележка: Данните за приноса не са адитивни поради директно сезонно изглаждане на добавената стойност и компонентите ѝ.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Очаквания за бъдещата икономическа активност

(баланс на мненията, %; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

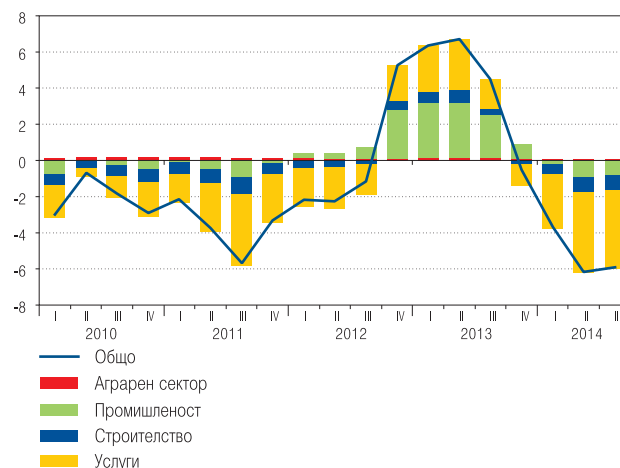
декември 2014 г., което може да се свърже с по-високото потребление по коледните и новогодишните празници. По-високо ниво на запаси беше отчетено и в сектора на промишлеността през четвъртото тримесечие на 2014 г., но това се свързва по-скоро с оценките за по-висока осигуреност с поръчки както от страната, така и от чужбина. Към януари 2015 г. очакванията за бъдещата икономическа активност се подобриха спрямо четвъртото тримесечие на 2014 г. в секторите на строителството и услугите и се влошиха в промишлеността и търговията.

Според данните от националните сметки през третото тримесечие на 2014 г. инвестициите в основен капитал нарастват на верижна база в реално изражение, но спадат в номинално изражение. Номиналните разходи за придобиване на ДМА, които дават представа за разпределението на инвестициите по сектори, показват спад, като основен принос имат услугите. По подсектори на услугите най-голям принос за спада има подсекторът „търговия, ремонт на автомобили и мотоциклети, транспорт, складиране и пощи, хотелиерство и ресторантьорство“, което се асоциира с влошаването на очакванията на мениджърите в сектора през третото тримесечие на 2014 г. Възможно е политическата несигурност, както и дефлационните процеси в икономиката, да са се отразили отрицателно върху намерението на мениджърите в сектора на услугите да реализират инвестиционните си проекти.

Брутният опериращ излишък, който е приближение за печалбата на фирмите и съответно за тяхното финансово състояние, се повиши през третото тримесечие на 2014 г. на верижна база. Основен положителен принос за това имаше подсекторът на услугите „създаване и разпространение на информация и творчески продукти, далекосъобщения“, докато строителството допринесе в по-малка степен. Увеличението на брутния опериращ излишък вероятно е резултат от понижаването на разходите за труд в същите сектори, което може да е реакция на фирмите спрямо дефлационните процеси в страната.

Банковият кредит за нефинансовите предприятия нарасна през третото тримесечие на 2014 г., като основен принос за това имаха секторите промишленост и селско стопанство. Въпреки това най-голям принос за растежа на

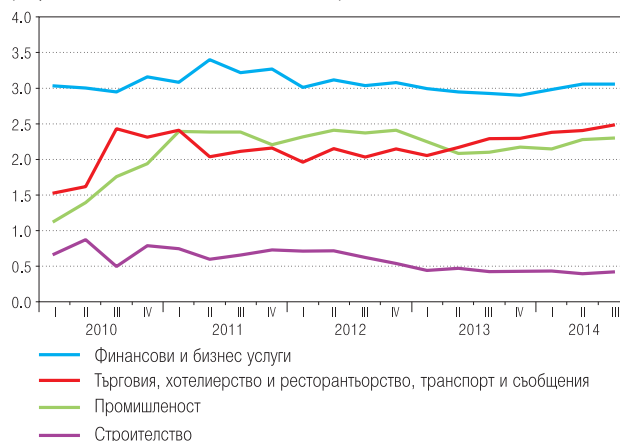
Принос по отрасли за тримесечния темп на изменение на разходите за придобиване на ДМА
(%, процентни пунктове към растежа на верижна база, сезонно изгладени данни)



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

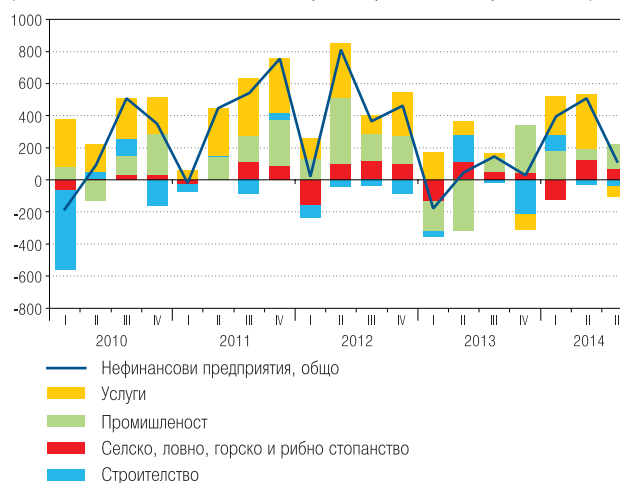
Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Брутен опериращ излишък по текущи цени
(млрд. лв., сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Банкови кредити за нефинансови предприятия
(млн. лв., изменение на обема спрямо предходното тримесечие)



Източник: БНБ.

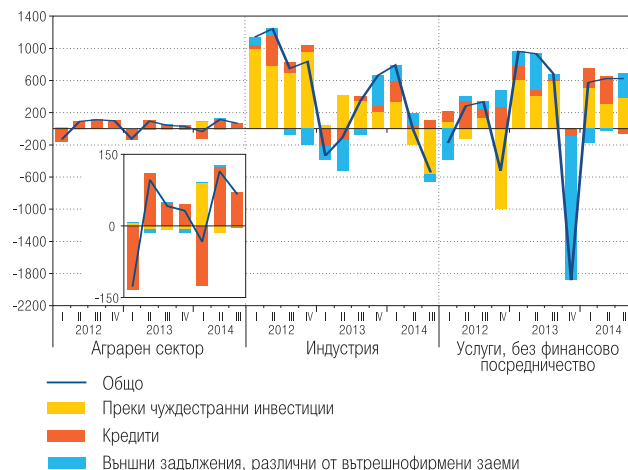
финансирането от източници, различни от брутния опериращ излишък, имаха външните задължения, различни от вътрешнофирмени заеми. Нарастване на външния дълг беше отчетено единствено в сектора на услугите (без финансово посредничество) и то беше концентрирано в подсектора „Търговия на едро и търговско посредничество, без търговия с автомобили и мотоциклети“. В сектора на индустрията се наблюдаваше намаление на преките чуждестранни инвестиции, изплащане на външни задължения и спад в обема на финансирането от източници, различни от брутния опериращ излишък. Тъй като в този сектор беше отчетен растеж на печалбите през второто и третото тримесечие на 2014 г., а и поради смяна на собственост от нерезиденти към резиденти се предполага, че значимостта на външното финансиране на сектора намалява.

Растежът на добавената стойност в селското стопанство през третото тримесечие на 2014 г. допринесе за увеличаване на заетостта в сектора, където преобладават самонаетите. Освен това слабо нарастване на заетите бе отчетено и в промишлеността и строителството. От друга страна, спад в заетостта се наблюдаваше в услугите и по-конкретно в подсектора „търговия, ремонт на автомобили и мотоциклети, транспорт, складиране и пощи, хотелиерство и ресторантьорство“, което може да се асоциира с песимистичните нагласи и очаквания на мениджърите на фирмите в сектора. В резултат от тези тенденции заетостта през третото тримесечие на 2014 г. общо в икономиката остана близо до нивото, наблюдавано през второто тримесечие.

След две тримесечия на спад производителността на труда нарасна слабо през третото тримесечие на 2014 г. Тенденцията към повишаване на производителността продължи в сектора на промишлеността, въпреки че растежът ѝ се забави. По-силно увеличение на производителността беше отчетено и в сектора на строителството, където растежът на добавената стойност изпревари темпа на нарастване на заетите. Спад на производителността се наблюдаваше в сектора на услугите, без условна рента, и по-конкретно в подсектора „професионални и научни дейности“.

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.

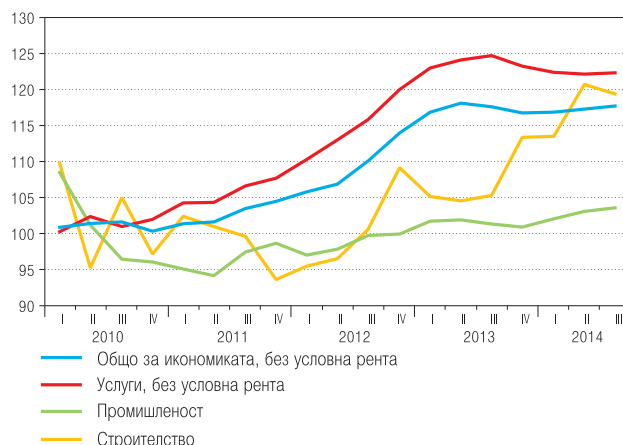
Поради по-слабото нарастване на производителността на труда в сравнение с това на компенсацията на един нает номиналните разходи за труд на единица продукция (РТЕП) общо за икономиката през третото тримесечие на 2014 г. отбелязаха слаб растеж на верижна база. Повишение на РТЕП се наблюдаваше в промишлеността и в услугите, без условна рента, докато спад бе отчетен в строителството. От друга страна, поради дефлационните процеси в икономиката в реално изражение РТЕП се задържаха на нива близо до тези от предходните тримесечия.

Наблюдаваната тенденция към увеличение на приноса на капитала за растежа на реалния БВП, декомпозиран по производствени фактори, се запази и през третото тримесечие на 2014 г. поради продължаващото нарастване на инвестициите в основен капитал и задържането на натоварването на производствените мощности на високо ниво. Приносът на труда остана минимален предвид слабата динамика на заетостта, а общата факторна производителност допринесе негативно за растежа.

Поради продължаващата несигурност в страната се очаква фирмите да останат консервативни по отношение на инвестиционните си планове. Вероятно е забавянето в темпа на растеж на вътрешното търсене да допринесе за слаба негативна динамика на заетостта през първото и второто тримесечие на 2015 г. и за задържането ѝ на нива близо до наблюдаваните през 2014 г.

Номинални разходи за труд на единица продукция

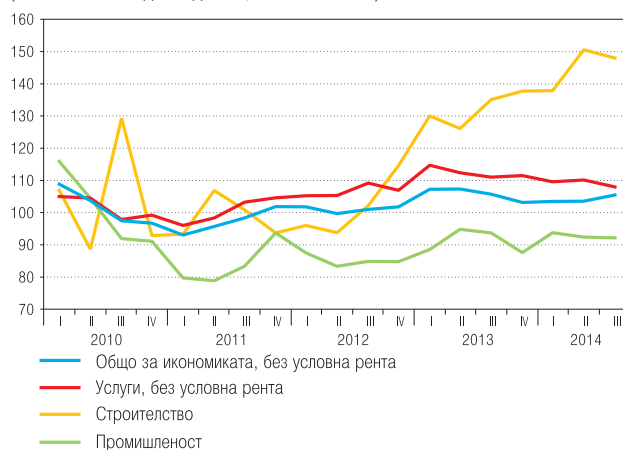
(сезонно изгладени данни; 2010 г. = 100)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Реални разходи за труд на единица продукция

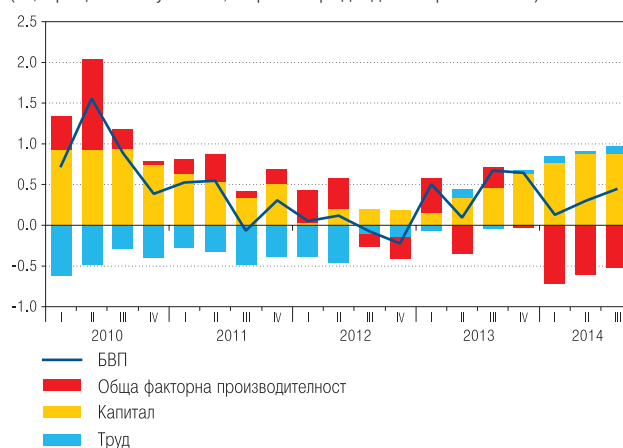
(сезонно изгладени данни; 2010 г. = 100)



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	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III
Селско и горско стопанство, лов и риболов	1.5	-1.2	-0.1	-1.4	-1.4	-2.8	-0.3	1.0	1.2	-0.1	0.4	0.1	-0.7	1.5	2.7
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	3.2	2.4	-1.4	0.9	0.5	1.4	-0.5	1.1	-1.0	0.9	0.4	1.6	0.8	0.8	0.7
Строителство	-0.4	2.2	1.5	0.2	0.1	-0.3	-1.5	-8.7	7.6	-0.8	0.3	-1.6	0.7	-0.5	0.4
Търговия, ремонт на автомобили и мотоциклети; транспорт, складиране и пощи; хотелиерство и ресторантьорство	-6.9	2.0	0.9	0.7	0.4	0.4	0.6	0.6	0.5	0.4	0.8	0.5	0.1	0.8	0.3
Създаване и разпространение на информация и творчески продукти; далекосъобщения	2.2	-1.4	0.9	-0.5	-2.1	0.2	0.2	0.4	0.5	0.0	1.2	0.4	0.1	0.1	0.2
Финансови и застрахователни дейности	-2.0	4.3	-0.2	4.0	-2.6	-7.9	3.1	-5.3	0.6	3.5	-3.4	-1.8	2.2	1.3	-1.7
Операции с недвижими имоти	-2.3	2.8	0.5	3.3	-3.9	1.8	-0.5	0.1	0.6	-0.1	0.9	0.1	-0.1	0.3	1.2
Професионални дейности и научни изследвания; административни и спомагателни дейности	10.5	-11.1	8.7	10.3	-10.3	-3.0	5.4	2.8	-3.0	4.0	-3.9	4.3	1.7	0.3	1.3
Държавно управление; образование; хуманно здравеопазване и социална работа	0.7	-0.6	0.1	-1.7	0.9	-0.3	-0.7	1.0	-0.4	0.4	1.3	0.8	0.0	0.2	-0.2
Култура, спорт и развлечения; други дейности; дейности на домакинства като работодатели; недиференцирани дейности на домакинства по производство на стоки и услуги за собствено потребление; дейности на екстериториални организации и служби	2.0	-3.9	-9.0	1.0	0.9	-4.3	-0.6	-11.5	3.5	0.3	3.4	5.6	-6.8	0.0	0.1
БДС общо за икономиката	0.8	0.8	-0.7	0.3	-0.4	0.1	-0.2	-0.4	0.5	0.3	0.8	0.9	0.1	0.4	0.4

Източник: НСИ.

Износ и внос на стоки

Динамиката на номиналния износ и внос на стоки през третото и в началото на четвъртото тримесечие на 2014 г. продължи да се влияе в голяма степен от спада на международните цени на важни за външотърговския стоко-обмен на България групи стоки. По данни от платежния баланс за периода януари – ноември 2014 г. износът се понижи с 1.6% на годишна база, като това се дължеше на намаление на износа за държави извън ЕС. От друга страна, за същия период вносът нарасна на годишна база с 0.4%. За периода от началото на годината до ноември търговският дефицит възлезе на 2492.3 млн. евро и отбеляза влошаване с 420.5 млн. евро на годишна база.

Според сезонно неизгладените данни за БВП реалният годишен спад на износа на стоки за третото тримесечие на 2014 г. беше 1.4% (при растеж от 2.4% за второто тримесечие). В същото време реалният внос на стоки спадна с 1.1% на годишна база (при отчетен растеж от 3.7% за второто тримесечие). През

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

	Салдо (млн. евро)	Изменение* (млн. евро)	Растеж на износа** (%)	Растеж на вноса** (%)
Потребителски стоки	579.8	177.8	10.6	7.2
Суровини и материали	5.4	-419.8	-6.5	-1.4
Инвестиционни стоки	-1 751.1	-361.1	8.1	13.4
Енергийни ресурси	-2 019.1	172.0	-16.1	-12.5
Общо	-3 258.9	-431.5	-1.4	0.8

* Изменение на салдото спрямо съответния период на предходната година.

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

Източник: БНБ.

третото тримесечие на 2014 г. се наблюдава разминаване между динамиката на дефлаторите на вноса и износа на стоки от националните сметки и от външната търговия. Дефлаторите на износа и вноса от националните сметки са положителни, което води до спад на износа и вноса в реално изражение, докато дефлаторите на вноса и износа от данните за външната търговия по Стандартната международна външнотърговска класификация (СВТК) са отрицателни, което предполага реален растеж на износа и вноса на стоки. Динамиката на международните цени дава индикации за дефлационно влияние на външната среда върху цените на вноса и износа и това е основание анализът в тази част да се базира на статистиката на външната търговия.

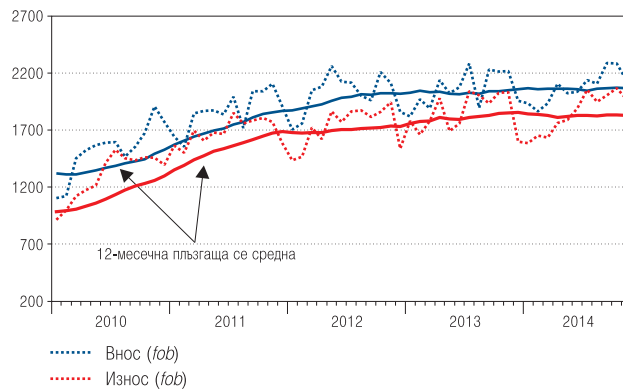
При използване на дефлаторите на износа на стоки от статистиката на външната търговия за третото тримесечие на 2014 г. реалният годишен растеж на износа за тримесечието се оценява на 2.8%, като най-голям положителен принос имат разнообразните готови продукти⁵⁸ и необработените материали⁵⁹.

Оценката за реалния растеж на вноса на стоки през третото тримесечие на 2014 г. при използване на дефлаторите от статистиката на външната търговия е 5.2% на годишна база, като най-голям принос за този растеж има вносът на чугун и стомана и на автомобили. Същевременно, след като през първото тримесечие на 2014 г. имаше реален спад на вноса и износа на нефтопродукти, свързан с профилактиката и строителството на нови мощности в нефтопреработването, през второто и третото тримесечие се наблюдаваше тенденция към свиване на отрицателния принос на групата за реалния растеж на износа и вноса на стоки.

През първата половина на 2015 г. очакваме растежът на износа да изпреварва този на вноса поради подобряване в условията на търговията и забавяне в растежа на вътрешното търсене и на икономическата активност в страната. Според прогнозите търговският дефицит на годишна база през първото и второто тримесечие на 2015 г. ще бъде около 6% от БВП. Търговският дефицит би могъл да бъде

Динамика на износа и вноса

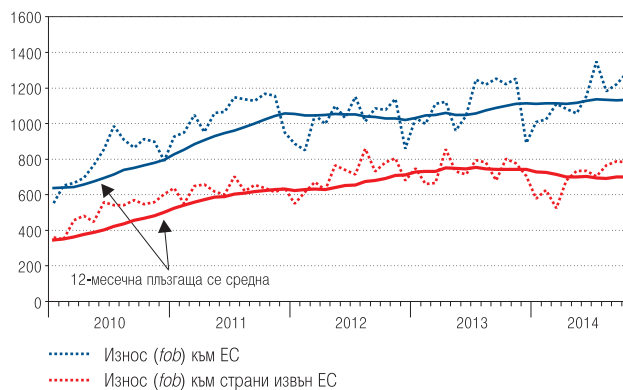
(млн. евро)



Източник: БНБ.

Динамика на износа към ЕС и към страните извън ЕС

(млн. евро)



Източник: БНБ.

⁵⁸ Група „разнообразни готови продукти, н.д.“ по СВТК.

⁵⁹ Група „необработени (сурови) материали, негодни за консумация (изкл. горивата)“ по СВТК.

по-висок при спад в икономическата активност на държавите – членки на ЕС, което би довело до по-слабо от очакваното външно търсене и съответно до по-нисък растеж на износа. От друга страна, по-значително свиване на дефицита може да се очаква при по-ниски от прогнозираното международни цени на петрола и на други основни стоки, на които страната е нетен вносител, както и по линия на повишено външно търсене.

За периода януари – октомври 2014 г. износът на стоки към страни от ЕС нарасна на годишна база с 2.4%, като основен принос за растежа имаше износът на машини⁶⁰ и текстилни продукти⁶¹. С негативен принос бяха продуктите от животински и растителен произход⁶², неблагородните метали⁶³ и нефтопродуктите⁶⁴. Износът към държави извън ЕС за периода спадна със 7.1%, като най-голям принос за спада продължиха да имат нефтопродуктите. Делът на износа към държави – членки на ЕС, се увеличи с 2.3 процентни пункта на годишна база за периода януари – октомври 2014 г., като най-голям принос за растежа има износът за Белгия. В същото време делът на износа за страни извън ЕС намаля основно поради по-слабия износ към Гибралтар и Украйна. През третото тримесечие на 2014 г. делът на българския износ към ЕС в общия внос на Съюза продължи да нараства.

За периода януари – октомври 2014 г. номиналният износ на повечето стокови групи отбеляза растеж, като най-значителен положителен принос имаше износът на машини, а най-голям отрицателен принос имаха нефтопродуктите, следвани от продуктите от животински и растителен произход и неблагородните метали.

Износът на нефтопродукти спадна с 16.2% на годишна база за периода януари – октомври 2014 г., главно поради намаления износ към държави извън ЕС. По-голямата част от

⁶⁰ В тази глава да се разбира групата „машини, транспортни средства, апарати, инструменти, оръжия“ по Комбинираната номенклатура (КН).

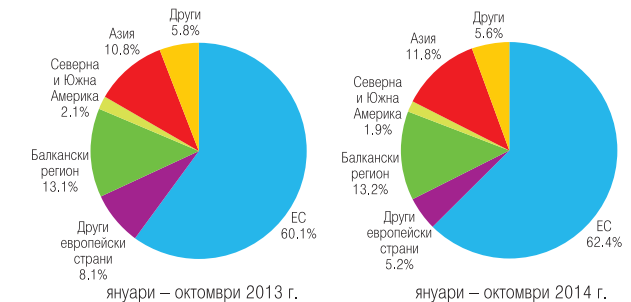
⁶¹ Група „текстил, кожени материали, дрехи, обувки и други потребителски стоки“ по КН.

⁶² В тази глава да се разбира групата „продукти от животински и растителен произход, храни, напитки, тютюни“ по КН.

⁶³ В тази глава да се разбира групата „неблагородни метали и изделия от тях“ по КН.

⁶⁴ В тази глава да се разбира групата „минерални продукти и горива“ по КН.

Географско разпределение на износа



Източник: БНБ.

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

	млн. евро	Изменение*	Растеж** (%)	Принос** (пр.п.)
Минерални продукти и горива	2 871.0	-554.4	-16.2	-3.0
Машини, транспортни средства, апарати, инструменти, оръжия	3 970.5	350.7	9.7	1.9
Неблагородни метали и изделия от тях	3 093.5	-152.6	-4.7	-0.8
Продукти от животински и растителен произход, храни, напитки, тютюни	2 970.6	-391.0	-11.6	-2.1
Химически продукти, пластмаси, каучук	2 059.6	204.7	11.0	1.1
Изделия от дърво, хартия, керамика и стъкло	943.1	109.3	13.1	0.6
Текстил, кожени материали, дрехи, обувки и други потребителски стоки	2 473.7	170.3	7.4	0.9
Общо износ	18 382.0	-262.9	-1.4	-1.4

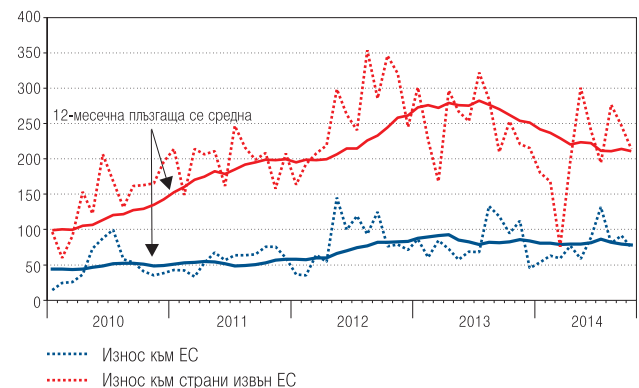
* Изменение спрямо съответния период на предходната година, млн. евро.

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

Източник: БНБ.

Износ на минерални продукти и горива

(млн. евро)



Източник: БНБ.

този спад се обяснява със свиване на изнесените количества поради профилактика и строителството на нови мощности в нефтепреработването, като важен фактор е и влиянието на международните цени⁶⁵. Очакваме през първото и второто тримесечие на 2015 г. спадът в цената на петрола на годишна база да продължи да ограничава номиналното изменение на износа на нефтопродукти.

Износът на машини продължи да нараства устойчиво, като за периода януари – октомври отбеляза растеж от 9.7% на годишна база и имаше най-голям положителен принос за общия износ на стоки. Растежът се дължеше главно на увеличението в изнесените количества, докато цените отбелязаха спад. За първото и второто тримесечие на 2015 г. очакваме устойчивото нарастване на износа на групата да се запази в условията на засилващо се външно търсене.

За периода януари – октомври 2014 г. износът на групата „неблагородни метали“ се понижи на годишна база, като по подкомпоненти най-голям негативен принос за този спад имаше износът на мед. Основен фактор за спада на номиналния износ на групата продължи да бъде понижението на международните цени на металите, докато изнесените количества отбелязаха растеж⁶⁶. Очакваният спад на международните цени на металите в евро за първото и второто тримесечие на 2015 г. ще ограничава растежа на износа на групата в номинално изражение.

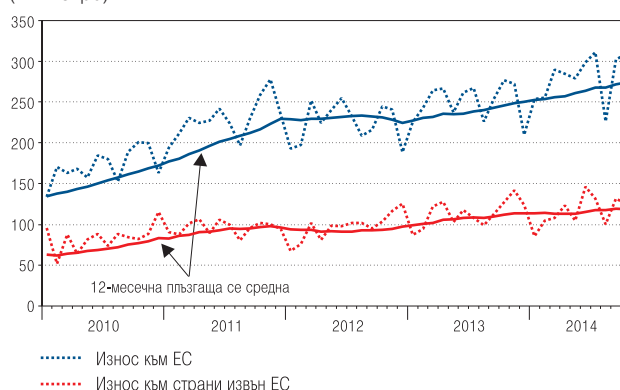
Износът на продукти от животински и растителен произход отбеляза спад на годишна база за периода януари – октомври 2014 г., като това се дължеше главно на подкомпонентите „житни растения“ и „маслодайни семена и плодове“. През първите три тримесечия на 2014 г. се наблюдаваше значителен спад в международните цени на тези стоки, което оказва негативен ефект върху номиналния им

⁶⁵ Според „Платежен баланс“, ноември 2014 г., с. 40, и при използване на тримесечните дефлатори на износа за група „минерални горива, масла и подобни продукти“ за първото, второто и третото тримесечие на 2014 г. по СВТК.

⁶⁶ Според „Платежен баланс“, ноември 2014 г., с. 40, за подгрупата на цветните метали и при използване на тримесечните дефлатори на износа за група „чугун и стомана“ за първото, второто и третото тримесечие на 2014 г. по СВТК.

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

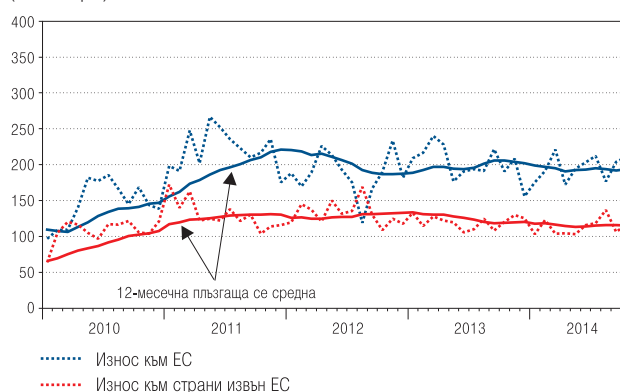
(млн. евро)



Източник: БНБ.

Износ на благородни метали и изделия от тях

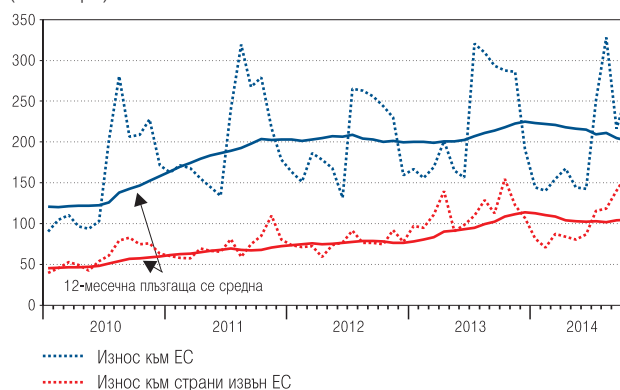
(млн. евро)



Източник: БНБ.

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

(млн. евро)



Източник: БНБ.

износ⁶⁷. В същото време обаче се наблюдаваше и спад в изнесените количества, като възможно обяснение е по-слабата реколта⁶⁸, която ограничава наличните количества за износ. Очакваме през прогнозния хоризонт номиналният износ на групата да продължи да намалява под влияние на спад в международните цени на храните.

Износът на химически продукти⁶⁹ отбеляза растеж на годишна база за периода януари – октомври 2014 г., като основен принос имаха фармацевтичните продукти. Нарастването в номинално изражение се дължеше на увеличение както на цените, така и на физическите обеми.⁷⁰ За първото и второто тримесечие на 2015 г. очакваме износът на групата да продължи да нараства с устойчиви темпове.

Вносът (*cif*) отбеляза слабо покачване на годишна база в номинално изражение за периода януари – октомври 2014 г. На база на данните от външната търговия може да се твърди, че спадът в международните цени е ограничавал номиналното нарастване, докато внесените физически обеми се увеличават. За номиналния растеж на вноса по начин на използване допринесоха инвестиционните и в по-малка степен потребителските стоки.

За периода януари – октомври 2014 г. вносът от държави – членки на ЕС, нарасна с 4% спрямо съответния период на 2013 г., а вносът от страни извън Съюза спадна с 2.2%. Делът на вноса от ЕС се увеличи с 1.5 процентни пункта на годишна база, като най-голям принос има увеличеният внос от Германия. Най-голям принос за спада на вноса от страни извън ЕС има Русия, която е основен търговски партньор на България при вноса на петролни продукти.

Вносът на групата „енергийни ресурси“ спадна за периода януари – октомври 2014 г. с 12.5% на годишна база. Това се дължеше

⁶⁷ За оценка на ценовия ефект са използвани тримесечните дефлатори на износа за подкомпонентите „житни растения“ и „маслодайни семена и плодове“ за първото, второто и третото тримесечие на 2014 г. по СВТК.

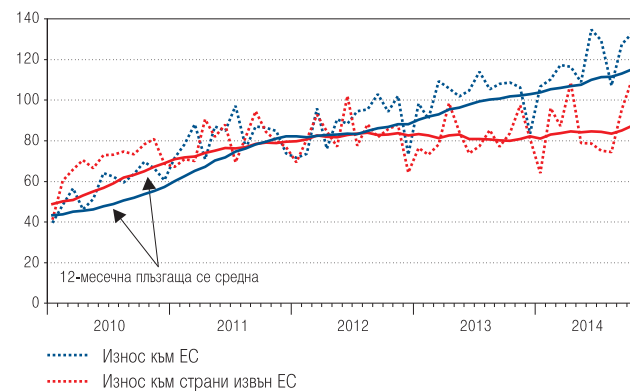
⁶⁸ На база на данните от НСИ в „Първа оценка на крайната продукция на селското стопанство за 2014 година“.

⁶⁹ Група „химически продукти, пластмаси, каучук“ по КН.

⁷⁰ За оценка на ценовия ефект са използвани тримесечните дефлатори на износа за група „химични вещества и продукти“ за първото, второто и третото тримесечие на 2014 г. по СВТК.

Износ на химически продукти, пластмаси, каучук

(млн. евро)



Източник: БНБ.

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

	млн. евро	Изменение*	Растеж** (%)	Принос** (пр.п.)
Потребителски стоки	4 206.8	281.6	7.2	1.3
Суровини и материали	7 584.9	-110.6	-1.4	-0.5
Инвестиционни стоки	5 301.7	627.2	13.4	2.9
Енергийни ресурси	4 445.3	-637.3	-12.5	-3.0
Общо внос (cif)	21 641.0	168.6	0.8	

* 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.

главно на намалението на внесените физически обеми и в по-малка степен на спадащите международни цени⁷¹. Основната причина за спада във внесените физически обеми е заниженото производство в нефтопреработвателния сектор в резултат на профилактика и строителство на нови мощности. Очакванията ни са за спад на годишна база на международните цени на петрола през първата половина на 2015 г., което ще окаже негативно влияние върху номиналното изменение на вноса на групата.

Вносът на групата „суровини и материали“ спадна на годишна база за периода януари – октомври 2014 г., като най-голям отрицателен принос имаха рудите. Спадът в номиналния внос на групата се дължеше както на понижаване на внесените количества⁷², така и на спад в международните цени в групата. В началото на 2015 г. очакваме номиналният растеж на вноса да бъде ограничен от забавяне във вътрешното търсене и от спад в международните цени.

Вносът на потребителски стоки нарасна със 7.2% на годишна база за периода януари – октомври 2014 г., като това нарастване беше в съответствие с повишаването на потреблението в страната. Най-голям принос за растежа на вноса на потребителските стоки имаха групите „лекарства и козметика“ и „дрехи и обувки“. През първото тримесечие на 2015 г. очакваме растежът на вноса на групата да бъде ограничен поради забавяне на реалния растеж на потреблението и към средата на годината плавно да се увеличава, следвайки динамиката на вътрешното потребление.

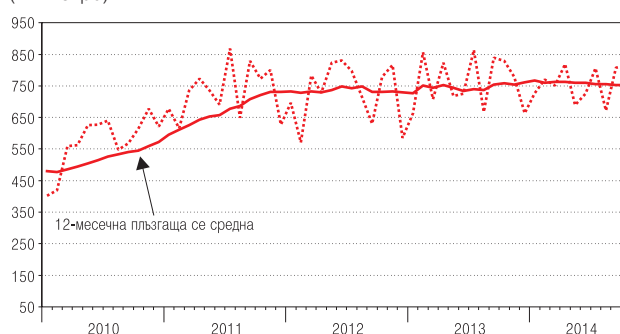
Вносът на инвестиционни стоки отчете покачване с 13.4% на годишна база за периода януари – октомври 2014 г., което се дължеше на нарастване на внесените физически обеми, докато цените в групата спадаха на

⁷¹ Според „Платежен баланс“, ноември 2014 г., с. 40, и при използване на тримесечните дефлатори на вноса за група „минерални горива, масла и подобни продукти“ за първото, второто и третото тримесечие на 2014 г. по СВТК.

⁷² На база на информацията от „Платежен баланс“, ноември 2014 г., с. 40, и съответните тримесечни дефлатори на вноса от групи „храни и живи животни; необработени (сурови) материали, негодни за консумация (изкл. горивата)“; „химични вещества и продукти“ и „артикули, класифицирани главно според вида на материала“ за първото, второто и третото тримесечие на 2014 г. по СВТК.

Внос на суровини и материали

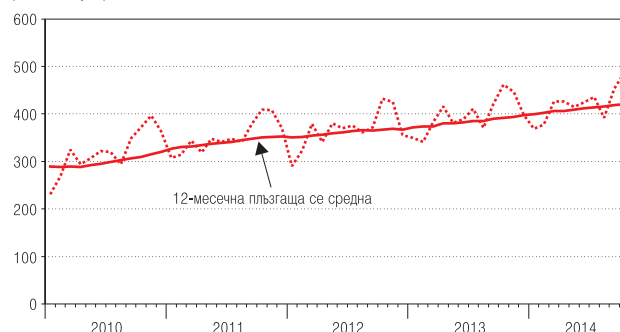
(млн. евро)



Източник: БНБ.

Внос на потребителски стоки

(млн. евро)



Източник: БНБ.

годишна база⁷³. Прогнозираното забавяне на инвестиционната активност от четвъртото тримесечие на 2014 г. вероятно ще продължи и през първата половина на 2015 г., което дава основание да твърдим, че вносът на инвестиционни стоки ще се запази на ниво близо до текущото.

Внос на инвестиционни стоки

(млн. евро)



Източник: БНБ.

⁷³ За оценка на ценовия ефект са използвани тримесечните дефлатори на вноса за група „машини, оборудване и превозни средства“ за първото, второто и третото тримесечие на 2014 г. по СВТК.

4. Инфлация

През 2014 г. се запази дефлационният тренд от средата на 2013 г., като инфлацията възлезе на -2.0% към декември (при -0.9% в края на 2013 г.) вследствие както на увеличаване на отрицателния принос на базисната инфлация в резултат от поевтиняване на телекомуникационните услуги, стоматологичните услуги и стоките за дълготрайна употреба, така и на поевтиняване на транспортните горива под влияние на понижаващите се международни цени на петрола през второто полугодие. В хода на годината при административните цени беше преустановена започналата от средата на 2013 г. тенденция към спад на годишна база, като тази група имаше положителен принос за общата инфлация през четвъртото тримесечие главно поради увеличението на цената на електроенергията за бита с 1.7% през юли и с 10.1% през октомври 2014 г.

Очакваме през първата половина на 2015 г. инфлацията да остане отрицателна, но с тенденция към слабо забавяне в темпа на спад, което ще се определя главно от понижението на цените на енергийните продукти и ограничаване на отрицателния темп на базисната инфлация в резултат на изчерпване ефекта от еднократни понижения на цените при някои подгрупи услуги през 2014 г.

През 2014 г. се формира тенденция към засилване на дефлацията, наблюдавана от втората половина на 2013 г.⁷⁴ Към декември годишният темп на изменение на крайните потребителски цени възлезе на -2.0% (при -0.9% през декември 2013 г.).

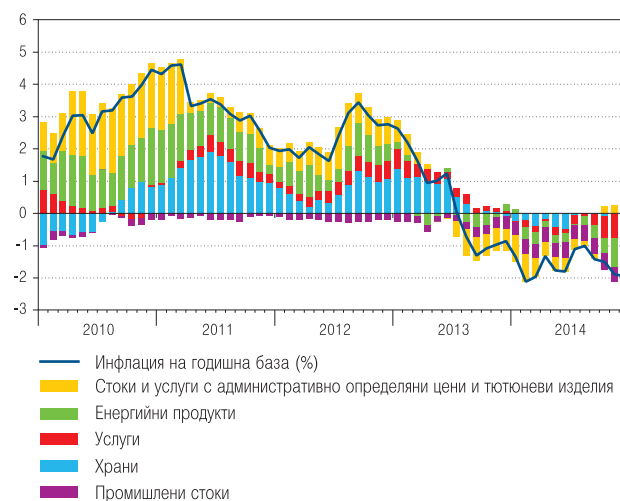
Динамиката на потребителските цени през 2014 г. се определяше от съвместното влияние на външни и вътрешни фактори. Външните фактори, които бяха свързани с измененията на международните цени на горива, храни и основни суровини и на готови потребителски стоки, както и с динамиката на обменния курс на еврото спрямо валутите на основните ни търговски партньори, имаха разнопосочно действие върху инфлацията, но преобладаващият ефект бе в посока към понижението ѝ. По данни от външната търговия през третото тримесечие на 2014 г. индексът на цените на вносните стоки продължи тенденцията си към понижението на годишна база, наблюдавано от началото на 2013 г., и изменението му възлезе на -3.2% (при спад с 4.5% средно за 2013 г.).⁷⁵

⁷⁴ Анализът в тази глава се базира на данните на НСИ за хармонизирания индекс на потребителските цени (ХИПЦ).

⁷⁵ Използвани са данни за дефлаторите на вноса съгласно Стандартната международна външнотърговска класификация (СВТК).

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.

Вътрешните фактори, които също повлияха за засилване на отрицателния принос на базисната инфлация през 2014 г., бяха свързани с нормативни намаления на цените на телекомуникационните и на стоматологичните услуги и със слабото възстановяване на потреблението на домакинствата. Същевременно в хода на 2014 г. при административните цени беше преустановена започналата от средата на 2013 г. тенденция към спад на годишна база, като тази група имаше положителен принос за общата инфлация през четвъртото тримесечие. За това допринесе главно увеличението на цената на електроенергията за бита с 1.7% от юли и с 10.1% от октомври 2014 г.

През първото тримесечие на 2014 г. индексът на дифузия достигна най-висока стойност, след което започна бавно да се понижава.⁷⁶ В края на 2014 г. дефлацията се ограничи до определени подгрупи със сравнително високо тегло в ХИПЦ – горива, стоки за дълготрайна употреба и телекомуникационни услуги.⁷⁷ Фактор за запазване на общата дефлация при едновременно понижаване на индекса на дифузия беше слабото нарастване на цените при подгрупите, където темпът на инфлацията остана положителен. Тези подгрупи бяха с относително по-малко тегло в потребителската кошница, което, макар и да се увеличи от 38.9% през април до 49.0% през декември 2014 г., не беше достатъчно, за да компенсира отрицателния принос на стоките и услугите, чиито цени се понижиха.

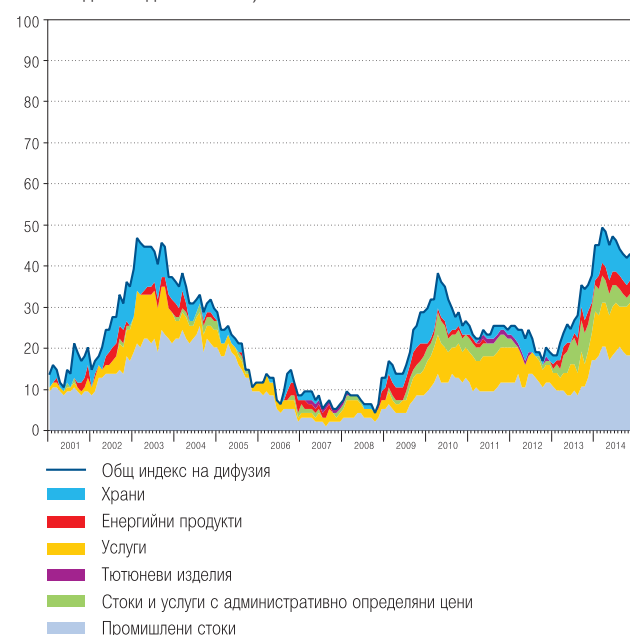
Пренасянето на динамиката на международните цени върху инфлацията у нас по веригата на предлагането може да бъде проследено чрез разглеждане динамиката на цените на производител. През 2014 г. цените на производител на вътрешния пазар продължиха да се понижават на годишна база, но с по-бавни темпове спрямо края на 2013 г., като към ноември беше отчетен слаб растеж от 0.3%

⁷⁶ Индексът на дифузия е изчислен като дял на подиндексите на ХИПЦ със спад на годишна база. Използвани са индекси на 4-то равнище според COICOP – Класификация на разходите за индивидуално потребление по предназначение.

⁷⁷ За по-подробен анализ на факторите за дефлацията в България виж карето „Динамика на инфлацията в България и в другите държави – членки на ЕС, в периода август 2013 г. – септември 2014 г.“, *Икономически преглед*, 2014, № 3.

Индекс на дифузия по основни групи стоки и услуги

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



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Темп на изменение на ИЦП в промишлеността и на ХИПЦ

(%, на годишна база)



Източник: НСИ.

(при -2.8% в края на 2013 г.). Тази динамика отразяваше преустановяването на тенденцията към спад на цените при производството на електрическа енергия⁷⁸ след административното повишение на цените на електроенергията⁷⁹ през октомври, а в по-малка степен и свиването на отрицателния принос на изменението на цените в добивната промишленост поради забавяне в годишния темп на спад на вносните цени на металите⁸⁰ и въглищата⁸¹ през третото тримесечие. Отрицателният принос на изменението на цените в преработващата промишленост за динамиката на цените на производител в края на 2014 г. се определяше най-вече от поведението на цените при производството на хранителни продукти⁸² и рафинирани нефтопродукти⁸³, които се понижиха на годишна база към ноември.

През втората половина на 2014 г. беше преустановена тенденцията от средата на 2013 г. към поевтиняване на продуктите за междинно потребление, които оказват влияние върху разходите за производство на фирмите в промишлеността. Това бе предпоставка за по-слабо намаление на крайните потребителски цени в края на 2014 г. и е в съответствие с отчетено то понижение на индекса на дифузия.

Политиката на фирмите по отношение на разходите за труд, които представляват друг фактор с потенциално влияние върху крайните потребителски цени, остана предпазлива от началото на годината и беше насочена към ограничаване на нарастването им. Общо за икономиката през първите девет месеца на 2014 г. се наблюдаваше понижаване на РТЕП с 0.8% на годишна база в сравнение с растеж от 7.2% през 2013 г. По основни подсектори на икономиката нисък положителен темп на нарастване на РТЕП беше регистриран в преработващата промишленост, докато в сек-

⁷⁸ „Производство и разпределение на електрическа и топлинна енергия и на газ“.

⁷⁹ С Решение № Ц-16 от 1 октомври 2014 г. ДКЕВР повиши от началото на октомври цената, по която НЕК в качеството си на обществен доставчик продава електрическа енергия на крайни снабдители, и цените, по които електроразпределителните дружества пренасят електрическа енергия през електроразпределителната мрежа до всички клиенти.

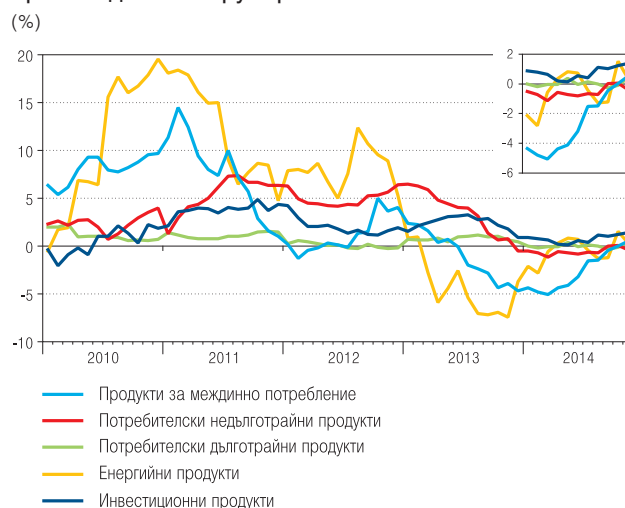
⁸⁰ „Метални руди и метални отпадъци“ съгласно СБТК.

⁸¹ „Въглища, кокс и брикети“ съгласно СБТК.

⁸² „Производство на хранителни продукти, напитки и тютюневи изделия“.

⁸³ „Производство на кокс и рафинирани нефтопродукти“.

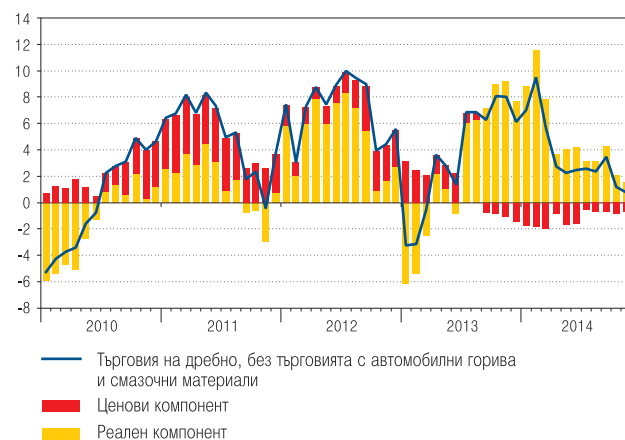
Годишен темп на изменение на цените на производител за вътрешния пазар по основни производствени групировки



Източник: НСИ.

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

(%, календарно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

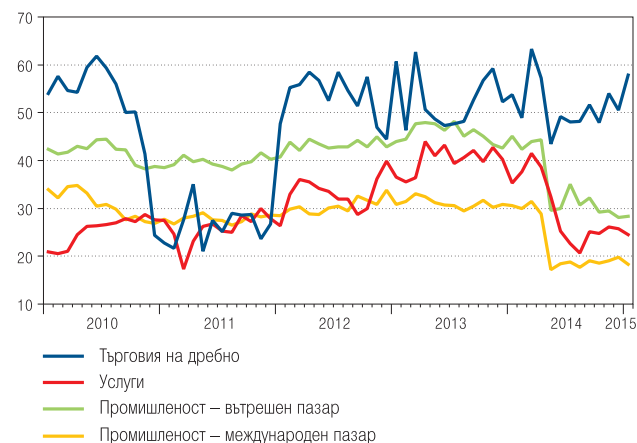
тора на услугите, където разходите за труд са основен ценообразуващ фактор, беше отчетено понижение на годишна база.

През първите девет месеца на 2014 г. потреблението на домакинствата остана слабо. По данни от националните сметки през януари – септември 2014 г. крайните потребителски разходи на домакинствата се повишиха средно с 1.6% на годишна база в реално изражение след отчетения спад с 2.3% за цялата 2013 г. Оборотите в търговията на дребно, които са друг индикатор за потребителското търсене, също дават сигнали за бавно възстановяване на потреблението на домакинствата от началото на 2014 г.⁸⁴ През периода януари – ноември в реално изражение оборотите в търговията на дребно (без горива и смазочни материали) продължиха да нарастват на годишна база, но със забавящ се темп (1.5% към ноември) в условията на понижаващ се общ индекс на цените. Това дава индикации за задържане на реалното потребление на домакинствата на сравнително ниско ниво в края на годината и съответства на наблюдаваното понижение на потребителското доверие към октомври 2014 г. според проведеното от НСИ Наблюдение на потребителите. Влошаването на очакванията на домакинствата за финансовото им състояние, безработицата и икономическата ситуация у нас е възможно да имат съдържателен ефект върху потреблението на домакинствата в началото на 2015 г., което да продължи да бъде сред основните фактори, определяни от фирмите в търговията на дребно като ограничаващи дейността им.

Към декември 2014 г. базисната инфлация възлезе на -1.6% (-0.7% през декември 2013 г.) и имаше втория по големина отрицателен принос за общата инфлация (-0.73 процентни пункта) след енергийните продукти. Наблюдаваното от началото на годината понижение на инфлацията в тази група се определяше главно от формирането на дефлация при услугите, докато цените на нехранителните стоки запазиха темпа на спад, отчетен в края на 2013 г. Повишаването на цените на транспортните услуги през декември допринесе за свиване на базисната инфлация.

⁸⁴ За повече информация вж. глава 3, раздел „Поведение на домакинствата“.

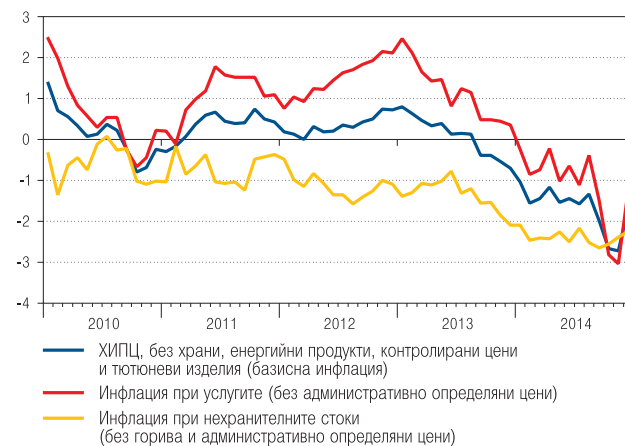
Дял на фирмите, които посочват недостатъчното търсене като фактор, ограничаващ дейността им (%)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Базисна инфлация

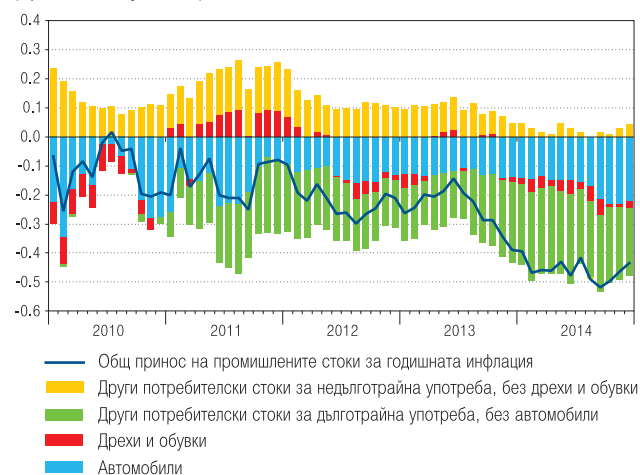
(%, на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

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

(процентни пунктове)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Инфлацията при нехранителните стоки към декември беше отрицателна в размер на -2.2% (-2.1% в края на 2013 г.) и се дължеше главно на поевтиняване на автомобилите и другите стоки за дълготрайна употреба.⁸⁵ Поскъпването на еврото спрямо валутите на част от търговските ни партньори от средата на 2013 г. до средата на 2014 г. беше друг фактор с потенциален негативен ефект върху инфлацията при нехранителните стоки, като преустановяването на тази тенденция през втората половина на 2014 г. беше предпоставка за ограничаване на дефлацията при стоките за дълготрайна употреба в края на годината.⁸⁶ Към декември цените на стоките за краткотрайна употреба се повишиха слабо спрямо съответния месец на предходната година.

През 2014 г. инфлацията в групата на услугите (без тези с административно определяни цени) беше отрицателна и следваше тенденция към понижение (-1.2% към декември в сравнение с 0.4% в края на 2013 г.). За това допринесоха главно фактори с еднократен ефект върху цените на отделни подгрупи услуги – намаление на тавана на тарифите за роуминг от юли 2014 г.⁸⁷ и намаление на потребителската такса при стоматолози, сключили договор с НЗОК с 28.6% от януари 2014 г. Методологическа промяна, свързана с подобряване начина на отчитане на цените на самолетните полети, беше причина тази подгрупа да се характеризира през 2014 г. с по-голяма колебливост от обичайно наблюдаваната, като повишение на цените на въздушния транспорт през декември допринесе за свиване на дефлацията в групата на транспортните услуги.

Инфлацията при енергийните продукти през 2014 г. следваше динамиката на международната цена на петрола в евро.⁸⁸ Значителният

⁸⁵ Използвани са данни за индекса на оборота в раздел „търговия с автомобили, мотоциклети, техническо обслужване и ремонт“ на НСИ.

⁸⁶ Виж карето „Динамика на инфлацията в България и в другите държави – членки на ЕС, в периода август 2013 г. – септември 2014 г.“, *Икономически преглед*, 2014, № 3, с. 87.

⁸⁷ Това намаление е в сила за всички държави – членки на ЕС.

⁸⁸ В групата на енергийните продукти (без административно определяните цени на електроенергията, топлиенергията 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.

Принос на инфлацията при услугите и на основните подгрупи услуги за общата инфлация

(процентни пунктове)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Месечен темп на изменение на цената на петрол „Брент“ и на цената на автомобилен бензин A95

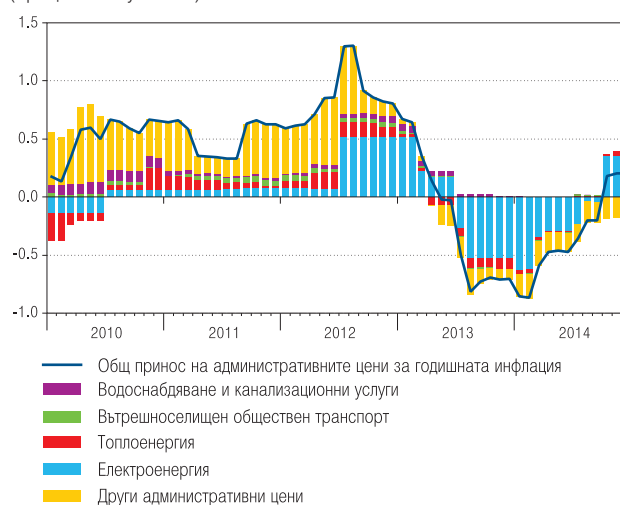
(%)



Източници: ЕЦБ, НСИ, изчисления на БНБ.

Принос на основни подгрупи административно определяни цени за общата инфлация

(процентни пунктове)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

спад в цената на петрола от юли беше бързо пренесен върху крайните цени на транспортните горива, които се понижиха към декември с 14.8% на годишна база и имаха най-голям отрицателен принос за общата инфлация (-1.27 процентни пункта).

Формиралата се от средата на 2013 г. тенденция към понижение на административно определяните цени беше преустановена през третото тримесечие на 2014 г., като към декември контролираните цени нараснаха с 1.2% на годишна база. Това се дължеше както на базов ефект от понижението на регулираната цена на електроенергията за бита през март и август 2013 г., така и на увеличението ѝ с 1.7% и 10.1% съответно от юли и октомври 2014 г. Други промени на контролирани цени бяха свързани с понижението на потребителската такса, заплащана на лични лекари и специалисти, сключили договор с НЗОК, с 28.6% от началото на 2014 г.

Инфлацията при групата на храните към декември възлезе на -0.7% (-0.3% в края на 2013 г.) и се определяше от поевтиняването както на преработените, така и на непреработените храните. Дефлацията при непреработените храните се дължеше на групата „месо и месни продукти“ в условията на по-ниски вносни цени на тези продукти през 2014 г. в сравнение с 2013 г. и на по-ниски разходи за отглеждане на животните, свързани с понижение на цените на фуражите. Плодовете и зеленчуците имаха положителен принос за общата инфлация в края на годината, вероятно в резултат от неблагоприятните метеорологични условия в страната през третото тримесечие.

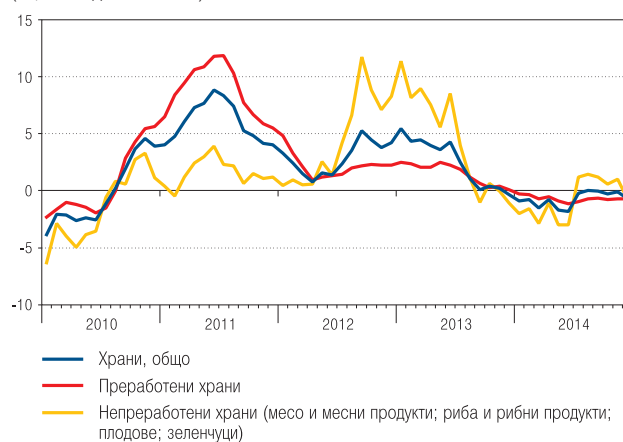
При преработените храните се наблюдаваше слаба дефлация през 2014 г., която възлезе на -0.7% към декември (-0.12 процентни пункта принос за общата инфлация). Най-голям отрицателен принос в рамките на групата имаха подгрупите „захар и захарни изделия“⁸⁹ и „животински и растителни масла и мазнини“⁹⁰, при които от втората половина на 2013 г. се наблюдаваше значително поевтиняване на вносните цени и бързото им пренасяне по

⁸⁹ „Захар, сладка, мед, шоколадови и захарни изделия“ съгласно СБТК.

⁹⁰ „Животински и растителни мазнини, масла и восъци“ съгласно СБТК.

Темп на изменение на индекса на цените на храните

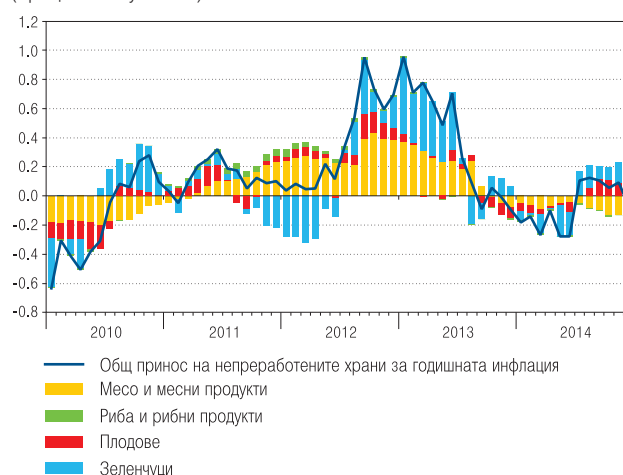
(%, на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Принос на основните подгрупи непреработени храни за общата инфлация

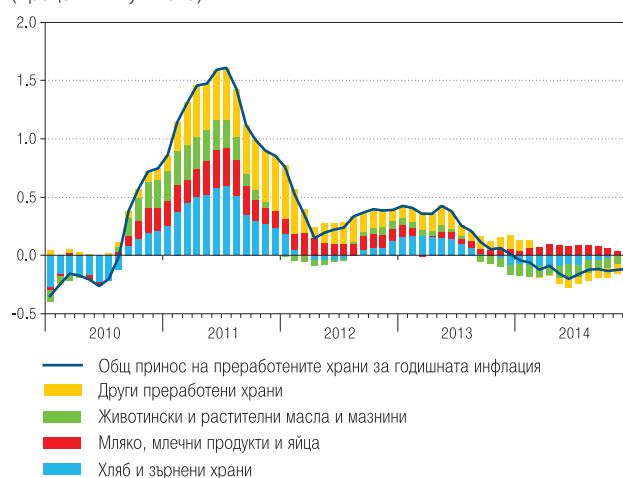
(процентни пунктове)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Принос на основните подгрупи преработени храни за общата инфлация

(процентни пунктове)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

веригата на предлагането върху цените на производител и върху крайните потребителски цени.

Според проведената от НСИ бизнес анкетата за стопанската конюнктура през януари 2015 г. преобладаващата част от мениджърите в промишлеността, търговията на дребно и услугите очакват задържане на продажните цени през следващите три месеца. Единствено в търговията на дребно балансът на мненията е отрицателен в резултат от по-големия дял на мениджърите, които очакват понижаване на цените, спрямо тези, които очакват повишение. Нагласите на предприемачите не дават основание да очакваме натиск за повишение на продажните цени през следващите месеци, което вероятно отразява запазващата се несигурност на икономическата среда, конкуренцията в бранша и недостатъчното търсене, които биват посочвани от тях като основни пречки пред развитието на дейността им.

Очакванията ни за инфлацията през първото полугодие на 2015 г. и свързаната с това несигурност са представени на ветрилообразната графика за годишния темп на изменение на ХИПЦ.⁹¹ За първото тримесечие на 2015 г. очакваме инфлацията да бъде в диапазона от -2.0% до -1.2%, а през второто тримесечие в границите от -1.8% до -0.6%.⁹² Забавянето на годишния темп на спад на индекса на потребителските цени през тези тримесечия ще се определя главно от ограничаване на отрицателния принос на базисната инфлация и в по-малка степен от свиване на дефлацията при енергийните продукти.

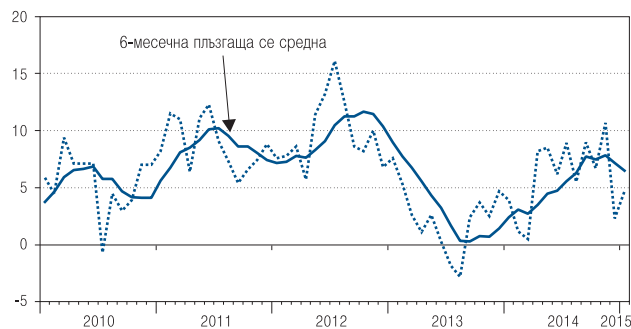
Прогнозата се основава на допускане за стабилизиране на международните цени на храните през първата половина на 2015 г., но и за продължаващ спад на годишна база. Очакваме цената на петрола, изразена в евро, да продължи да се понижава през първото тримесечие на 2015 г., след което да започне слабо да нараства, но все още да се

⁹¹ За повече подробности виж карето „Измерване и представяне на несигурността при прогнозиране на икономическите показатели“, *Икономически преглед*, 2012, № 1.

⁹² 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, %)

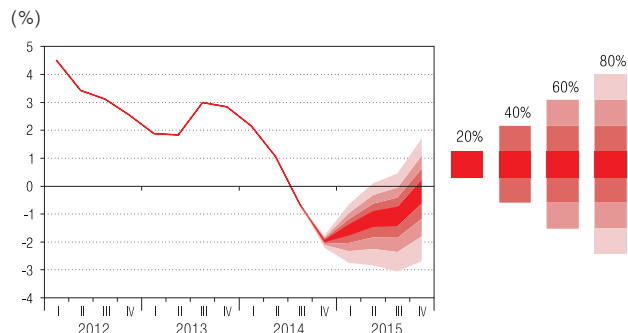


Източник: НСИ.

наблюдават отрицателни годишни темпове на изменение.

Основните рискове за реализиране през следващите две тримесечия на инфлация, пониска от представената прогноза, са свързани главно с възможността цената на петрола да продължи да се понижава на годишна база с по-бързи темпове от предвижданото, както и да се формират трайни очаквания за запазването ѝ на сравнително ниски нива и за понижение на разходите за производство. Това би се превърнало в предпоставка за допълнително поевтиняване на стоките и услугите, особено на газоснабдяването⁹³ и транспортните услуги, при които горивата са определящ фактор в процеса на ценообразуване.⁹⁴

Ветрилообразна графика за очаквания годишен темп на изменение на инфлацията



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

Източник: БНБ.

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

	Натрупана инфлация към декември 2013 г. (декември 2012 г. = 100)		Натрупана инфлация към декември 2014 г. (декември 2013 г. = 100)		Годишен темп на инфлация към декември 2014 г. (декември 2013 г. = 100)	
Инфлация (%)	-0.9		-2.0		-2.0	
	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	-0.3	-0.09	-0.7	-0.19	-0.7	-0.19
Преработени храни	0.1	0.01	-0.7	-0.12	-0.7	-0.12
Непреработени храни	-1.1	-0.10	-0.8	-0.07	-0.8	-0.07
Услуги	0.4	0.09	-1.2	-0.30	-1.2	-0.30
Обществено хранене	1.9	0.10	0.9	0.05	0.9	0.05
Транспортни услуги	0.3	0.01	2.4	0.09	2.4	0.09
Телекомуникационни услуги	-0.7	-0.03	-7.7	-0.37	-7.7	-0.37
Други услуги	0.1	0.01	-0.6	-0.07	-0.6	-0.07
Енергийни продукти	2.2	0.20	-13.9	-1.28	-13.9	-1.28
Транспортни горива	2.8	0.24	-14.8	-1.27	-14.8	-1.27
Промислени стоки	-2.1	-0.39	-2.2	-0.43	-2.2	-0.43
Стоки и услуги с административно определяни цени*	-3.9	-0.71	1.2	0.20	1.2	0.20
Тютюневи изделия	0.9	0.03	1.0	0.04	1.0	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.

⁹³ Поевтиняването на алтернативните на природния газ горива на международните пазари от края на 2014 г. оказва влияние върху цената на закупувания от „Булгаргаз“ природен газ, което е възможно да бъде основание за ДКЕВР да понижи цената му през второто тримесечие на 2015 г.

⁹⁴ Вж. тук тематичното изследване „Икономически и финансови ефекти от понижението на цената на петрола“.

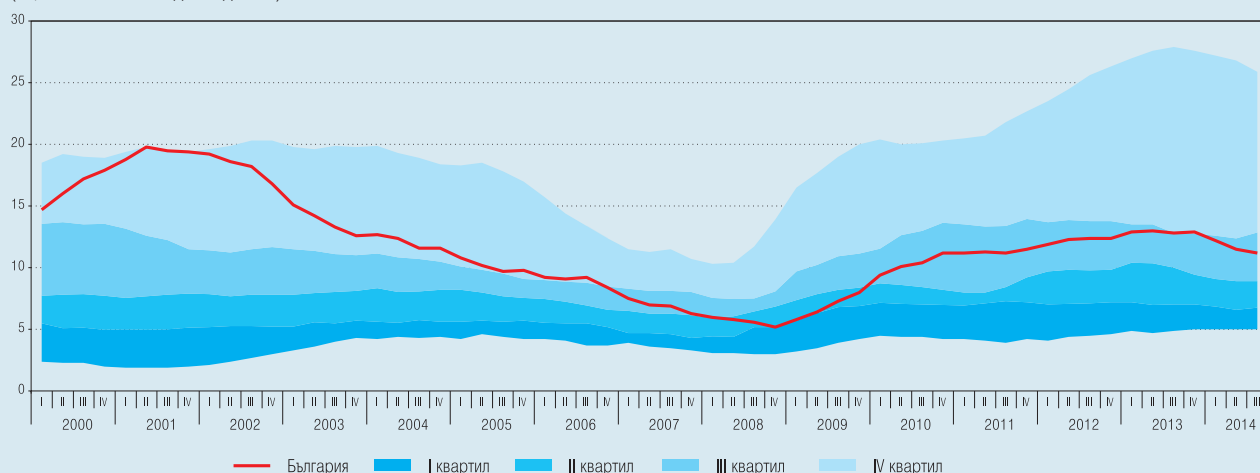
Динамика на безработицата в България и в ЕС-28¹ в периода 2008–2014 г.

Безработицата в България се удвои в рамките на периода 2008–2014 г. и остава сравнително висока сред новите страни членки и в ЕС-28 за продължителен период от време, като едва през 2014 г. се формира тенденция към слабо ѝ понижение. През третото тримесечие на 2014 г. България е на четвърто място по безработица сред новите страни членки след Хърватия, Кипър и Словакия. Анализът представя основните фактори, които са довели до по-силното повишение и задържане на безработицата в България в сравнение с избрани страни от ЕС-28.

Страните с по-висока безработица споделят някои общи тенденции в брутната добавена стойност по отрасли, които, изглежда, са се отразили върху заетостта. В тези страни се наблюдава по-силен спад на брутната добавена стойност в по-силно засегнати от кризата сектори и спадът обхваща по-голяма част от секторите в икономиката за по-продължителен период от време. Причините за наблюдаваното слабо възстановяване на заетостта в България се крият в трайното свиване дела в брутната добавена стойност на някои по-трудоемки сектори (напр. селско, горско и рибно стопанство и строителство) и понижаваната или по-ниска трудоемкост на някои от възстановяващите се сектори (напр. промишленост).

Безработица в България и в ЕС-28

(%, сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ – Наблюдение на работната сила, Евростат.

Равнище на безработицата

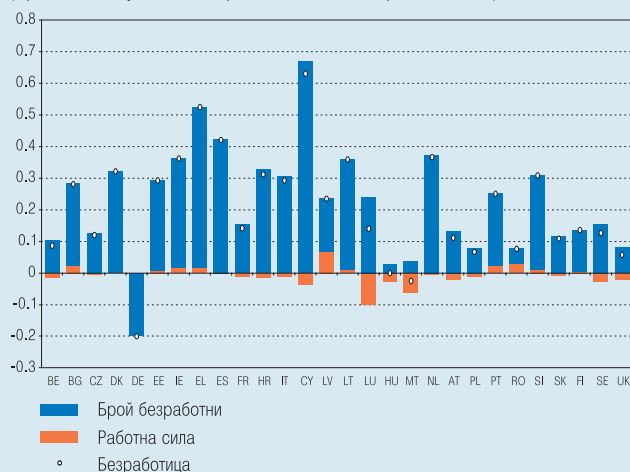
Увеличението на безработицата във всички страни отразява най-вече степента на понижение в търсенето на труд (измерено с икономическата активност), което е довело до освобождаване на заети и увеличаване броя на безработните. В по-ниска степен повишението на безработицата отразява изменения в предлагането на труд, измерено с работната сила. Поради това анализът се концентрира главно върху измененията в заетостта.

Освен в България, по-съществено понижение на заетостта за периода 2008–2014 г. се наблюдава в Гърция, Кипър, Ирландия, Италия, Латвия, Литва, Естония, Словения, Португалия и Испания. Всички тези страни се различават помежду си по степен на гъвкавост и сигурност

¹ Анализът включва тези страни от ЕС-28, за които в Евростат има налични данни за съответните индикатори.

Принос за изменение на безработицата

(процентни пунктове; I трим. 2008 г. – III трим. 2014 г.)

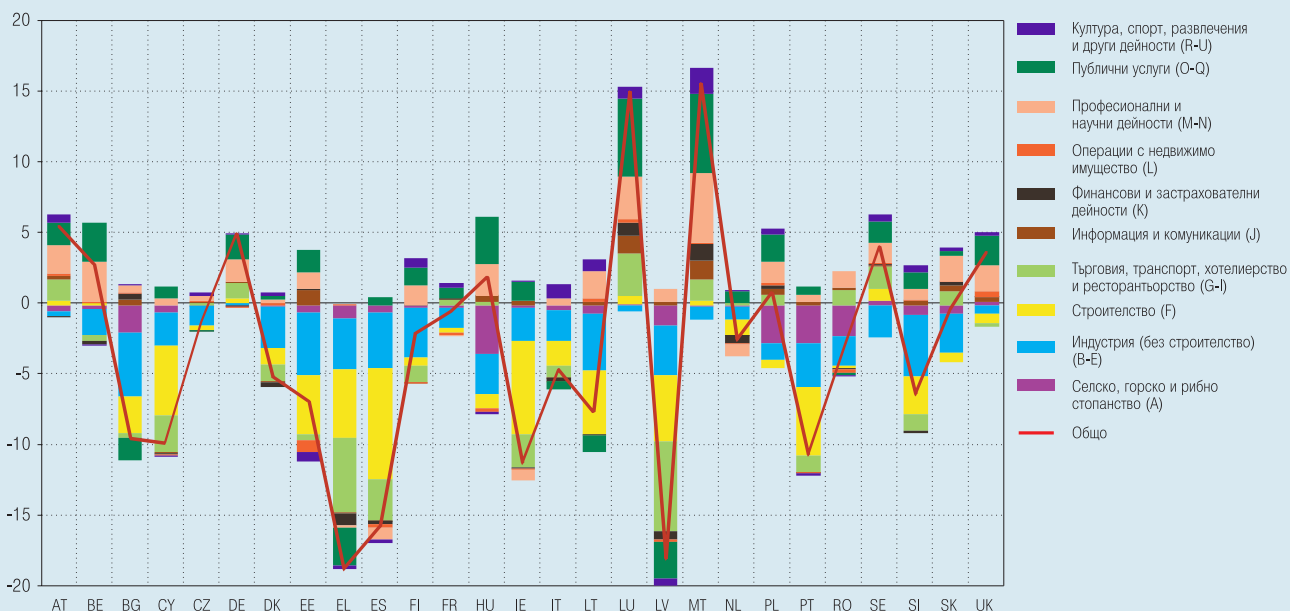


Източници: Евростат, изчисления на БНБ.

на пазара на труда². Латвия, Литва, Естония, България, Словения и Ирландия могат да бъдат характеризирани като икономики със средна до висока степен на гъвкавост на пазара на труда и сравнително ниски нива на сигурност за заетостта. Испания, Италия, Португалия, Гърция и Кипър се характеризират със сравнително ниска степен на гъвкавост на пазара на труда и висока степен на сигурност за работещите на постоянни трудови договори с нарастващ дял на зетите на непълно работно време, които по-лесно са били освобождавани през наблюдавания период. Въпреки различията в институционалните характеристики тези страни показват някои общи тенденции по отрасли, които, изглежда, са се отразили върху заетостта.

Принос за изменението на заетостта по сектори

(процентни пунктове; I трим. 2008 г. – III трим. 2014 г., сезонно изгладени данни)

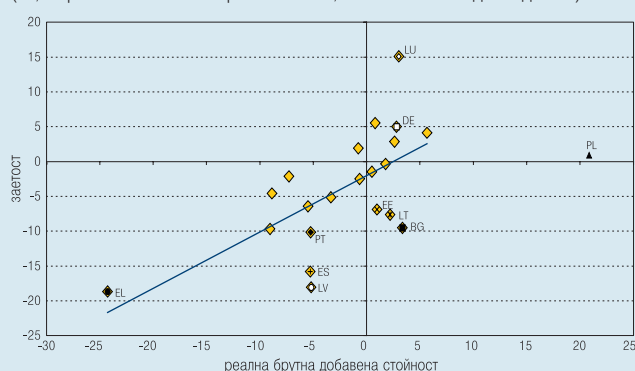


Източници: Евростат, изчисления на БНБ.

² Сигурността и гъвкавостта се характеризират с гъвкави и благонадеждни договорни отношения, образователни програми, активни мерки на пазара на труда и социалноосигурителни системи, които да дават, от една страна, възможност на зетите на временни трудови договори и безработните да намират работа и да преминават към постоянни форми на заетост, и от друга страна, да позволява на предприятията и зетите в тях на постоянни трудови договори да реагират и да остават достатъчно конкурентоспособни при променящи се икономически условия (*Commission Staff Working Document Accompanying the European Commission's Communication, Towards a Job-rich Recovery, Open, Dynamic and Inclusive Labour Markets, SWD (2012) 97 final, 2012*).

Кумулативно изменение на заетостта и на реалната брутна добавена стойност

(%; I трим. 2008 г. – III трим. 2014 г., сезонно изгладени данни)



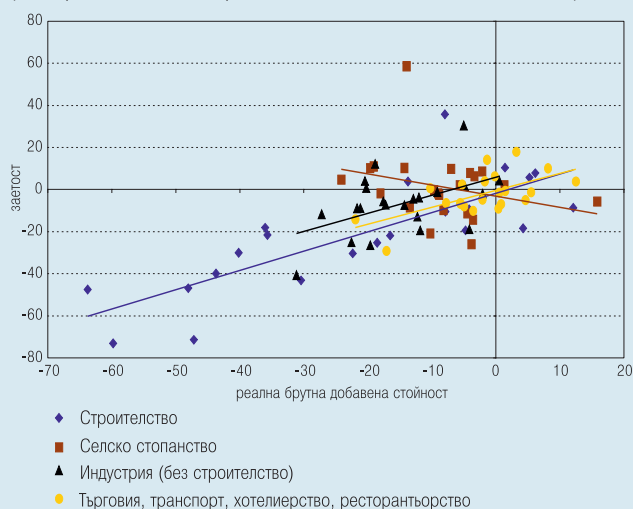
Забележка: Включва Австрия, Белгия, България, Кипър, Чешка република, Германия, Дания, Естония, Гърция, Испания, Финландия, Франция, Унгария, Италия, Литва, Люксембург, Латвия, Нидерландия, Португалия, Швеция, Словения, Полша.

Източник: Евростат.

В по-голямата част от страните в ЕС-28 отрицателен принос за изменението на заетостта за периода от първото тримесечие на 2008 г. до третото тримесечие на 2014 г. имат селското, горското и рибното стопанство (А) и подсекторите на индустрията (В–Е, F), а положителен принос имат някои подсектори на услугите, главно професионални и научни дейности (М–N) и публични услуги (О–Q). Това се дължи на различната степен на засегнатост на секторите от кризата в наблюдавания период и на някои дългосрочни тенденции. При страните със сравнително висока безработица се наблюдава по-силно понижаване на брутната добавена стойност и съответно на заетостта в неблагоприятно засегнатите от кризата отрасли. В страните от ЕС-28 подсекторите на индустрията и секторът „търговия, транспорт, хотелиерство и ресторантьорство“ са по-силно засегнати от кризата в сравнение с останалите подсектори на услугите, които не претърпяват толкова съществени понижения по отношение на брутната си добавена стойност.

Кумулативно изменение на реалната брутна добавена стойност и на заетостта

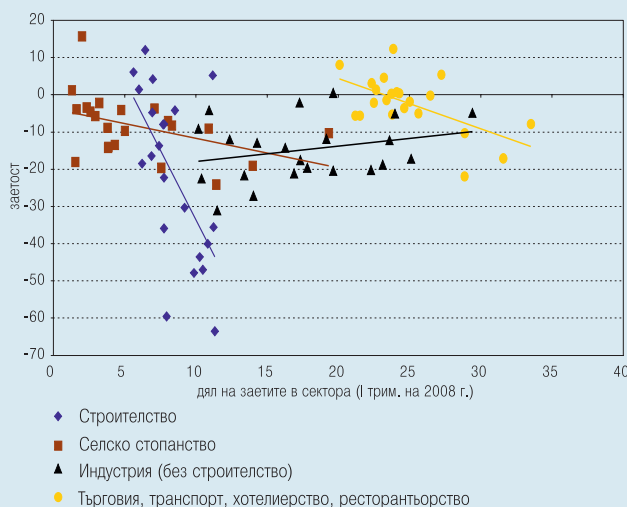
(%; I трим. 2008 г. – III трим. 2014 г., сезонно изгладени данни)



Източници: Евростат, изчисления на БНБ.

Дял на заетите в сектора и кумулативно изменение на заетостта

(%; I трим. 2008 г. – III трим. 2014 г.)



Източници: Евростат, изчисления на БНБ.

Някои от по-силно засегнатите сектори традиционно изискват повече трудов ресурс при производството поради спецификата на технологията си (напр. селско, горско и рибно стопанство, строителство, търговия, хотелиерство и ресторантьорство). Високата трудоемкост предполага наемане на допълнителен персонал в периоди на нарастване на производството и съответно по-значително освобождаване на заети в период на спад на добавената стойност. При относително запазване на степента им на трудоемкост понижаването на дела на тези сектори в заетостта е съчетано с понижаване на дела им в добавената стойност. Колкото по-висок е дялът на някои сектори в брутната добавена стойност и в заетостта спрямо този в останалите страни, толкова по-силно изразени са процесите на свиване на сектора и приближаване до средните за ЕС-28 нива. Например в икономики като българската, в които дялът на селското стопанство в добавената стойност и в заетостта е значително по-висок спрямо останалите страни, дългосрочните процеси на свиване на сектора са по-силно изразени, особено в период на криза.

В трудоемкия сектор на строителството в по-засегнатите по отношение на заетостта страни от ЕС-28 дялът на сектора както в добавената стойност, така и в заетостта се е отклонил временно от дългосрочната си тенденция. След временното си повишение в периода 2004–2008 г. през 2009–2013 г. съответните дялове са се понижали и са се върнали близо до средните си дългосрочни величини. Това вероятно обяснява липсата в момента на по-съществено нарастване на добавената стойност и съответно на заетостта в строителството в България. Колкото по-висок е бил дялът на сектора в заетостта през 2008 г., толкова по-силно изразено е и понижението на заетостта в периода 2009–2014 г. Поради по-високата трудоемкост на строител-

ната дейност и трайността на понижението в брутната добавена стойност спадът на заетостта вероятно не е можело да бъде смекчен (чрез мерки като временно намаление на работното време) до възстановяване на добавената стойност в сектора.

В други от по-силно засегнатите сектори се наблюдават дългосрочни тенденции към понижаване на трудоемкостта (напр. селско, горско и рибно стопанство, промишленост), изразени в по-силно свиване техния дял в заетостта, отколкото в брутната добавена стойност. Това може да доведе до по-силна реакция на заетостта спрямо измененията в брутната добавена стойност в период на потисната икономическа активност и евентуално до липса на по-съществено възстановяване на заетостта дори в периоди на нарастване на добавената стойност. Тенденция към понижаване на дела в заетостта в този случай следват по-голяма част от страните, в резултат на което се понижава и средното за ЕС-28 ниво. Поради това по време на кризата по-голяма част от страните в ЕС-28 са освободили трайно заети в промишлеността. Връзката с дела на сектора в заетостта не е толкова силно изразена, тъй като вътрешният за ЕС-28 процес на приближаване до сходни средни нива е съпътстван от обща тенденция към понижение на средното за ЕС-28 ниво, характерно за повечето от страните. Подобен процес, но на повишение на трудоемкостта, се наблюдава при непубличните пазарни услуги.

Дългосрочните тенденции на едновременно понижаване дела на някои сектори както в заетостта, така и в добавената стойност, може да бъдат свързани с преминаването на капитал и труд от по-нископроизводителни сектори към сектори с по-високо потенциално нарастване на производителността (като промишлеността и услугите).³ Допълнителното по-силно понижение дела на секторите в заетостта спрямо брутната добавена стойност от своя страна вероятно се дължи на преобладаващите в селското, горското и рибното стопанство и в индустрията (без строителството) рутинни професии, които постепенно биват заместени от продуктови, технически и организационни иновации. Съответно делът на някои подсектори на услугите в заетостта дългосрочно се увеличава, а в тях преобладават заети от нерутинни професии (като ръководители и специалисти или персонал, зает с услуги за населението, търговия, охрана). Процесът на нарастване на заетите в нерутинни и понижение на тези в по-рутинни професии е известен като поляризация на професиите⁴. Според някои изследвания трайното понижение на заетостта в сектори, в които преобладават рутинни професии, се проявява главно в периоди на рецесия.⁵

Допълнителни национални фактори, които са възможни причини за понижението на трудоемкостта на производството в селското стопанство и промишлеността, са някои структурни промени като нарастване на производството на интензивни култури за сметка на плодове и зеленчуци (частично стимулирано от субсидии)⁶, както и промяната в структурата на износа от по-трудоемки производства (например на текстил и на неблагородни метали) към по-високотехнологични производства (например на машини, транспортни средства, апарати, инструменти, оръжия) през последните години (от 2008 г. насам)⁷.

Ако допуснем, че на база следваните досега в България тенденции средните за ЕС-28 нива на дела на секторите в заетостта и в брутната добавена стойност дават знак за очакваната посока на развитие на тези индикатори в бъдеще, може да се предполага, че структурата на заетостта ще претърпи по-съществени изменения от тази на брутната добавена стойност в икономиката. В България структурата на брутната добавена стойност по сектори е по-сходна с тази в ЕС-28, отколкото структурата на заетостта по сектори.

³ McMillan, M., D. Rodrik. *Globalization, Structural Change, and Productivity Growth* (NBER working paper 17143). Cambridge: NBER, 2011.

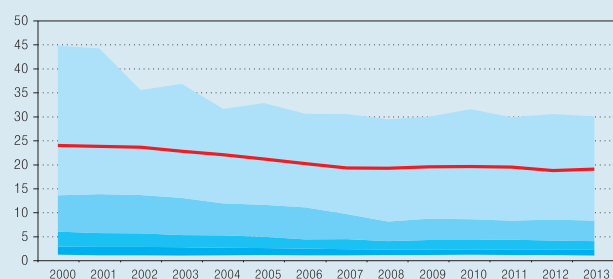
⁴ Goos, M., A. Manning, A. Salomons. *Explaining Job Polarization in Europe: the Roles of Technology, Globalization and Institutions. Technical Report, Center for Economic Performance, LSE, 2010.*

⁵ Jaimovich, H. Siu. *The Trend Is in the Cycle: Job Polarization and Jobless Recoveries. Technical report, National Bureau of Economic Research, 2012.*

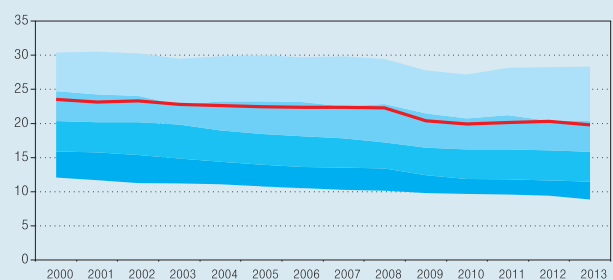
⁶ За повече подробности вж. карето „Динамика на инфлацията в България и в другите държави – членки на ЕС, в периода август 2013 г. – септември 2014 г.“, *Икономически преглед*, 2014, № 3.

⁷ За повече информация вж. раздел „Износ и внос на стоки“ тук в глава 3.

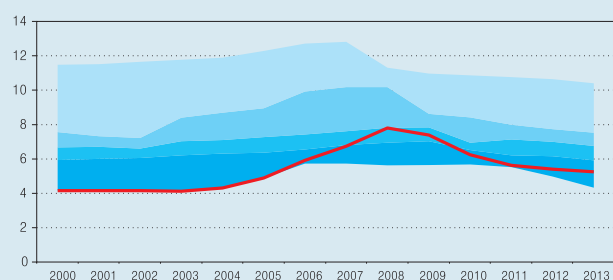
Дял на сектора в заетостта
в България спрямо ЕС
Селско, горско и рибно стопанство



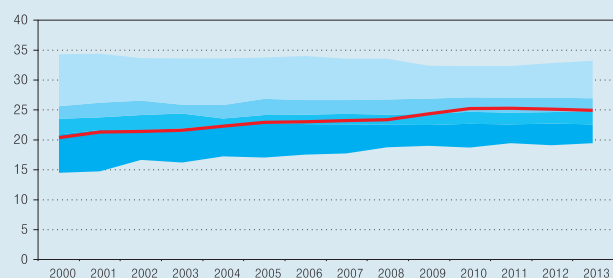
Индустрия (без строителство)



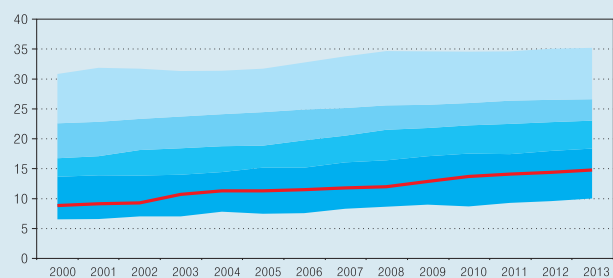
Строителство



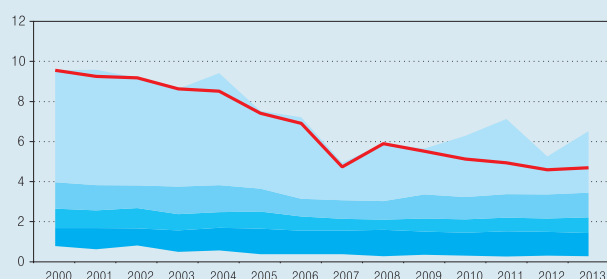
Търговия, транспорт, хотелиерство и ресторантьорство



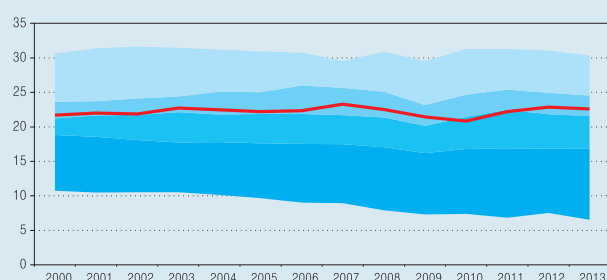
Други непублични пазарни услуги



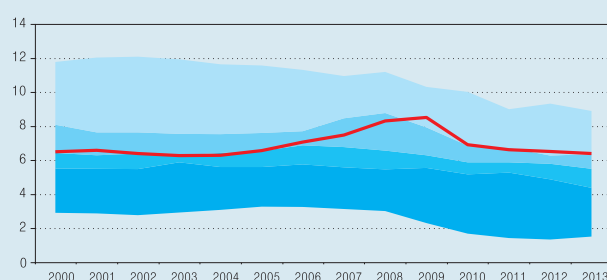
Дял на сектора в брутната добавена стойност
в България спрямо ЕС
Селско, горско и рибно стопанство



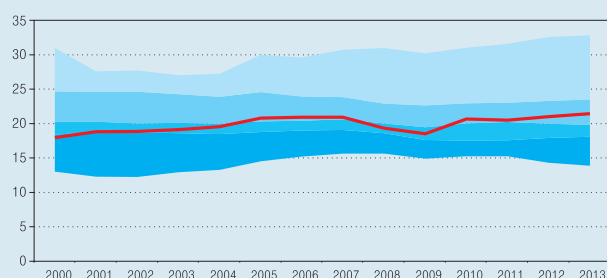
Индустрия (без строителство)



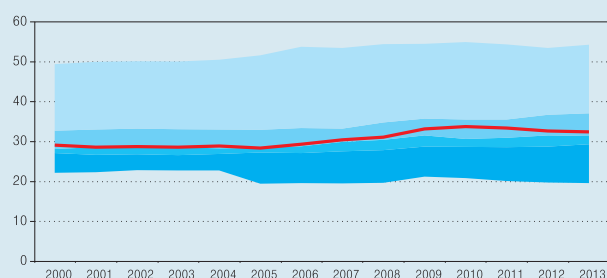
Строителство



Търговия, транспорт, хотелиерство и ресторантьорство



Други непублични пазарни услуги



— България — I квантил — II квантил — III квантил — IV квантил

Източник: Евростат.

Източник: Евростат.

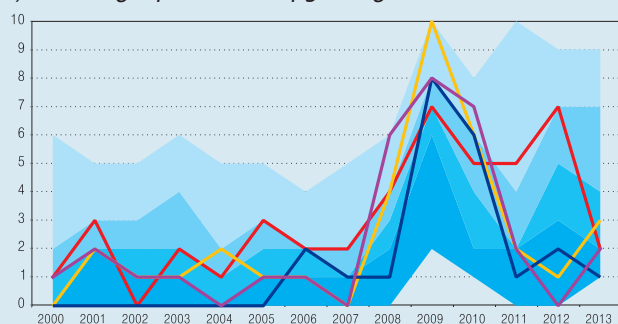
По-висок дял в заетостта се наблюдава в селското, горското и рибното стопанство и отчасти в индустрията (без строителството), а по-нисък дял в публичните и непубличните пазарни услуги (без търговия, транспорт, хотелиерство и ресторантьорство).⁸ В началото на 2008 г. по-силно засегнатите от кризата сектори в България имат по-висок дял на brutната си добавена стойност (приблизително 60%) спрямо страните от ЕС-28 (48%) и един от най-високите дялове на заети в тези сектори (приблизително 72% от всички заети) при 54% в ЕС-28. За сектор „търговия, транспорт, хотелиерство и ресторантьорство“ дяловете и в добавената стойност, и в заетостта са сходни с тези в ЕС-28 и в дългосрочен хоризонт тези тенденции вероятно ще играят по-малка роля.

Продължителност на високата безработица

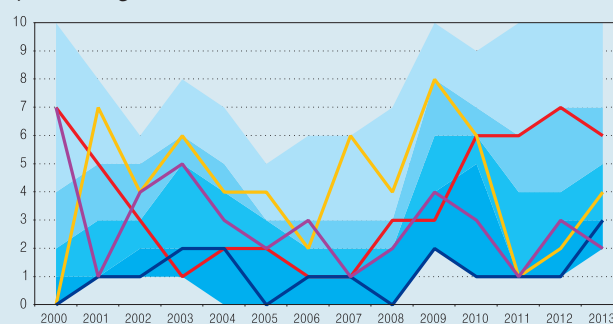
Продължителността на наблюдаваното нарастване на безработицата зависи не само от размера на спада в икономическата активност, но и от концентрирането на този спад в определен период от време. За разлика от Латвия, Литва и Естония, в които безработицата се увеличи значително през 2009 г., но впоследствие се понижи до нива, близо до наблюдаваните в България, първоначалното ѝ повишение в България, Унгария и Словакия бе по-слабо, но по-дълго се задържа висока и едва през 2014 г. започна да намалява. В страни с по-високо първоначално нарастване на безработицата първоначалният спад на brutната добавена стойност засяга по-голяма част от секторите. Колкото повече сектори се възстановят от спада, толкова по-бързо намалява и безработицата. В страни като България с поетапно разпространение на негативния шок по сектори спадът обхваща по-малък брой сектори, отколкото в страните с по-висока безработица, но за по-продължителен период от време. В този случай безработицата първоначално се повишава по-слабо, но се задържа висока или продължава да нараства за по-продължителен период от време. Съответно заетостта спада в повече сектори за по-продължителен период от време.

Брой икономически дейности по разбивка A10 в някои страни спрямо ЕС-28

а) със спад в реалната brutната добавена стойност



б) със спад в заетостта



I квантил II квантил III квантил IV квантил
България Естония Литва Латвия

Източник: Евростат.

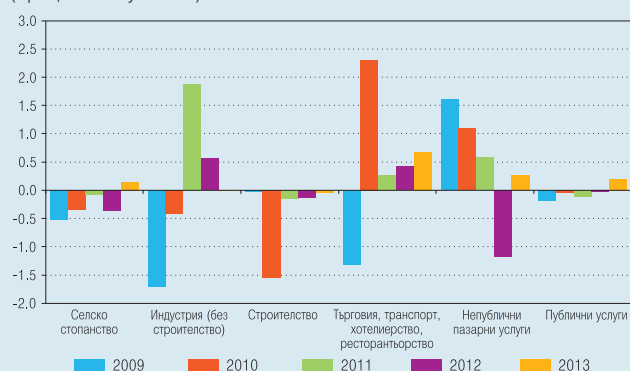
По-конкретно в България поради високия дял на износа в продукцията на преработващата промишленост с намаляването на външното търсене на инвестиционни и енергийни продукти (както и на други продукти за междинно потребление) икономическата активност в промишлеността се свива по-силно още през 2009 г., съпътствано от по-съществен спад на заетостта в сектора. Постепенно негативният външен шок се разпространява върху цялата (а не само екс-

⁸ В рамките на това тематично изследване се включват следните сектори: създаване и разпространение на информация и творчески продукти; далекосъобщения; финансови и застрахователни дейности; операции с недвижими имоти; професионални дейности и научни изследвания; административни и спомагателни дейности; култура, спорт и развлечение; дейности на домакинства като работодатели; недиференцирани дейности на домакинства по производство на стоки и услуги за собствено потребление; дейности на екстериториални организации и служби.

портно ориентираната) промишленост и върху търговията. По-същественото понижение на добавената стойност в търговията през 2009 г. и по-слабото търсене на потребителски и инвестиционни стоки на вътрешния пазар през 2010 г. са последвани от оптимизиране на разходите за труд в сектора, което продължава до края на 2013 г. Понижението на външното търсене заедно с по-консервативната кредитна политика на банките, по-слабият приток на чуждестранни инвестиции и повишената несигурност постепенно се отразяват отрицателно върху цялостното развитие на българската икономика. Строителната активност е по-слабо засегната през 2009 г. и по-съществен спад се наблюдава през 2010 г. поради известна инерция при преките чуждестранни инвестиции и започнатите проекти в сектора. Поради това и спадът на заетостта в този сектор е по-силно изразен тогава. През 2010 г. в по-ниска степен продължават да бъдат засегнати селското, горското и рибното стопанство и промишлеността. Спадът на икономическата активност и заетостта в строителството е по-продължителен. През 2012 г. за спада допринасят главно селското стопанство и непубличните пазарни услуги (без търговията), а през 2013 г. – финансовите и застрахователните дейности. Тези тенденции водят и до по-продължителен спад на заетостта.

Принос за нарастване на реалната брутна добавена стойност по сектори в България

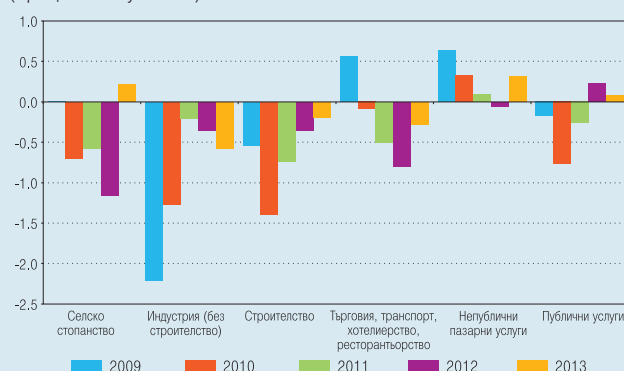
(процентни пунктове)



Източник: НСИ – СНС.

Принос за нарастване на заетостта по сектори в България

(процентни пунктове)



Източник: НСИ – СНС.

Икономически и финансови ефекти от понижението на цената на петрола

През втората половина на 2014 г. цената на петрола на международните пазари се понижи значително, като в края на годината за петрола тип „Брент“ в долари бе с почти 50% по-ниска, отколкото в края на 2013 г., а в евро също отбеляза съществено понижение с близо 40%. Динамиката в началото на 2015 г. и анализът на факторите, определящи спада в цената на петрола, предполагат рискове от задържането ѝ на достигнатите нива за по-дълъг период от време със съответното влияние върху световната икономика. В настоящия анализ са разглеждани причините за наблюдаваното понижение на цените на петрола и са описани по-значимите ефекти, които може да се проявят в световната икономика в резултат от това понижение. Представени са и основните механизми на влияние на ниските цени на петрола върху българската икономика заедно с изчисления за потенциалния им ефект върху избрани макроикономически показатели при даден сценарий за бъдещата динамика на цената през 2015 г.

Причини за понижението на цената на петрола

Поевтиняването на петрола бе продиктувано от нарастване на предлагането при слабо търсене на петрол, както и от промяна в политиката на ОПЕК по отношение цената на петрола.

Предлагането на петрол се повиши значително през 2014 г. поради увеличаване на доставките както от страните от ОПЕК (поради по-големи доставки от Либия и Ирак), така и от страните извън организацията – главно САЩ, където с разработването на шистовите находища в Северна Дакота и Тексас производството на петрол в страната достигна най-високото ниво за последните 40 години. Според Международната агенция по енергетика (МАЕ) световното предлагане на петрол към ноември 2014 г. е нараснало с 2.1 млн. барела дневно спрямо същия месец на предходната година до ниво от 94.1 млн. барела дневно.

Цена на суровия петрол тип „Брент“

(долари за барел)



Източник: Световна банка.

Същевременно прогнозите на МАЕ за глобалното търсене на петрол през 2015 г. бяха понижени на няколко пъти през 2014 г. поради низходящо ревизираната прогноза за световния икономически растеж. Според прогнозата на Агенцията от декември 2014 г. търсенето на петрол в световен мащаб през 2015 г. ще се повиши средно с 0.9 млн. барела дневно до ниво от 93.3 млн. барела дневно.

Поевтиняването на петрола се засили след срещата на страните – членки на ОПЕК, на 27 ноември 2014 г., на която производствената квота на организацията бе запазена на нивото от 30 млн. барела дневно въпреки очакванията за понижаването ѝ. От изказвания на представители на страни – членки на организацията, в периода след срещата стана ясно, че те не възнамеряват да понижават производството си на петрол с цел повишаване на цената му, независимо колко ниска е тя, а вместо това политиката им ще бъде насочена към запазване на пазарния им дял.

Ефекти от ниските цени на петрола върху световната икономика

Икономическите ефекти вследствие поевтиняването на петрола зависят до голяма степен от това дали причините, довели до спада в цената, са по линия на търсенето или на предлагането, като по-значителен ефект върху икономическата активност се наблюдава при шокове в предлагането. Ефектът се очаква да е положителен за нетни вносители на петролни продукти, както и за страните с висока енергоемкост.

Поевтиняването на петрола влияе положително върху икономиките на страните вносителки по няколко основни канала. Устойчив спад на цената на петрола може да понижи средносрочните инфлационни очаквания на икономическите агенти, което би повлияло на тяхното потребителско поведение и инвестиционни решения. Понижението на цената на петрола и съответно на горивата може да окаже положителен ефект върху реалното потребление, като допринася за нарастване на реалния разполагаем доход на домакинствата. Този ефект обаче до голяма степен зависи от пределната склонност на домакинствата към потребление и спестяване. Намалването на цената на петрола води и до по-ниски производствени и транспортни разходи на фирмите, което може да окаже положително влияние върху печалбата и инвестиционната им активност. В допълнение, понижението на средносрочните инфлационни очаквания може да предизвика предприемане на експанзионистични мерки на паричната политика от страна на централните банки¹, които от своя страна биха оказали положителен ефект върху икономическата активност.

Ефектът от понижението на цената на петрола върху фискалните показатели на страните – вносителки на петрол, е неясен, тъй като до голяма степен зависи от дела на бюджетните разходи, които са пряко или косвено обвързани с цената на петрола, от възможностите за промяна на данъчното облагане на петролните продукти, както и от нивото на обвързаност на бюджетните разходи за заплати и социални помощи с нивото на инфлацията.

Според изследване на МВФ² наблюдаваното поевтиняване на петрола може да доведе до повишаване на глобалния икономически растеж между 0.3 и 0.7 процентни пункта през 2015 г. и между 0.4 и 0.8 процентни пункта през 2016 г. Положителното влияние върху икономическия растеж на Китай се очаква да е 0.4–0.7 процентни пункта през 2015 г. и 0.5–0.9 процентни пункта през 2016 г., а за икономиките на САЩ, Япония и еврозоната 0.2–0.5 процентни пункта през 2015 г. и 0.3–0.6 процентни пункта през 2016 г. спрямо базисния сценарий на МФВ за развитието на тези икономики през периода.³

Спадът в цените на петрола има преки и косвени финансови последици. Преките финансови ефекти са свързани със самия спад на цената, докато косвените отражения са свързани

¹ На 21 януари 2015 г. централната банка на Канада обяви, че намалява целевия лихвен процент по овърнайт депозитите с 25 базисни точки до ниво от 0.75%. Централната банка обяви, че това решение е в отговор на резкия спад в цените на петрола, който ще се отрази негативно върху икономическия растеж и инфлацията в Канада. На 22 януари ЕЦБ обяви нови мерки по паричната политика, описани тук в карето „Новите решения на УС на ЕЦБ по паричната политика (от заседанието на 22 януари 2015 г.)“, като основните причини за решението са свързани с неблагоприятните тенденции в инфлацията в еврозоната, съществена част от които се дължат на спада в цената на петрола.

² Arezki, R., O. Blanchard. *Seven Questions about the Recent Oil Price Slump*. 2014. *IMFdirect – The IMF Blog*, December 22, 2014.

³ Долната граница на интервала отговаря на сценарий за постепенно понижаване на ефекта от повишеното предлагане на петрол, а горната граница е при сценарий за ненамаляващ ефект от повишеното предлагане.

главно с предизвиканата промяна на валутните курсове. По-ниски цени на петрола обикновено водят до обезценяване на валутите на страните износителки спрямо долара, докато дълготрайно понижение на цените на петрола ще се отрази положително върху икономическата активност в страните – вносителки на петрол. Следователно продължителен спад в цената на петрола ще се отрази негативно най-вече на компаниите, банките и държавите, които имат значителни задължения, деноминирани в долари, или големи експозиции към енергийния сектор. Като цяло влиянието на по-ниските цени на петрола върху финансовата позиция на банковия сектор в държавите – износителки на петрол, ще зависи от размера и продължителността на спада на цените, тяхното въздействие върху икономическата активност, размера на кредитната им експозиция към енергийния сектор и размера на техните финансовите буфери.

Ефекти от ниските цени на петрола върху българската икономика

Основните канали, чрез които понижението на цената на суровия петрол може да повлияе върху основните макроикономически показатели на България, включват изменение в условията за търговия и отражението им върху външната търговия, търсенето и предлагането на стоки и услуги в страната.

За да се оцени общият ефект от спада на международната цена на петрола, са направени изчисления с помощта на макроикономически тримесечен прогностичен модел, разработен от БНБ. При допускане за понижение на цената на петрола, наблюдавано от края на третото тримесечие на 2014 г., и за слабо то й покачване в рамките на 2015 г. може да се изследва как икономиката реагира спрямо хипотетичен сценарий, в който цената на петрола до края на 2015 г. се запазва на средното си ниво от третото тримесечие на 2014 г.

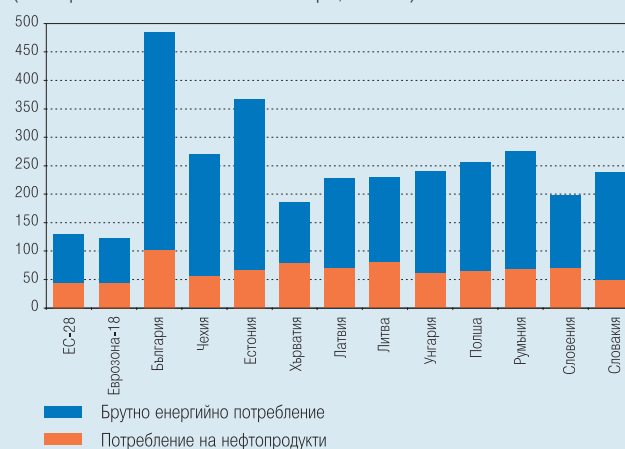
В сравнение със средното ниво за еврозоната, ЕС и сходни икономики⁴ България отбелязва най-висока брутна енергоемкост, съпоставена с реалния БВП. Макар че делът на потреблението на нефтопродукти от brutното енергийно потребление в България е значително по-нисък от този в еврозоната и ЕС (през 2012 г. в България той е около 20%, докато в еврозоната и ЕС е съответно 36% и 34%), съотношението на потреблението на нефтопродукти към реалния БВП остава най-високо спрямо референтната група от държави. Това е предпоставка да се очаква по-значим положителен ефект от спада на международната цена на петрола върху икономиката на България.

Влияние върху външната позиция на България

България е нетен вносител на суров петрол и рафинирани нефтопродукти и нетният внос на нефтопродукти е значително по-висок като дял от БВП както спрямо сходни икономики (с изключение на Словения), така и спрямо средното ниво за еврозоната и ЕС. Това ни дава основание да считаме, че спадът в цената на петрола ще доведе до понижение на общите цени на вносните стоки в по-голяма степен, отколкото на цените на износните стоки, което ще

Брутно вътрешно потребление на енергия и потребление на нефтопродукти, съпоставено с реалния БВП

(кг нефтен еквивалент за 1000 евро; 2012 г.)



Източници: Евростат, изчисления на БНБ.

⁴ В тази категория се включват държавите от Централна и Източна Европа, присъединили се към ЕС след 2004 г. и имащи сходно историческо и икономическо развитие – Чехия, Естония, Хърватия, Латвия, Литва, Унгария, Полша, Румъния, Словения, Словакия.

окаже по-силно положително влияние върху икономиката на България в сравнение с обособената референтна група от държави.

Подобряването на условията на търговия за България ще се отрази положително върху търговския баланс и оттам върху баланса по текущата и капиталовата сметка. При запазване на реализирания към средата на януари 2015 г. спад в цената на петрола спрямо третото тримесечие на 2014 г. можем да очакваме подобрене в условията на търговия с около 0.4 процентни пункта за 2015 г. Това би довело до подобряване на търговския баланс като дял от БВП с 0.5 процентни пункта и на общия баланс по текущата и капиталовата сметка като дял от БВП с 0.7 процентни пункта през 2015 г.

Положителен ефект от спада на цената на петрола би имало и по линия на външното търсене на български стоки и услуги. Европейският съюз, който е основен търговски партньор на България, също е нетен вносител на нефтопродукти и съответно се очаква по-ниската им цена да повлияе положително върху растежа на реалния БВП на Съюза. Това дава основание да очакваме подобрене с приблизително 0.8 процентни пункта във външното търсене за 2015 г.⁵, което ще доведе до повишаване на реалния растеж на износа на стоки и услуги, а същевременно засиленото вътрешно търсене би се отразило в нарастване на реалния внос на стоки и услуги (вж. частта по-долу за влиянието върху реалната икономика). В същото време под влияние на очакваните изменения на цените може да се очаква понижение на номиналния растеж на износа и вноса на стоки и услуги съответно с 3.7 процентни пункта и 4.4 процентни пункта през 2015 г.

Влияние върху инфлацията

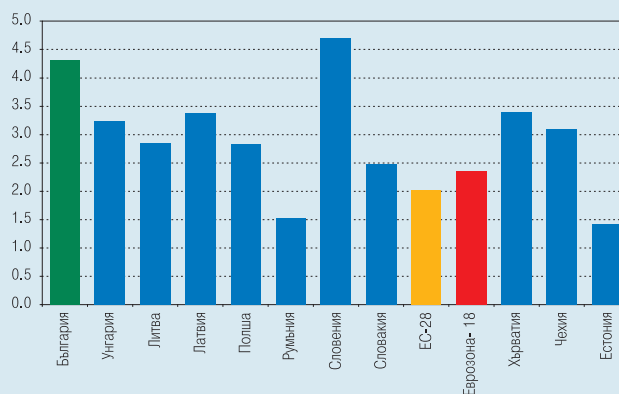
Понижението на международната цена на петрола в долари е възможно да има както преки ефекти върху инфлацията през цените на енергийните продукти, така и косвени през разходите за производство на фирмите и цените на производител. Величината на косвените ефекти е трудно да бъде измерена, тъй като те се реализират с известно забавяне във времето. В допълнение, размерът на потенциалните ефекти зависи от степента на пренасяне на международните цени по веригата на предлагането върху крайните потребителски цени в страната, което е свързано с очакванията на предприемачите за това дали понижението на енергийните цени е трайно.

Що се отнася до преките ефекти, започналото от юли 2014 г. поевтиняване на петрола беше бързо отразено в цената на производител на енергийните продукти и съответно върху крайните цени на транспортните горива в страната. Транспортните горива имат сравнително високо тегло от 8.4% в потребителската кошница, като отчетеното им поевтиняване на вътрешния пазар с 14.8% на годишна база към декември имаше -1.27 процентни пункта принос за общата инфлация.

Цената на петрола оказва влияние и върху цените на алтернативни енергоизточници, включително такива за битови нужди. Цените на тези продукти, които имат значително по-ниско тегло в потребителската кошница, също следваха тенденция към понижение през второто полугодие на

Нетен внос на петролни продукти в избрани държави от ЕС и в ЕС-28

(дял от БВП, %; 2013 г.)



Източници: Евростат, изчисления на БНБ.

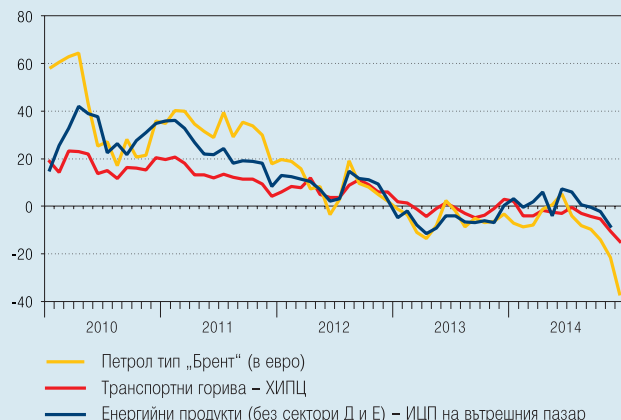
⁵ Пресметнато на база външни оценки. За информация относно диапазона на оценките за реакцията спрямо световното търсене вж. *The Global Implications of Lower Oil Prices*, Société Générale Cross Asset Research, ноември 2014 г., и *Global Economic Prospects*, януари 2015 г., Световна банка.

2014 г. Други значителни ефекти от понижаващата се цена на петрола може да бъдат очаквани през следващите тримесечия по линия на регулираната цена на природния газ, която се влияе от цената на алтернативните на природния газ горива за предходния деветмесечен период.⁶

Годишен темп на изменение на международната цена на петрола (в евро) и на цените на енергийни продукти в България

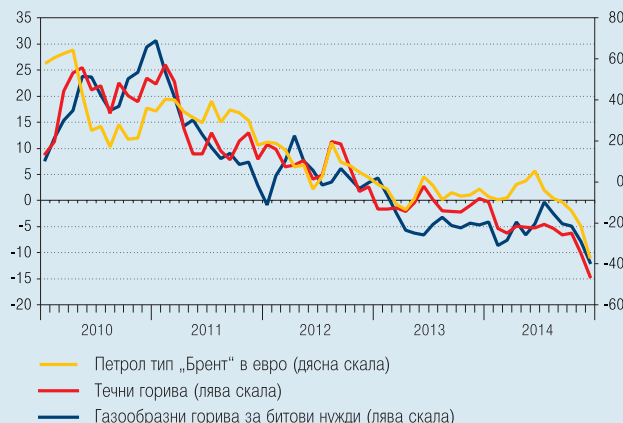
а) Цени на производител и крайни цени на транспортните горива

(%, на годишна база)



б) Цени на течни и газообразни горива за битови нужди

(%, на годишна база)



Забележка: Групата „енергийни продукти (без сектори Д и Е)“ включва цените на производител, свързани с „добив на въглища“, „добив на нефт и природен газ“ и „производство на кокс и рафинирани нефтопродукти“. Последните имат най-високо тегло при изчисляване на индекса на по-общата група.

Източник: НСИ.

Косвени ефекти върху крайните потребителски цени можем да очакваме в секторите на икономиката със сравнително висок дял на разходите за енергийни продукти в общите разходи. През 2010 г. общо за икономиката потреблението на кокс и рафинирани нефтопродукти има 5.7% дял в междинното потребление, като секторите с по-голяма зависимост са транспорт и добивна промишленост⁷. Цените на услугите, свързани със сухопътен транспорт, следваха тенденция към понижение от началото на 2013 г., като в края на 2014 г. се наблюдаваха отрицателни темпове на изменение при пътническият автомобилен транспорт и вътрешноселищния обществен транспорт в условията на дефлация при транспортните горива през периода 2013–2014 г. Методологическа промяна в начина на отчитане на цените на въздушния транспорт стана причина в тази група през 2014 г. да се наблюдава по-голяма от обичайната колебливост, което не позволява отчетливо да се проследят ефектите от цените на горивата върху инфлацията за групата.

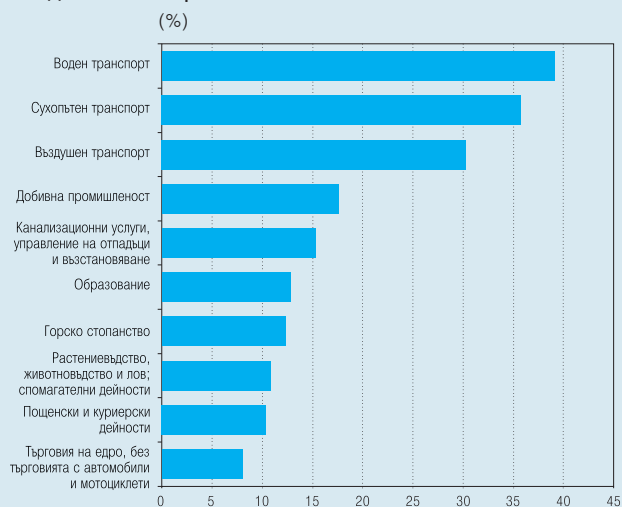
Големината на косвените ефекти за инфлацията у нас през 2015 г. ще зависи до голяма степен от очакванията на икономическите агенти за продължителността на периода на понижение на цената на петрола. Ако очакванията са за дългосрочно поевтиняване, то можем да очакваме по-силно изразени ефекти върху продажните цени. Евентуално понижение на цената на природния газ от второто тримесечие на 2015 г. би могло да бъде допълнителен фактор за намаляване на разходите за производство в преработващата промишленост, където газът има 30% дял в общата енергия, използвана за производство. Стабилизирането на цените на горивата на по-ниско ниво би могло да окаже влияние и върху цените на храните както в България, така и в международен план, тъй като горивата са важен компонент от разходите за производство в селското стопанство.

⁶ За повече подробности вж. Решение на ДКЕВР № Ц-25/19.12.2014 г. относно заявление, подадено от „Булгаргаз“ ЕАД за утвърждаване на цена за първото тримесечие на 2015 г., по която общественият доставчик да продава природен газ на крайните снабдителни на природен газ и на клиенти, присъединени към газопреносната мрежа.

⁷ Изчисленията са направени на база последните налични данни от таблиците „Ресурс – използване“ на НСИ.

Сектори на българската икономика с най-висок дял на кокс и рафинирани нефтопродукти в междинното потребление (2010 г.)

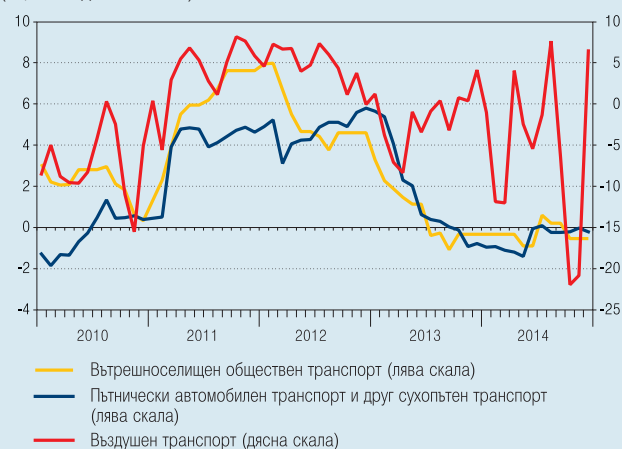
а) Дял на кокс и рафинирани нефтопродукти в междинното потребление



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

б) Цени на транспортни услуги

(%, на годишна база)



При условие че наблюдаваният спад в цената на петрола към средата на януари 2015 г. спрямо третото тримесечие на 2014 г. се задържи, можем да очакваме понижение с 2.6 процентни пункта на общата инфлация през 2015 г. в резултат главно от пряк ефект по линия на енергийните продукти и в по-малка степен косвени ефекти при цените на храните и базисната инфлация.

Влияние върху реалната икономика

От страна на търсенето ефектите върху икономическата активност са свързани с влиянието на цената на петрола върху потребителските цени. Спад в цените води до увеличение на реалния доход на домакинствата, при условие че номиналният доход остане без промяна (Hamilton, 2009⁸; Kilian, 2014⁹). Това би довело до по-високо потребление, в случай че увеличението в дохода не бъде спестено. Дали ще се повиши нормата на спестяване или не, зависи от доверието на потребителите и от сигурността, която им вдъхва икономическата среда. Важно е да се отбележи, че увеличение се очаква да има както в разполагаемия, така и в т.нар. дискреционен доход¹⁰. Размерът на увеличението в реалния дискреционен доход на домакинствата зависи от еластичността на търсенето на потребителите за групата стоки, чиито цени спадат (Edelstein & Kilian, 2007)¹¹. Колкото по-нееластично е търсенето на стоката, чиято цена спада, толкова по-голям е положителният ефект върху реалния дискреционен доход. Основната група стоки от потребителската кошница, върху която се очаква спадът на цената на петрола да окаже влияние, е тази на транспортните горива. Според икономическата литература (Edelstein & Kilian, 2007) тази група се характеризира със сравнително нееластично търсене. Това означава, че спад в цените на горивата не би имал толкова силно влияние върху потреблението им. Следователно, ако се увеличи потреблението на домакинствата вследствие спад в цените на транспортните горива, това увеличение се очаква да се наблюдава по-скоро в други групи стоки и услуги, различни от групата на транспортните горива.

⁸ Hamilton, J. *The Causes and Consequences of the Oil Shock of 2007-08*, 2009. *Brookings Papers on Economic Activity* 1: 215–261.

⁹ Kilian, L. *Oil Price Shocks: Causes and Consequences*. 2014. *Annual Review of Resource Economics*, Annual Reviews, vol. 6(1): 133–154.

¹⁰ Дискреционен доход е общият доход, намален с данъци, вноски за социално осигуряване и разноски от първа необходимост, като храна, ток, вода, парно, данъци, лихви, лекарства, дрехи, транспорт и др.

¹¹ Edelstein, P., L. Kilian, *Retail Energy Prices and Consumer Expenditures*. 2007. *CEPR Discussion Papers* 6255.

От страната на предприятията спад в цената на петрола се проявява като понижение на разходите за производство (Finn, 2000)¹². В сектори, където производството е по-интензивно от гледна точка употребата на петролни продукти, ефектите от понижението на разходите ще бъдат по-големи. Фирмите могат да пренесат спада в разходите върху крайните цени или да запазят повишението в нормата на печалба в зависимост от нивото на конкуренция в сектора, където оперират. От своя страна повишението на опериращия излишък на фирмите би довело до повишение на инвестиционната активност в страната. Както и при домакинствата, дали увеличението на опериращия излишък ще бъде инвестирано, или спестено, зависи от нагласите и очакванията на производителите.

Разчетите показват, че ако наблюдаваният спад в цената на петрола към средата на януари 2015 г. спрямо третото тримесечие на 2014 г. се задържи, това би допринесло с близо 0.6 процентни пункта за реалния растеж на БВП през 2015 г. Икономическата активност се очаква да реагира най-силно по линия на частното потребление, което би нараснало допълнително с около 0.4 процентни пункта през 2015 г. Почти идентична реакция очакваме за инвестициите в основен капитал – те да нарастват с почти 0.5 процентни пункта в отговор на спада в разходите за производство и на увеличеното търсене. По-силното вътрешно търсене намира отражение в допълнително увеличение на растежа на вноса на стоки и услуги с 0.5 процентни пункта, докато реалният растеж на износа на стоки и услуги се увеличава с приблизително 0.8 процентни пункта под влияние на увеличението във външното търсене вследствие понижената цена на петрола.

Влияние върху фискалната позиция

Ефектите от спад на международните цени на петрола върху фискалната позиция в страната зависят от структурата на бюджетните приходи и разходи, от данъчната политика, както и от лихвената и матуритетната структурата на държавния дълг.

Понижението на цената на петролните продукти ще има непосредствен ефект върху постъпленията от ДДС при вътрешното потребление на горива. Количествените ефекти върху общите постъпления от ДДС ще зависят от степента, в която инфлацията при потребителските цени и реалното потребление ще бъдат повлияни от намалението в цените на горивата, но като цяло може да се очаква свиване на тези данъчни приходи и в номинално изражение, и като процент от БВП. Постъпленията от преки данъци също ще бъдат повлияни в степен, която зависи от каналите на влияние на понижението на производствените разходи върху опериращия излишък, заетостта и разходите за труд. Ефектът от промените в цената на петрола върху номиналните доходи на фирмите и домакинствата ще бъде по-ограничен от номиналния спад на БВП, като съответно може да се очаква приходите от преки данъци (включително осигурителни вноски) да имат относително малък спад в номинално изражение, а тяхното съотношение към БВП да нарасне. Намалението в международните цени на петрола няма да се отрази единствено върху постъпленията от акцизи, които представляват 17.7% от данъчните постъпления за периода януари – ноември 2014 г.¹³ Относително по-малко и с известно закъснение ще бъдат засегнати и неданъчните приходи.

Спадът в цените на петролните продукти ще има непосредствен ефект върху номиналните разходи за междинно потребление на правителството, но поради относително ниския дял на разходите за материали, горива и енергия в общите бюджетни разходи (2.6% от общите разходи) този ефект няма да бъде значителен. Възможно е намалението на разходите за горива да бъде компенсирано с увеличение на други текущи разходи, тъй като в ЗДБРБ се определя само нивото на общите разходи за издръжка.

¹² Finn, M. G. *Perfect Competition and the Effects of Energy Price Increases on Economic Activity*, 2000. *Journal of Money, Credit and Banking* 32: 400–416.

¹³ Акцизите върху цигарите се определят като сума от специфичен и пропорционален акциз, но през 2014 г. и 2015 г. едва около 30% от общия акциз са пропорционални и съответно зависещи от цената на стоката.

В зависимост от степента на прехвърляне на спада в цените на горивата върху инфлацията при потребителските цени и доходите ще бъдат повлияни и други бюджетни разходи. В България няма механизми за механично индексирание на определени разходи с текущата динамика на цените. Съществена част от социалните плащания, като разходите за пенсии и някои трансфери на домакинствата, се влияят от ценовото равнище и от динамиката на заплатите през предходни периоди и съответно с известно забавяне реагират на промените в цените и заплатите.¹⁴

В случай че номиналният БВП се понижи поради негативната динамика на цените, съотношението на държавния дълг към БВП ще се повиши. Тъй като преобладаващата част от натрупания дълг е с фиксирани лихви, в номинално изражение неговото обслужване също е фиксирано.

Направените изчисления показват, че ако наблюдаваният спад в цената на петрола към средата на януари 2015 г. спрямо третото тримесечие на 2014 г. се задържи, нетният ефект върху бюджетните приходи би бил отрицателен, като може да се очаква, че в номинално изражение през 2015 г. те ще спаднат с около 300 млн. лв.¹⁵ Съотношението на бюджетните приходи към БВП няма да се промени съществено. Спадът на бюджетните разходи в номинално изражение ще бъде ограничен, като съответно съотношението на общите разходи към БВП ще се увеличи с 0.2 процентни пункта. През 2015 г. може да се очаква минимален спад на правителственото потребление в номинално изражение. Нетният ефект от намалението на международните цени на петрола върху бюджетното салдо ще е отрицателен в рамките на 0.2 процентни пункта от БВП. Съотношението на дълга на сектор „държавно управление“ към БВП ще се увеличи с около 0.3 процентни пункта от БВП през 2015 г.

В заключение, може да се очаква, че понижението в цената на петрола ще има известен стимулиращ ефект върху реалната икономическа активност в България, но ще потиска номиналните изменения на основните макроикономически показатели. Тъй като България е нетен вносител на нефтопродукти, спадът в цените на петрола ще доведе до подобрене в условията на търговия, което ще се отрази в понижаване на дефицита по търговския баланс и в увеличение на излишъка по текущата и капиталовата сметка като дял от БВП. В зависимост от доверието на потребителите частното потребление вероятно ще има най-висок положителен принос за реалния растеж на икономическата активност. За увеличение на растежа може да допринесе и нарастването на външното търсене за български износ на стоки и услуги. Засиленото крайно търсене е възможно да доведе до увеличение на инвестициите, заетостта и разходите за труд, в случай че нагласите и очакванията на производителите за бъдещето са оптимистични. В случай че се формират устойчиви очаквания за продължително задържане на цените на петрола на ниски нива, съществува опасност периодът на дефлация да се удължи. Влиянието на тези очаквания върху икономическия растеж би било разнопосочно – възможно е да има натиск за забавяне на икономическия растеж, при условие че инвестиционни проекти бъдат отложени във времето или бъдат намалени номиналните възнаграждения за труд и заетостта, но при нарастване на реалното потребление и външното търсене е възможно да се създадат стимули за реализиране на нови инвестиции и разширяване на производството. Очакваният отрицателен нетен ефект върху бюджетното салдо може да затрудни предвиждания процес на фискална консолидация и планове за финансиране на бюджета.

¹⁴ Пенсиите се индексират на базата на залегалото в Кодекса за социално осигуряване „швейцарско правило“, според което осъвременяване на пенсиите се извършва от 1 юли на съответната година с процент, равен на сбора в размер на 50 на сто от нарастването на осигурителния доход и 50 на сто от индекса на потребителските цени през предходната календарна година. Ако този процент е отрицателен, пенсиите не се индексират. При определянето на обезщетенията за безработица, временна нетрудоспособност и отглеждане на дете до 1 г. се вземат доходите за последните 18 или 24 месеца.

¹⁵ Посочени са резултатите за бюджетните приходи и разходи на начислена основа по методологията на ЕСС '2010.

