

Икономически преглед

1/2016 г.



БЪЛГАРСКА
НАРОДНА
БАНКА

Икономически преглед

1/2016 г.



БЪЛГАРСКА
НАРОДНА
БАНКА

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

„Икономически преглед“, бр. 1 от 2016 г., е представен на УС на БНБ на заседанието му на 27 април 2016 г. В него са използвани статистически данни и информация, публикувани до 18 април 2016 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, 2016

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

Тел. 02 9145-1906, 1271, 1469

Интернет страница: www.bnb.bg

Материалите са получени за редакционна обработка на 9 май 2016 г.

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

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

ISSN 1312–4196 (на хартия)

ISSN 2367–4954 (онлайн)

Съдържание

Резюме	7
1. Външна среда	9
Конюнктура	9
Международни цени на основни стоки	17
2. Финансови потоци, пари и кредит	20
Външни финансови потоци	20
Парични и кредитни агрегати	23
Лихвени проценти	28
Финансови потоци между сектор „държавно управление“ и другите сектори на икономиката	32
3. Икономическа активност	35
Текуща конюнктура	35
Поведение на домакинствата	37
Влияние на фискалната политика върху икономиката	40
Поведение на фирмите и конкурентоспособност	43
Износ и внос на стоки и услуги	47
4. Инфлация	55

Акценти

- Мерки на ЕЦБ по паричната политика, приети на 10 март 2016 г. 12

Тематично изследване

- Влияние на паричната политика на ЕЦБ върху лихвените проценти в България 62

Графики

Глобални индекси <i>PMI</i>	9	Депозити на банките в БНБ.....	25
Световна търговия.....	9	Пари в обращение.....	25
Инфлация, измерена чрез ИПЦ.....	10	Покупко-продажба на валута между БНБ и банките (на месечна база).....	25
Принос по държави за растежа на реалния БВП на еврозоната (на тримесечна база).....	10	Годишен растеж на кредита за нефинансови предприятия и принос по видове кредити.....	26
Принос по компоненти за растежа на реалния БВП на еврозоната (на тримесечна база).....	10	Нови кредити за нефинансови предприятия (месечни обеми).....	26
Индекси на потребителското доверие в еврозоната.....	11	Годишен растеж на кредита за домакинства и принос по видове кредити.....	27
Изменение на БВП и <i>PMI</i> на преработващата промишленост и услугите.....	11	Нови кредити за домакинства (месечни обеми).....	27
Равнище на безработицата и растеж на заетостта в еврозоната.....	11	Изменения в кредитните условия.....	28
Инфлация в еврозоната.....	12	Лихвени проценти по депозити със срок три месеца.....	29
Разпределение на средства по целевите операции на ЕЦБ по дългосрочно рефинансиране (<i>TLTRO</i>).....	13	Крива на доходност на инструментите на междубанковия паричен пазар.....	29
Лихвени проценти на ЕЦБ, ЕОНИА и излишък от ликвидност в банковата система на еврозоната.....	13	Лихвени проценти на междубанковия паричен пазар по овърнайт депозити.....	29
Динамика на ЮРИБОР.....	13	Лихвени проценти по новодоговорени срочни депозити.....	30
Принос по компоненти за растежа на БВП на САЩ (на тримесечна база).....	14	Разпределение на лихвените проценти по новодоговорени срочни левови депозити на домакинства.....	30
Индекси <i>ISM-PMI</i> на преработващата промишленост и услугите и растеж на БВП (на тримесечна база) в САЩ.....	14	Лихвени проценти по новодоговорени кредити по валути за нефинансови предприятия.....	31
Индекси на доверието на потребителите в САЩ.....	14	Лихвени проценти и ГПР на новодоговорени кредити за домакинства.....	31
Инфлация в САЩ.....	15	Разпределение на лихвените проценти по новодоговорени жилищни кредити в евро.....	32
Равнище на безработицата и брой на новонаетите работници в неаграрния сектор на САЩ.....	15	Лихвени проценти на първичния и вторичния пазар на ДЦК със срочност 10 години и 6 месеца.....	32
Изменение на реалния БВП на Китай на тримесечна и на годишна база.....	15	Влияние на консолидирания бюджет върху ликвидността на останалите сектори (по тримесечия).....	33
Индекси <i>PMI</i> на услугите и на промишлеността в Китай.....	16	Принос по компоненти на крайното използване за растежа на БВП.....	35
Инвестиции в основен капитал (общо) и в избрани сектори в Китай.....	16	Бизнес климат и доверие на потребителите.....	36
Индустриално производство и производство в избрани подсектори в Китай.....	16	Очаквания за бъдещата икономическа активност.....	36
Ценови индекси в Китай.....	17	Фактори, затрудняващи дейността на предприятията.....	36
Цени на жилищата в Китай.....	17	Ветрилообразна графика за очаквания годишен темп на изменение на БВП.....	37
Цена на суровия петрол тип „Брент“.....	17	Заетост и номинален фонд „работна заплата“.....	37
Предлагане и търсене на суров петрол в света (по тримесечия).....	18	Икономическа активност и дял на обезкуражените лица.....	38
Цени на фючърси на суров петрол тип „Брент“.....	18	Равнище на безработица.....	38
Индекси на цените на основни суровини и стокови групи.....	19	Частно потребление и доверие на потребителите.....	38
Динамика на текущата и капиталовата сметка и принос по компоненти (на годишна база).....	20	Очаквания на домакинствата за безработицата през следващите 12 месеца.....	39
Динамика на финансовата сметка и принос по компоненти (на годишна база).....	22	Склонност на домакинствата към спестяване и очаквания.....	39
Преки инвестиции – пасиви, по вид инвестиция (на годишна база).....	23	Принос на основните групи приходи за растежа на общите приходи и помощи, с натрупване (на годишна база).....	41
МЗ и принос на агрегата по компоненти.....	23	Принос на основните групи данъци за растежа на данъчните приходи, с натрупване (на годишна база).....	41
Годишен растеж на депозитите на неправителствения сектор и принос по сектори.....	24	Принос на основните групи разходи за растежа на общите бюджетни разходи, с натрупване (на годишна база).....	42
Резервни пари.....	24		

Принос на компонентите на правителственото потребление за растежа на реалния БВП.....	42
Растеж на добавената стойност и принос по сектори	43
Динамиката на оборота в промишлеността.....	44
Динамика на строителната продукция и издадени разрешителни за строеж на нови сгради	44
Брутен опериращ излишък по текущи цени.....	44
Принос за изменението на броя заети по икономически дейности	45
Динамика на производителността на труда (добавена стойност на един зает)	45
Компенсация на един нает по текущи цени	45
Индекс на промишленото производство и натовареност на производствените мощности в промишлеността	46
Разходи за труд на единица продукция	46
Принос на изменението на факторите на производството за растежа на БВП	46
Динамика на износа и вноса на стоки	47
Динамика на износа и вноса на услуги	48
Динамика на износа към ЕС и към страните извън ЕС	48
Географско разпределение на износа на стоки	48
Износ на машини, транспортни средства, апарати, инструменти, оръжия	49
Износ на минерални продукти и горива	49
Износ на неблагородни метали и изделия от тях.....	50
Износ на продукти от животински и растителен произход, храни, напитки, тютюни	50
Износ на химически продукти, пластмаси, каучук	51
Годишно изменение на износа на услуги и принос по подкомпоненти	51
Внос на енергийни ресурси	52
Внос на суровини и материали	53
Внос на потребителски стоки	53
Внос на инвестиционни стоки.....	53
Годишно изменение на вноса на услуги и принос по подкомпоненти	54
Инфлация на годишна база и принос на основните групи стоки и услуги за нея.....	55
Темп на изменение на ИЦП в промишлеността и на ХИПЦ	56
Темп на изменение на ИЦП за вътрешния пазар и принос по основни подсектори	56
Годишен темп на изменение на цените на производител за вътрешния пазар по основни производствени групировки	56
Темп на изменение на индекса на цените на храните.....	57
Динамика на цените на непреработените храни в рамките на годината.....	57
Принос на нехранителните стоки (без енергийни продукти) и на основните подгрупи стоки за общата инфлация	57

Годишен темп на нарастване на номиналния оборот в търговията на дребно (без търговия с автомобили и мотоциклети) и избрани подсектори	58
Базисна инфлация	58
Принос на услугите и на основните подгрупи услуги за общата инфлация	58
Принос на основни подгрупи административно определяни цени за общата инфлация	59
Индекс на дифузия по основни групи стоки и услуги	59
Очаквания за продажните цени в промишлеността, търговията на дребно и услугите през следващите 3 месеца.....	60
Дял на фирмите по сектори, които посочват недостатъчното търсене като фактор, ограничаващ дейността им.....	60
Ветрилообразна графика за очаквания годишен темп на изменение на инфлацията в края на периода.....	61
Лихвени проценти на паричния пазар в България и в еврозоната (дневни данни)	64
Търгувани обеми на паричния пазар в България.....	64
Депозити на банките в БНБ.....	65
Котировки на паричния пазар в България и спредове с котировките на паричния пазар в еврозоната (дневни данни).....	65
Лихвени проценти по депозити с договорен матуритет в България и еврозоната	66
Лихвени проценти по кредити в България и еврозоната.....	66

Таблицы

Прогнози за годишното изменение на реалния БВП на еврозоната	11
Прогнози за годишната инфлация в еврозоната.....	13
Потоци по основни сметки на платежния баланс	21
Потоци на банките по финансовата сметка на платежния баланс	22
Брутен външен дълг към януари 2016 г.	23
Растеж на БВП по компоненти на крайното използване.....	37
Динамика на заетостта и доходите	40
Оборот в търговията на дребно	40
Приходи, разходи и бюджетно салдо по консолидираната фискална програма за 2015–2016 г.	43
Растеж на брутната добавена стойност.....	46
Нетен износ на групите стоки по начин на използване, януари – декември 2015 г.....	47
Износ по стокови групи за периода януари – декември 2015 г.	49
Внос на групите стоки по начин на използване, януари – декември 2015 г.....	51
Темп на изменение на цените на основните групи стоки и услуги и принос на тези групи за инфлацията	61

Абревиатури и съкращения

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

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

През първото тримесечие на 2016 г. общият индекс на международната конюнктура отново се понижи, като продължи да сигнализира за бавно подобряване на икономическата активност в глобален мащаб. По-ниският показател за международната конюнктура се дължеше главно на спада на индекса на услугите. За разлика от последното тримесечие на 2015 г. понижението на общия индекс бе резултат изцяло от влошаването на очакванията за икономическата активност в развитите икономически региони, като САЩ, еврозоната и Япония. Конюнктурните индикатори, отразяващи икономическата активност в развиващите се държави, се стабилизираха. Това се дължеше главно на умереното подобрене в края на първото тримесечие на индикаторите за Китай, което до голяма степен отразяваше ефекта от предприетите през периода стимулиращи мерки от страна на правителството и Народната банка на Китай.

Глобалната инфлация остана относително стабилна през първите месеци на 2016 г., като ефектът от продължаващия спад на международните цени на основни стокови групи през периода до известна степен бе компенсирал от обезценката на валутите на някои от развиващите се икономики, което доведе до повишение на инфлацията в тях. В развитите икономики обаче инфлацията остана на много ниско равнище, което стана причина за предприемането на поредица от допълнителни мерки по паричната политика от страна на Европейската централна банка (ЕЦБ) и централната банка на Япония.

Влошаването на международните конюнктурни индикатори в началото на 2016 г. даде основание на ЕЦБ и Европейската комисия (ЕК) да понижат прогнозата си за растежа на реалния БВП на еврозоната за тази година. Очакваният по-нисък растеж в региона вероятно ще доведе до по-слабо нарастване на годишна база на външното търсене на български стоки и услуги през трето-то и четвъртото тримесечие на 2016 г.

У нас през 2015 г. се наблюдаваше нарастване на излишъка по текущата и капиталовата сметка на годишна база, като тази тенденция се запази и в началото на 2016 г. Определящи фактори за тези тенденции бяха свиването на търговския дефицит и нарастването на излишъка по капиталовата сметка. Свиването на търговския дефицит се дължеше както на по-високия реален растеж на износа спрямо този на вноса, така и на благоприятните условия на търговия през периода. Нарастването на излишъка по капиталовата сметка бе свързано с увеличението на получените капиталови трансфери по програми на ЕС. Наблюдаваното нарастване на излишъка по текущата и капиталовата сметка на годишна база в края на 2015 г. и в началото на 2016 г. беше отчасти ограничено от увеличаващите се изходящи плащания по линия на инвестиционния доход. През второто и третото тримесечие на 2016 г. очакваме излишъкът по текущата сметка да нарасне като процент от БВП спрямо нивото си от 2015 г. главно поради продължаващо свиване на дефицита по търговския баланс, а излишъкът по капиталовата сметка да започне да се понижава. В резултат на тези две тенденции общото салдо по текущата и капиталовата сметка слабо ще се повиши като процент от БВП.

В началото на 2016 г. тенденцията към нарастване на привлечените средства от неправителствения сектор в банковата система се запази независимо от продължаващото понижаване на лихвените проценти по депозитите. Към февруари 2016 г. депозитите на домакинствата и нефинансовите предприятия отбелязаха растеж на годишна база съответно от 6.7% и 14.3%. Кредитната активност остана ниска, като влияние за това, освен слабото търсене, оказаха и предприетите от банките действия по оптимизиране на балансите им през изминалата 2015 г. и първите два месеца на тази година. Очакванията ни за второто и третото тримесечие на 2016 г. са привлечените

средства от неправителствения сектор да продължат да нарастват поради запазване на висока склонност на домакинствата да спестяват. Реализацията на рискове, свързани със запазването на слаба кредитна активност в началото на 2016 г. и допълнителни продажби на кредитни портфейли от страна на банките, които задържат номиналния растеж на кредита за частния сектор, определят очакванията ни за продължаващ спад на вземанията от неправителствения сектор на годишна база. В условията на възстановяване на икономическата активност и продължаващо понижение на лихвените проценти по кредити очакваме постепенно намаляване на темповете на спада на вземанията от неправителствения сектор на годишна база. Лихвените проценти по нови срочни депозити се предвижда да продължат бавно да се понижават в прогнозния хоризонт, което в съчетание с високата ликвидност в банковата система ще допринесе за запазване на тенденцията към спад и при лихвените проценти по кредити.

През четвъртото тримесечие на 2015 г. реалният БВП нарасна с 0.7%. Основен принос за растежа през тримесечието имаше нетният износ, което отразяваше по-високия растеж на износа спрямо този на вноса на стоки и услуги на верижна база в реално изражение. Положителен принос за растежа имаха и частното потребление и бруто образуването на основен капитал.

Краткосрочните конюнктурни индикатори през четвъртото тримесечие на 2015 г. и през първото на 2016 г. дават предимно позитивни сигнали за развитието на икономиката. Очакваното възстановяване на търсенето на стоки и услуги, запазването на ниски цени на петрола, положителните нагласи на домакинствата и фирмите и високото натоварване на производствените мощности ще създават условия за нарастване на заетостта и инвестиционната дейност на фирмите. Въпреки това високата несигурност на международната конюнктура вероятно ще продължи да допринесе за по-предпазлива инвестиционна и разходна политика на фирмите. Очакванията за частното потребление са за растеж на верижна база, а частните инвестиции да останат слаби през второто и третото тримесечие на 2016 г. Очакваме правителствените инвестиции да се понижават на верижна база през този период вследствие на по-бавното стартиране на нови инвестиционни проекти, финансирани от фондовете на ЕС през новия програмен период 2014–2020 г. В реално изражение износите на стоки и услуги ще нараства с малко по-високи темпове в сравнение с вноса на стоки и услуги. Според описаната динамика по компоненти се очаква верижният растеж на БВП през второто и третото тримесечие на 2016 г. да се забави слабо спрямо наблюдаваните темпове през съответните тримесечия на 2015 г.

През първото тримесечие на 2016 г. понижението на крайните потребителски цени се засили и инфлацията възлезе на -1.9% към март (-0.9% в края на 2015 г.). Основен принос за задълбочаването на спада имаха понижаващите се международни цени на петрола, които допринесоха за значителното поевтиняване на транспортните горива, а също и на транспортните услуги и някои административно определяни цени, които се влияят косвено от цените на горивата. По-ниските вносни и вътрешни цени на някои селскостопански продукти допринесоха за отчитането на дефлация при групата на храните през март, докато засилването на дългосрочната тенденция към поевтиняване на телекомуникационните услуги допринесе за формирането на дефлация при групата на услугите. При другите основни групи стоки и услуги цените останаха стабилни.

Очакваме инфлацията през второто и третото тримесечие на 2016 г. да остане отрицателна, което ще се определя главно от наблюдаваното в началото на годината понижение на международните цени на горива, храни и основни суровини.

1. Външна среда

През първото тримесечие на 2016 г. продължи тенденцията към понижаване на общия индекс на международната конюнктура, главно под влияние на спада в индекса на услугите, като по региони влошаването на очакванията за икономическата активност се наблюдаваше предимно в развитите икономики, и най-вече в САЩ. Глобалната инфлация остана относително стабилна, като ефектът от продължаващия спад на цените на основни стокови групи на международните пазари през периода до известна степен се компенсираше от обезценката на валутите на някои от развиващите се икономики, което доведе до повишение на инфлацията в тези страни. В развитите икономики обаче инфлацията остана на много ниско равнище, което стана причина за предприемането на поредица от допълнителни мерки на паричната политика от страна на ЕЦБ и централната банка на Япония.

ЕЦБ и ЕК понижиха прогнозата си за растежа на БВП на еврозоната за 2016 г. Очакваният по-нисък растеж в региона вероятно ще доведе до по-слабо нарастване на годишна база на външното търсене на български стоки и услуги през третото и четвъртото тримесечие на 2016 г.

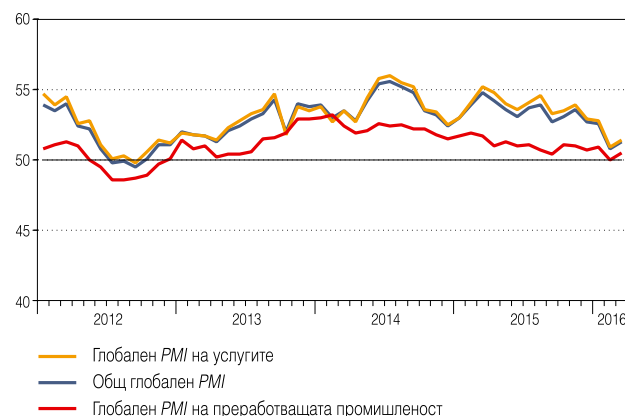
Конюнктура

През първото тримесечие на 2016 г. общият индекс на международната конюнктура (глобалният PMI) се понижи спрямо средното ниво от предходното тримесечие, което се дължеше главно на спадането на индекса на услугите и в по-малка степен на индекса на промишленото производство. Понижението на очакванията за развитието на международната конюнктура през първите три месеца на 2016 г. се дължи изцяло на спада на конюнктурните индикатори на развитите икономики, които дават сигнали за забавяне на икономическия растеж в САЩ, еврозоната и Япония.

В началото на 2016 г. продължи да се наблюдава тенденция към умерено нарастване на световната търговия на годишна база. За този растеж допринесоха както развиващите се, така и развитите икономики, като по-значително увеличение се наблюдаваше във външната търговия на еврозоната, докато обемът на търговията на САЩ се сви значително.

Инфлацията в глобален мащаб в началото на годината остана близо до наблюдаваната в края на 2015 г., като през февруари 2016 г. възлезе на 1.4% (при 1.5% към декември 2015 г.). По региони слабо забавяне в темпа на инфлацията беше отчетено в развиващите се страни под влияние на спадащите международни цени на основни суровини, което беше частично компенсирано от обезценката

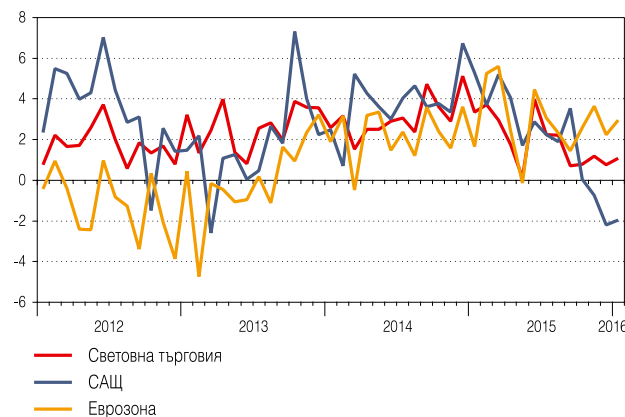
Глобални индекси PMI



Източник: JP Morgan.

Световна търговия

(годишен темп на нарастване на обема, %)



Източник: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis.

на националните им валути. В развитите страни инфлацията към февруари 2016 г. беше положителна и ниска (0.4%) и се запази на нивото от края на предходната година.

Външната среда ще продължи да бъде източник на несигурност за развитието на българската икономика през третото и четвъртото тримесечие на 2016 г. В еврозоната текущите конюнктурни индикатори дават индикации за забавяне на растежа в региона, което би могло да се отрази върху външното търсене на български стоки и услуги през третото и четвъртото тримесечие на 2016 г.

Еврозона

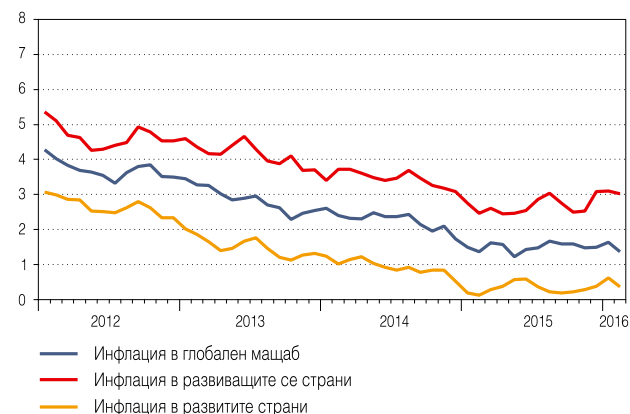
През четвъртото тримесечие на 2015 г. реалният БВП на еврозоната нарасна на верижна база с 0.3%, също както и през предходното тримесечие. Изменението на реалния БВП остана без промяна в Германия (0.3%), Франция (0.3%) и Испания (0.8%), докато в Италия се наблюдаваше забавяне на растежа (до 0.1%), а в останалите държави от еврозоната бе отчетено ускоряване на икономическата активност.

На фона на по-слабата външна среда през четвъртото тримесечие нетният износ на еврозоната отново бе единственият от компонентите с отрицателен принос за растежа на БВП (с -0.3 процентни пункта). Нарастване се наблюдаваше при общите инвестиции в еврозоната, които имаха най-висок положителен принос за тримесечния растеж на икономическата активност на еврозоната (0.3 процентни пункта). Това развитие до голяма степен се дължеше на нарастването на публичните и частните инвестиции в Германия.

Динамиката на водещите конюнктурни индикатори за еврозоната през първите месеци на 2016 г., сред които индексите *PMI* и индексите на ЕК, сочи, че през първото тримесечие икономическият растеж в еврозоната вероятно ще се забави в сравнение с предходния период. Средната стойност на индексите *PMI* през първото тримесечие остана по-ниска от средната за предходното тримесечие, което е признак за забавяне на активността както в сектора на преработващата промишленост, така и в сектора на услугите.

Инфлация, измерена чрез ИПЦ

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

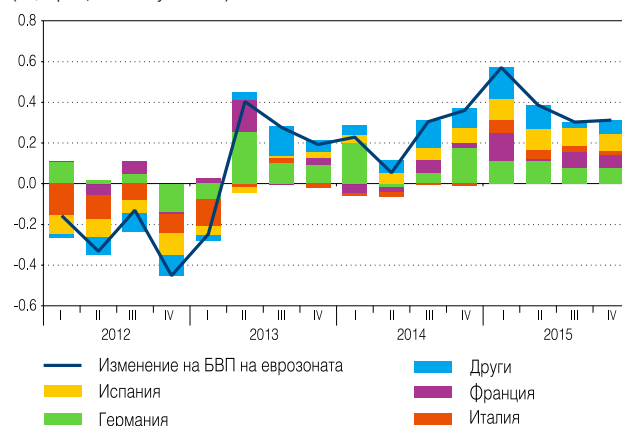


Забележка: Световната банка изчислява изменението на индексите на потребителските цени на отделните групи като претеглена медiana на изменението в индексите на потребителските цени в страните от групата. За конструиране на теглата на страните се използва реалният БВП по паритет на покупателната способност. 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 държави за растежа на реалния БВП на еврозоната (на тримесечна база)

(%; процентни пунктове)



Източници: Евростат и изчисления на БНБ.

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

(%; процентни пунктове)



Източник: Евростат.

Бавното, но устойчиво подобряване на пазара на труда в еврозоната продължи и през първите месеци на 2016 г. През февруари безработицата в еврозоната се понижи до 10.3%. Динамиката на индикатора за очакваното равнище на безработица през следващите 12 месеца, съдържащ се в индекса на ЕК за доверието на потребителите, показва обаче известно влошаване на очакванията на потребителите относно тенденциите за развитие на пазара на труда. През последните месеци равнището на безработица остана най-високо в Гърция (24.0%) и Испания (20.4%), но и в двете държави се наблюдава умерено понижаване на показателя. Повишение на безработицата на годишна база се наблюдава в Италия и Португалия, където през февруари тя нарасна съответно с 0.1 и 0.2 процентни пункта. Най-ниско остава нивото на безработицата в Германия (4.3%).

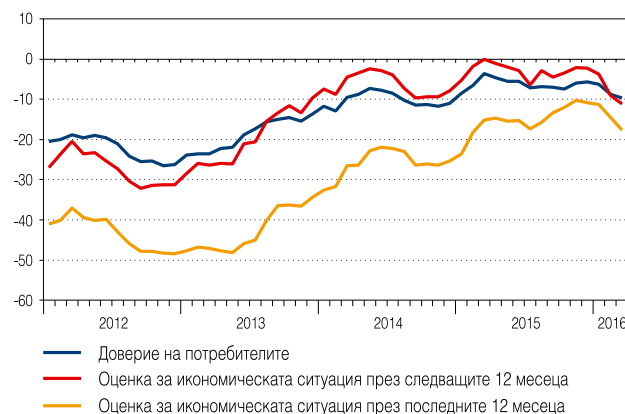
През март ЕЦБ понижи прогнозата си за растежа на БВП на еврозоната за 2016 г. и 2017 г. спрямо прогнозата от декември 2015 г., отразявайки очакванията за забавяне на растежа на глобалната икономика.

Инфлацията в еврозоната остана много ниска, като данните на Евростат показват задържане на равнището на ХИПЦ на годишна база през март при спад с 0.2% през февруари. Динамиката на ХИПЦ бе обусловена най-вече от спада на цените на енергоизточниците, докато растежът на цените на услугите и необработените храни се ускори. Според окончателните данни на Евростат през март най-много се е понижил индексът на потребителските цени в Кипър (-2.2%) и Испания (-1.0%), а най-висока е инфлацията в Белгия (1.6%) и Малта (1.0%).

ЕЦБ и ЕК понижиха прогнозите си за средногодишната инфлация в еврозоната през 2016 г. и 2017 г. Ревизията за 2016 г. бе по-значителна и се дължеше главно на очакванията за понижаване на цените на енергийните продукти, които са включени в ХИПЦ.

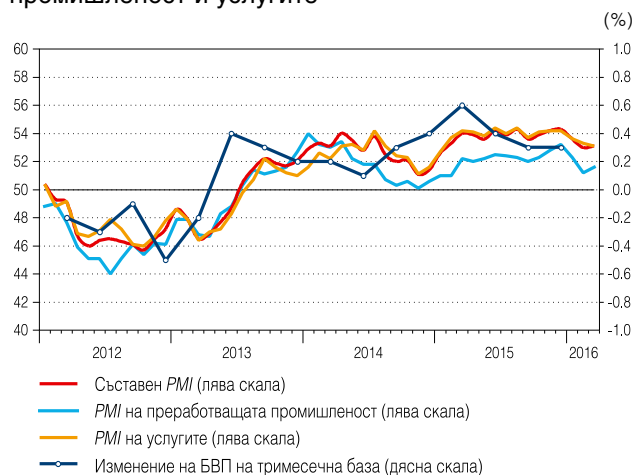
На заседанието по въпросите на паричната политика на 21 януари 2016 г. ЕЦБ не направи промени в лихвената си политика и запази лихвите по основните операции на рефинансиране, по кредитното и по депозитното улеснение съответно на ниво 0.05%, 0.30% и -0.30%. По-неблагоприятните икономиче-

Индекси на потребителското доверие в еврозоната



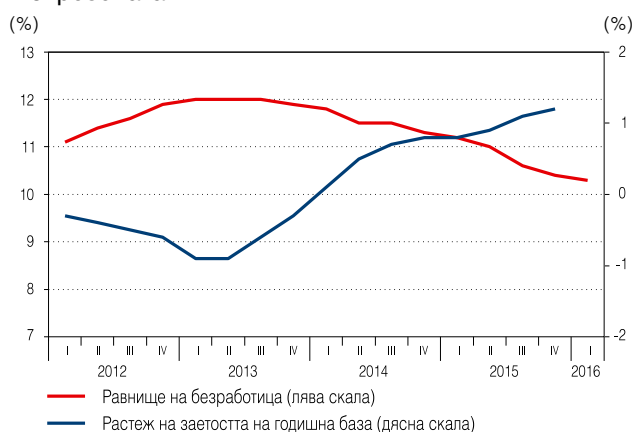
Източник: ЕК.

Изменение на БВП и PMI на преработващата промишленост и услугите



Източник: Markit.

Равнище на безработицата и растеж на заетостта в еврозоната



Източник: Евростат.

Прогнози за годишното изменение на реалния БВП на еврозоната

Институция	Дата на публикуване	2016 г.		2017 г.		2018 г.	
		последна	предходна	последна	предходна	последна	предходна
ЕЦБ	III.2016 г.	1.4	1.7	1.7	1.9	1.8	-
ЕК	II.2016 г.	1.7	1.8	1.9	1.9	-	-

Източници: ЕЦБ, ЕК.

ски и финансови условия в еврозоната през първите месеци на 2016 г. и ревизираните в негативна посока прогнози на ЕЦБ за инфлацията и растежа дадох основание на ЕЦБ на заседанието по парична политика на 10 март да вземе решение за понижаване с 5 базисни точки на лихвите по основните операции по рефинансиране и по пределното кредитно улеснение съответно до 0.0% и 0.25% и за намаляване на лихвата по депозитното улеснение с 10 базисни точки до минус 0.40%, както и да разшири нестандартните мерки по паричната си политика.

Инфлация в еврозоната

(%, спрямо същия период на предходната година)



Източник: Евростат.

Мерки на ЕЦБ по паричната политика, приети на 10 март 2016 г.

Мерките за допълнително парично стимулиране, обявени след заседанието на УС на ЕЦБ, проведено на 10 март 2016 г., бяха аргументирани с необходимостта да се ускори повишаването на инфлацията. Освен понижаване на лихвата по депозитното улеснение с 10 базисни точки до ниво от -0.40% и намаляване на лихвения процент по основните операции по рефинансиране и по пределното кредитно улеснение с по 5 базисни точки до ниво от съответно 0.0% и 0.25% (в сила от 16 март 2016 г.) мерките включват:

1) Увеличение от април 2016 г. на месечния обем на покупките по разширената програма за закупуване на активи (*APP*) от 60 млрд. евро на 80 млрд. евро. За да осигури непрекъснатото и плавно осъществяване на покупките на активи, УС на ЕЦБ взе решение и за увеличение на дела на покупките на деноминирани в евро облигации, издадени от международни организации и наднационални банки за развитие, от 33% до 50% от размера на всяка емисия и от общите книжа в обращение на всеки емитент. В допълнение, от началото на април 2016 г. делът на месечните покупки на тези книжа в програмата за покупки на активи от публичния сектор (*PSPP*) бе намален от 12% на 10%, а делът на ЕЦБ в покупките по *PSPP* бе увеличен от 8% на 10%.

2) Включване на деноминирани в евро облигации с инвестиционен рейтинг, емитирани от небанкови предприятия, базирани в еврозоната, в покупките по разширената програма за покупка на активи. Покупките на тези книжа ще се обособят в новата програма за закупуване на активи от корпоративния сектор (*Corporate sector purchase programme – CSPP*), чието изпълнение се очаква да започне към края на второто тримесечие на 2016 г.

3) Провеждане на втора програма от целеви операции по дългосрочно рефинансиране (*TLTRO II*), които ще се изпълняват тримесечно и ще започнат от юни 2016 г. до март 2017 г., като всяка операция ще е с продължителност 4 години. Лихвата по *TLTRO II* ще бъде равна на лихвата по основните операции по рефинансиране, като ще има допълнителна възможност за намаляване на лихвата, при условие че новите кредити, отпуснати от банките, надхвърлят определен критерий за обем. Лихвата по *TLTRO II* ще намалява в зависимост от степента на преизпълнение на критерия за обема на кредитиране и ще може да се понижи най-много до нивото на лихвата по депозитното улеснение, която е била в сила към датата на изпълнение на операцията. Относно предходните целеви операции УС на ЕЦБ реши да предостави допълнителна възможност на банките за доброволно предсрочно погасяване на средствата, които са получили по тези операции, а сетълментът ще се осъществи през юни 2016 г. и ще съвпадне с този на първата целева операция по *TLTRO II*. Това ще позволи на банките да рефинансират старите заеми по целевите операции с нови заеми по *TLTRO II*, които ще се изпълняват при по-благоприятни финансови условия.

Прогнози за годишната инфлация в еврозоната (%)

Институция	Дата на публикуване	2016 г.		2017 г.		2018 г.	
		последна	предходна	последна	предходна	последна	предходна
ЕЦБ	III.2016 г.	0.1	1.0	1.3	1.6	1.6	-
ЕК	II.2016 г.	0.5	1.0	1.5	1.6	-	-

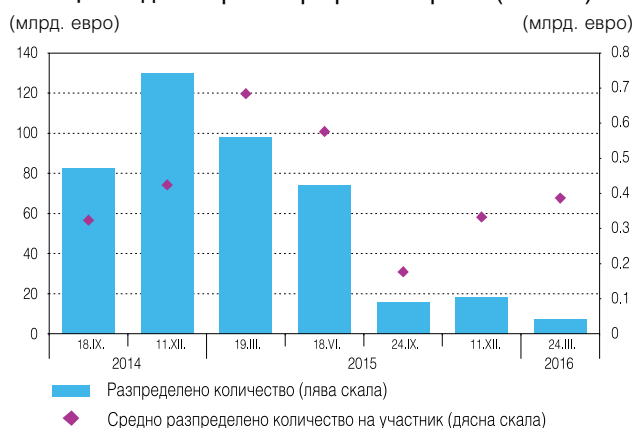
Източници: ЕЦБ, ЕК.

Към 8 април 2016 г. кумулативният размер на закупените активи по трите програми на ЕЦБ за покупка на активи – *PSPP*, *CBPP3* и *ABSPP*, достигна съответно 670.8 млрд., 166.8 млрд. и 19.2 млрд. евро. В допълнение, на проведената на 24 март седма поред целева дългосрочна операция по рефинансиране бяха разпределени средства на стойност 7.3 млрд. евро. В резултат от операциите и програмите на ЕЦБ към 8 април излишъкът от ликвидност в банковата система на еврозоната се увеличи до 743.5 млрд. евро спрямо 660.8 млрд. евро в края на декември 2015 г., а балансовото число на ЕЦБ достигна 2.953 трлн. евро.

Вследствие на увеличението на излишъка от ликвидност ЕОНИА продължи да се понижава, като средната ѝ стойност за периода 4 януари – 8 април 2016 г. достигна -0.26% спрямо -0.16% за четвъртото тримесечие на 2015 г. Обемът на търговията на овърнайт депозити на междубанковия пазар в еврозоната слабо се повиши, а среднодневната стойност за периода 4 януари – 8 април 2016 г. възлезе на 13.8 млрд. евро (спрямо 11.1 млрд. за четвъртото тримесечие на 2015 г.).

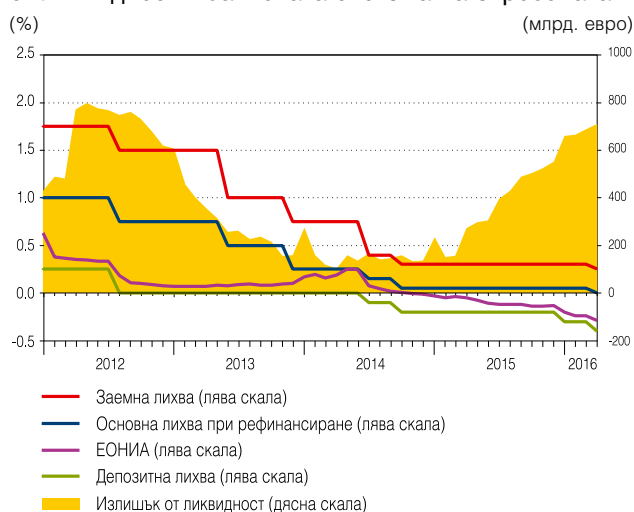
Тенденцията към понижаване на лихвите по депозитите на междубанковия пазар (ЮРИБОР) продължи, като лихвите във всички матуритетни сектори се понижиха до отрицателни равнища. Към 8 април 2016 г. едномесечните лихви достигнаха ниво от -0.34% (-13 базисни точки спрямо края на декември 2015 г.), а тези с матуритет от 6 и 12 месеца спаднаха до съответно -0.13% и -0.01% (съответно с -9 базисни точки и -7 базисни точки спрямо края на декември 2015 г.).

Разпределение на средства по целевите операции на ЕЦБ по дългосрочно рефинансиране (TLTRO)



Източник: ЕЦБ.

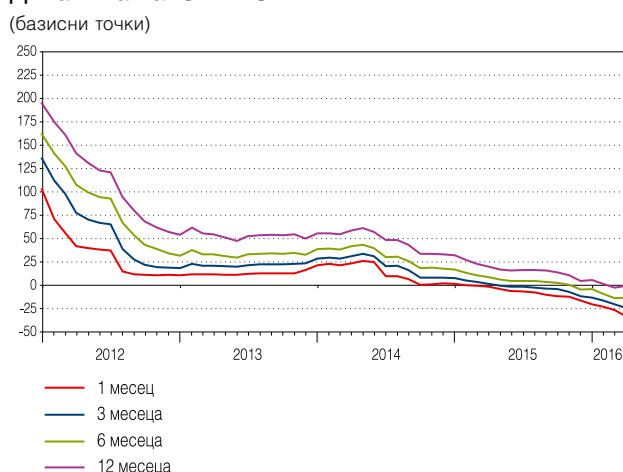
Лихвени проценти на ЕЦБ, ЕОНИА и излишък от ликвидност в банковата система на еврозоната



Забележка: Данните за ЕОНИА са средната стойност за месеца.

Източник: ЕЦБ.

Динамика на ЮРИБОР



Източник: ЕЦБ.

САЩ

През 2015 г. реалният БВП на САЩ нарасна с 2.4%, също както и през 2014 г. През четвъртото тримесечие на 2015 г. растежът на верижна база се забави до 0.3% (0.5% през предходното тримесечие), което се дължеше главно на спад в общите инвестиции, както и на по-нисък растеж на държавното потребление.

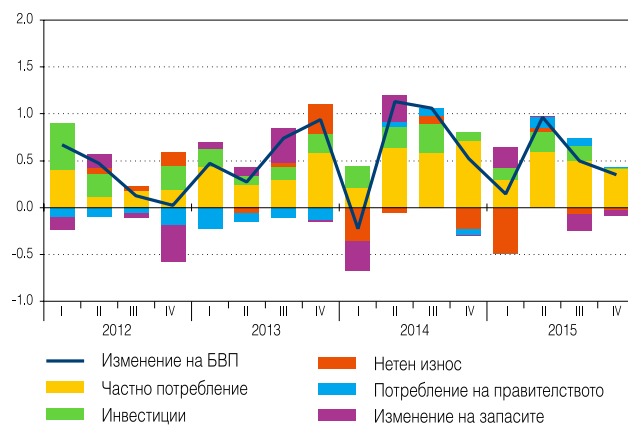
Икономическите данни, налични към началото на април 2016 г., сигнализират за забавяне на темпа на растеж на реалния БВП на САЩ. През първото тримесечие на 2016 г. изменението на водещите конюнктурни индикатори в САЩ бе разнопосочно. При показателите за индустриалното производство се наблюдаваше тенденция към повишение след значителния спад през предходното тримесечие, докато повечето от останалите водещи индикатори за икономическата активност или се понижиха слабо, или се стабилизираха. *ISM-PMI* индексът за сектора на услугите имаше колебливо изменение, като през периода януари – март средната му стойност остана над граничната от 50, но бе по-ниска от средната стойност на показателя за предходното тримесечие. Показателите за потребителското доверие през първото тримесечие също имаха предимно низходящо изменение, но все пак средната стойност и на двата основни показателя остана на относително високо равнище. Месечният темп на растеж на потребителските разходи през януари и февруари бе положителен, но не съответстваше на динамиката на продажбите на дребно, които се понижиха през периода.

Инфлацията, измерена чрез годишния темп на изменение на дефлатора на личните потребителски разходи (*PCE*)¹, се повишаваше през четвъртото тримесечие на 2015 г. и през януари 2016 г., но през февруари, под влияние на понижаването на цените на горивата, тази тенденция бе преустановена. Годишният темп на базисната инфлация, която изключва компонентите „храни“ и „горива“, се стабилизира на равнище от 1.7% през януари и февруари.

¹ Динамиката на този индекс се отчита от Федералния резерв при вземане на решения по паричната политика.

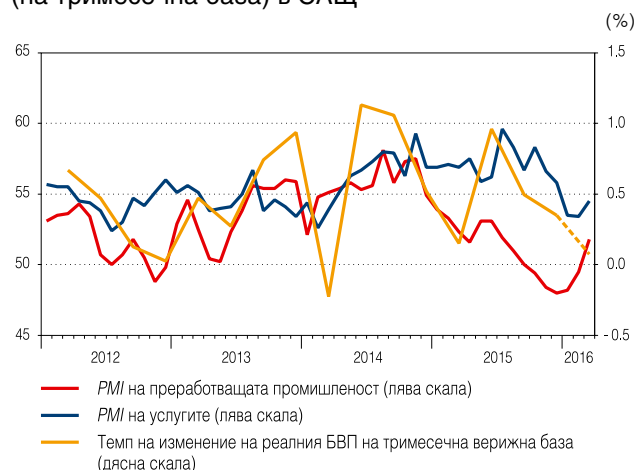
Принос по компоненти за растежа на БВП на САЩ (на тримесечна база)

(%; процентни пунктове)



Източник: *Bureau of Economic Analysis*.

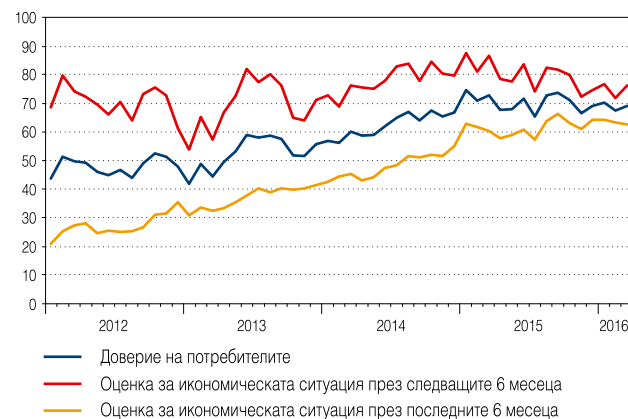
Индекси *ISM-PMI* на преработващата промишленост и услугите и растеж на БВП (на тримесечна база) в САЩ



Забележка: С пунктираната линия е обозначена прогнозата за икономическия растеж на САЩ от модела на Банката на Федералния резерв в Атланта (*GDPNowTM*).

Източници: *Institute for Supply Management*, *Bureau of Economic Analysis*, Банка на Федералния резерв в Атланта и изчисления на БНБ.

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



Източник: *The Conference Board*.

През първото тримесечие на 2016 г. условията на пазара на труда в САЩ продължиха да се подобряват. Безработицата остана близо до равнището от 5%, а средният тримесечен брой на новонаетите работници в неаграрния сектор в САЩ възлезе на 209 хил. души.

На проведеното на 15 и 16 март 2016 г. заседание на Федералния комитет по операциите на открития пазар (*FOMC*) бе взето решение да не се променя паричната политика, като се запази текущият коридор за лихвата по федералните фондове от 0.25–0.50%. Това решение бе обосновано с все още ниската инфлация и рисковете за растежа на БВП, произтичащи от очакванията за неблагоприятно развитие на световната икономика.

Публикуваните индивидуални прогнози на членовете на Комитета за подходящото ниво на лихвата по федералните фондове в края на 2016 г., 2017 г. и 2018 г., както и за дългосрочното ѝ равновесно ниво, бяха ревизирани в посока към понижаване, отразявайки техните предпочитания за значително по-плавно покачване на лихвените проценти. Очакванията на членовете на *FOMC* са инфлацията да достигне целта от 2% в рамките на следващите 2 до 3 години.

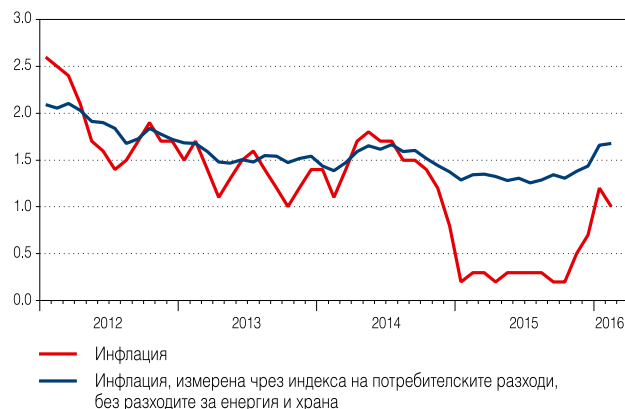
Китай

През първото тримесечие на 2016 г. БВП на Китай нарасна на годишна база с 6.7% при 6.8% през четвъртото тримесечие на 2015 г. На тримесечна база БВП нарасна с 1.1% с основен принос на инвестициите в недвижими имоти и инфраструктура и по-слаб принос на услугите. Икономическите данни, публикувани към средата на април, показват, че стабилизирането на икономическия растеж в Китай през първите месеци на 2016 г. до голяма степен се дължи на увеличеното кредитиране и активизирането на инвестиционните програми на правителството.

През първото тримесечие индексите *PMI* за секторите на услугите и промишлеността имаха сходна динамика – понижаване през януари и февруари и нарастване през март. Основна причина за наблюдаваната динамика бе поредицата от неработни дни във връзка с честването на китайската Нова година. Въпреки сезонните колебания данните от компонен-

Инфлация в САЩ

(%, на годишна база)

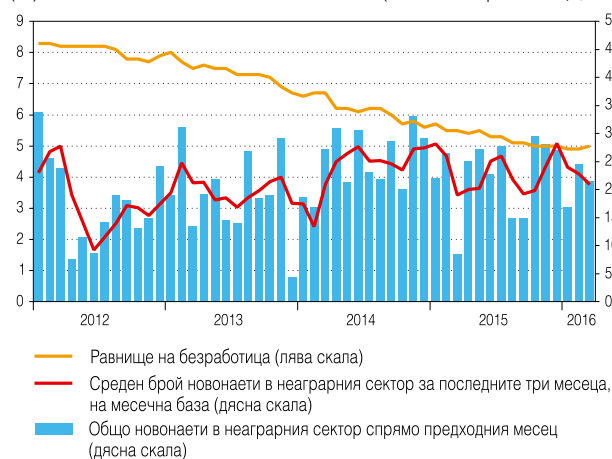


Забележка: Инфлацията е измерена чрез дефлатора на личните потребителски разходи.

Източник: *Bureau of Labor Statistics*.

Равнище на безработицата и брой на новонаетите работници в неаграрния сектор на САЩ

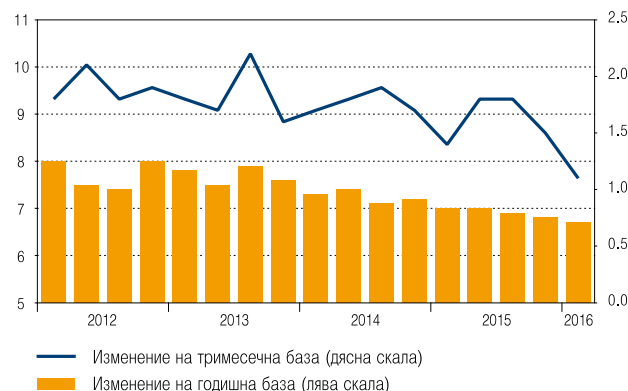
(%) (новонаети работници, хил.)



Източник: *Bureau of Labor Statistics*.

Изменение на реалния БВП на Китай на тримесечна и на годишна база

(%) (%)



Източник: Национално статистическо бюро на Китай.

тите на *PMI* индексите показват очаквания за стабилизиране и дори ускоряване на растежа на икономиката под въздействие на предприетите парични и фискални стимули. Публичните инвестиции в инфраструктура и недвижими имоти се отразиха на растежа на индустриалното производство, който се ускори на годишна база до 6.8% през март, а от подсекторите най-значително нарасна производството на цимент и стомана.

През първото тримесечие на 2016 г. инфлацията в Китай ускори темпа си на годишна база до 2.3%, което до голяма степен се дължеше на увеличението в цените на храните. Поскъпването на храните се дължи предимно на сезонни фактори, свързани с китайската Нова година. Растежът на цените на недвижимите имоти също се ускори през първото тримесечие на 2016 г., като повишението бе отчетено най-вече в големите градове.

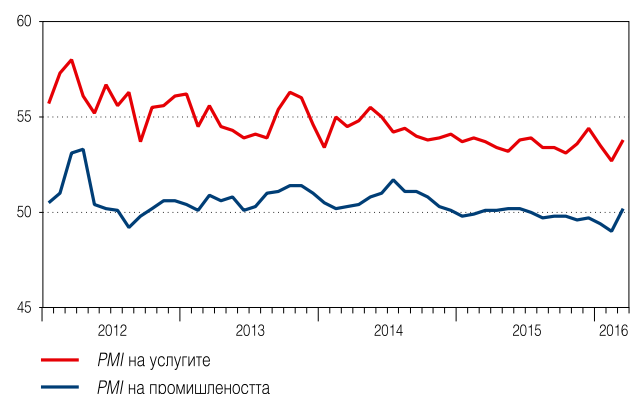
Провежданата от Народната банка на Китай политика също спомогна за стабилизиране на икономическия растеж през първото тримесечие на годината чрез стимулиране на кредитната активност. Централната банка понижи ставката по задължителните минимални резерви на търговските банки с 50 базисни точки до ниво от 17%, като приблизителният ефект от това се оценява на увеличение със 700 млрд. юана (107 млрд. долара²) на средствата в банковата система, които са налични за отпускане на нови кредити.

През първото тримесечие на 2016 г. понижаването на международните валутни резерви на Китай започна да се забавя, като през март се наблюдаваше увеличение на резервите с 10.3 млрд. долара до 3.21 трлн. долара. Централната банка допринесе за това развитие чрез въвеждането на по-строг капиталов контрол и ограничаване на обезценяването на юана.

На проведената в началото на март четвърта сесия на Националния комитет на 12-ата Китайска народна политическа консултативна конференция министър-председателят Ли Къцян обяви интервал от 6.5% до 7.0% на планирания през 2016 г. икономически растеж в Китай. В допълнение, китайските

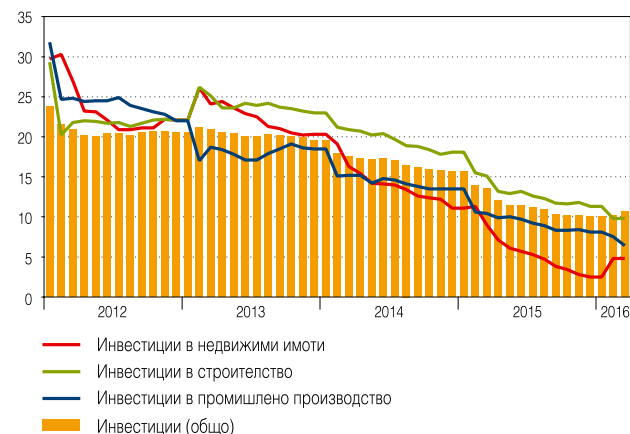
² Тук и по-нататък под „долар“ да се разбира националната валута на САЩ.

Индекси *PMI* на услугите и на промишлеността в Китай



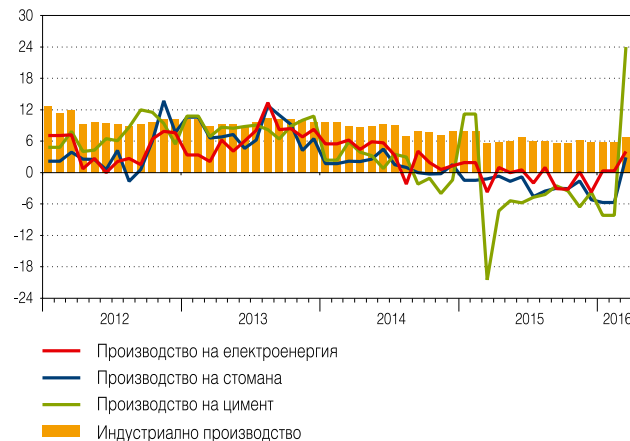
Източник: Китайска федерация по логистика и снабдяване.

Инвестиции в основен капитал (общо) и в избрани сектори в Китай (%, на годишна база)



Източник: Национално статистическо бюро на Китай.

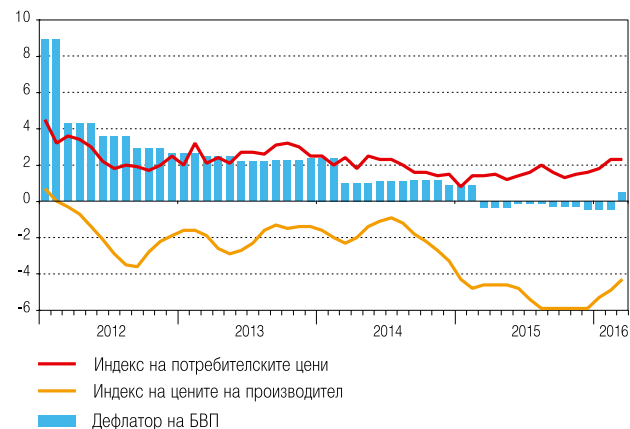
Индустриално производство и производство в избрани подсектори в Китай (%, на годишна база)



Източник: Национално статистическо бюро на Китай.

Ценови индекси в Китай

(годишен темп на изменение, %)



Източник: Национално статистическо бюро на Китай.

власти заявиха, че през текущата година ще се провежда сравнително по-експанзионистична парична политика, а правителството ще въведе мерки за стимулиране на пазара на недвижими имоти чрез насърчаване ипотечно-кредитиране.

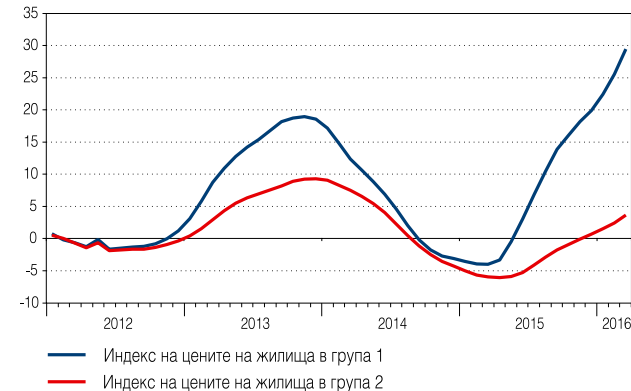
Международни цени на основни стоки

Суров петрол

През първото тримесечие на 2016 г. средната цена на суровия петрол продължи да се понижава както на верижна, така и на годишна база, достигайки 34.4 долара за барел. Спадът на цената на суровината се дължеше на продължаващото свръхпредлагане в световен мащаб, причинено от повишения добив на страните от ОПЕК, както и на потиснатото търсене вследствие на по-високите температури през зимния сезон. От средата на февруари започна да се наблюдава колебливо повишение на цената на суровия петрол тип „Брент“, фактори за което бяха по-ниското предлагане от страна на Ирак, Нигерия и Обединените арабски емирства, както и побавното от очакваното увеличение на износа на Иран. Очакванията, че на срещата на 17 април в Доха на страните – основни производителки на петрол, ще бъде постигнато споразумение за запазване на производството на нивото от януари 2016 г., също повлияха за поскъпването на петрола. Преговарящите страни обаче не успяха да се споразумеят, вследствие на което цената му отново се понижи.

Цени на жилищата в Китай

(годишен темп на изменение, %)



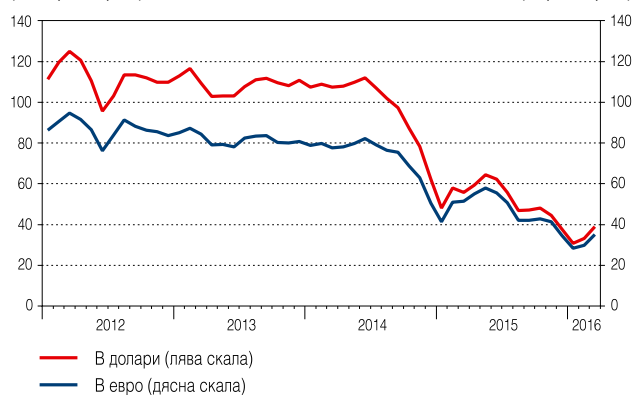
Забележка: Група 1 включва четирите най-големи града в Китай: Пекин, Шънджън, Гуанджоу и Шанхай. В група 2 са включени центровете на останалите провинции.

Източник: Национално статистическо бюро на Китай.

Цена на суровия петрол тип „Брент“

(долари/барел)

(евро/барел)



Източник: Световна банка.

Според Международната агенция по енергетика (МАЕ) в световен план продължава да се наблюдава свръхпредлагане на петрол. През второто и третото тримесечие на 2016 г. оценките на Агенцията са за нарастване на световното търсене на суров петрол, което в комбинация с известно забавяне на добива в държавите извън ОПЕК би довело до покачване на цената на петрола над нивото от първото тримесечие на тази година.

Пазарните очаквания за цената на петрола през второто и третото тримесечие на 2016 г., наблюдавани чрез цената на фючърсите през март, т.е. преди срещата през април в Доха, бяха за повишаването ѝ до 40–45 долара за барел.

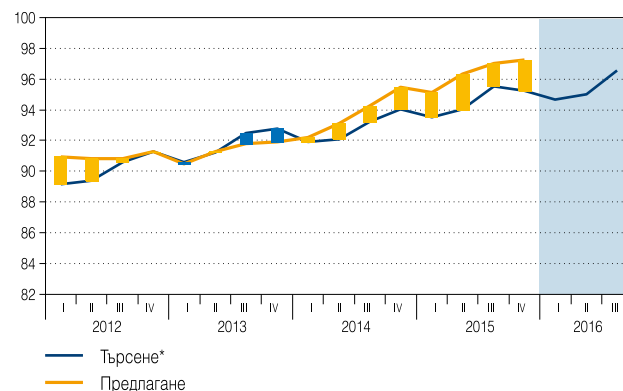
Цени на основни суровини и храни

През първото тримесечие на 2016 г. общият индекс, публикуван от ЕЦБ и отчитащ цените на металите в евро, спадна с 20.0% на годишна база (с 21.7% в долари) и с 1.2% на верижна база. Този спад се дължеше на послабото и невъзстановено изцяло търсене от страна на Китай, който е основен потребител на метали в света, както и на високото ниво на запаси в световен мащаб. През март увеличението на публичните инвестиции в инфраструктура и недвижими имоти в Китай започна да оказва натиск за повишаване на цените на основните индустриални (черни и цветни, без благородните) метали. Предвид предприетите в Китай мерки за стимулиране на икономически растеж очакваме през второто и третото тримесечие на 2016 г. забавяне на верижна база на спада на цените в евро на основните индустриални метали, включително на медта.

През първото тримесечие на 2016 г. общият индекс на цените на храните се понижи с 4.8% в евро (спад с 6.9% в долари) спрямо същия период на 2015 г. поради нарастващото предлагане в световен мащаб. За периода цените в евро на всички подкомпоненти на индекса се понижиха на годишна база. През първото тримесечие на 2016 г. годишният спад на цената на пшеницата достигна 16.0% (спад със 17.9% в долари), което се дължеше на високото ниво на запаси в световен план,

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

(млн. барела дневно)

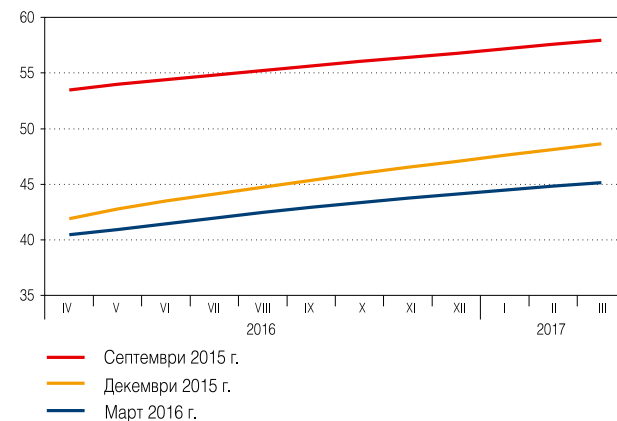


* Включени са последните налични публикувани данни на МАЕ от март 2016 г. относно търсенето на суров петрол.

Източник: МАЕ.

Цени на фючърси на суров петрол тип „Брент“

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



Източник: JP Morgan.

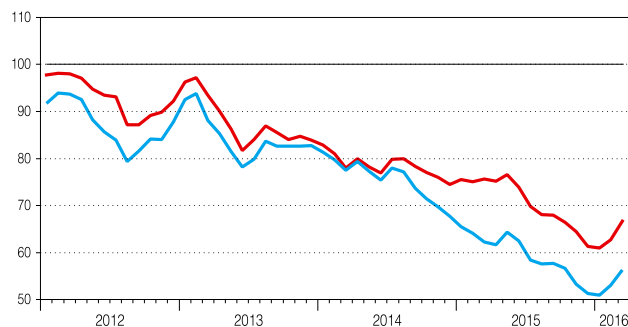
както и на очакванията за добра реколта в САЩ и ЕС. Тази перспектива е основен фактор за очаквания спад на международните цени на храните в евро на верижна база през второто и третото тримесечие на 2016 г. Въпреки това очакваме спадът да забавя темпа си поради по-слабите оценки за новата реколта в Индия и Австралия.

Въз основа на прогнозата ни за динамиката на цените на основните суровини и храни очакваме, че през втората половина на годината условията на търговия за България ще се подобрят в сравнение с първата половина на 2016 г.

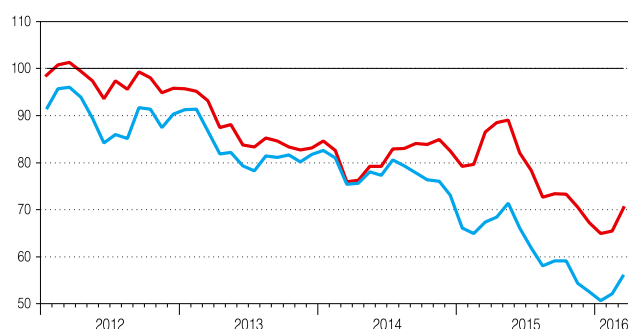
Индекси на цените на основни суровини и стокови групи

(2011 г. = 100)

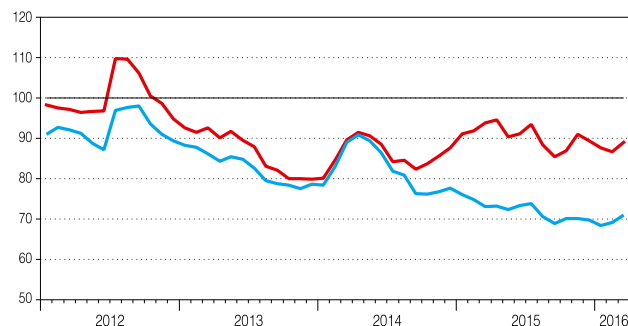
Метали



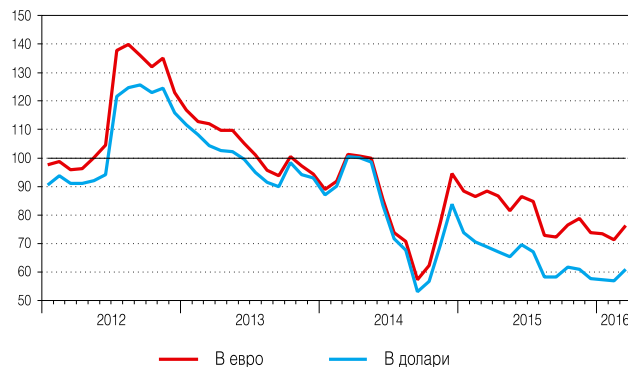
Мег



Храни



Пшеница



Източници: ЕЦБ и изчисления на БНБ.

2. Финансови потоци, пари и кредит

Тенденцията към нарастване на излишъка по текущата и капиталовата сметка, наблюдавана през 2015 г., се запази и в началото на 2016 г. През второто и третото тримесечие на 2016 г. очакваме излишъкът по текущата сметка и капиталовата сметка като процент от БВП слабо да се повиши вследствие на нарастване на излишъка по текущата сметка, резултат главно от продължаващо свиване на търговския дефицит, което да компенсира очаквания по-нисък излишък по капиталовата сметка.

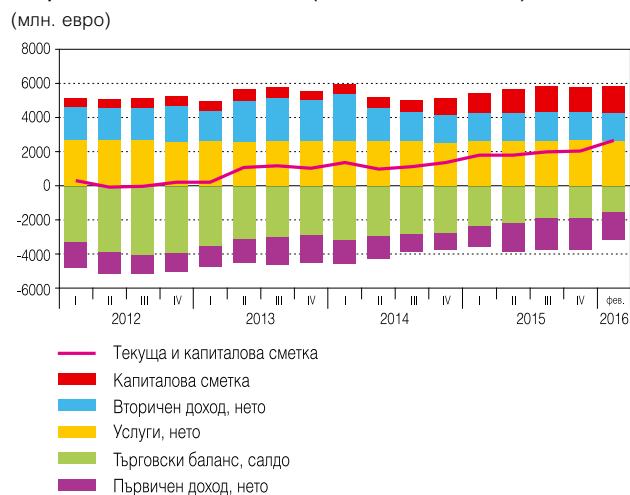
В началото на 2016 г. нарастването на привлечените средства от неправителствения сектор в банковата система продължи вследствие на високата норма на спестяване – тенденция, която очакваме да се запази и през следващите тримесечия. Кредитната активност остана ниска, като влияние за това оказаха слабо търсене и предприетите от банките действия по оптимизиране на балансите им през изминалата година и първите два месеца на тази година, свързано до голяма степен и с провеждането на прегледа на качеството на активите на всички банки в страната. В условията на възстановяване на икономическата активност и продължаващо понижаване на лихвените проценти по кредити очакваме постепенно свиване на спада на вземанията от неправителствения сектор. Лихвените проценти по нови срочни депозити се предвижда да продължат бавно да се понижават в прогнозния хоризонт, което в съчетание с високата ликвидност в банковата система ще допринесе за запазване на тенденцията към спад и при лихвените проценти по кредити.

Външни финансови потоци

През 2015 г. се наблюдаваше нарастване на излишъка по текущата и капиталовата сметка на годишна база, като тази тенденция се запази и в началото на 2016 г. Определящи фактори за тази динамика бяха свиването на търговския дефицит и нарастването на излишъка по капиталовата сметка. Свиването на търговския дефицит се дължеше както на по-високия реален растеж на износа спрямо вноса, така и на благоприятните условия на търговия през периода. Нарастването на излишъка по капиталовата сметка бе свързано с увеличението на получените капиталови трансфери по програми на ЕС. Наблюдаваното нарастване на излишъка по текущата и капиталовата сметка на годишна база в края на 2015 г. и началото на 2016 г. беше отчасти ограничено от увеличаващите се изходящи плащания на инвестиционен доход.

Въпреки забавянето на растежа на външното търсене на български стоки и услуги и спадащите международни цени на основни стокови групи номиналният износ на стоки нарастваше устойчиво на годишна база през 2015 г. и началото на 2016 г., с най-голям положителен

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



принос на износа на инвестиционни стоки³. В същото време нарастването на номиналния внос бе ограничено от умереното вътрешно търсене и спадащите международни цени на основни стокови групи. В резултат на тези тенденции към февруари 2016 г. търговският дефицит продължи да се свива на годишна база.

Натрупаният за последните дванайсет месеца към февруари 2016 г. излишък по салдото на търговията с услуги се понижи слабо спрямо края на 2015 г., като за първите два месеца на годината беше отчетен по-висок спад на номиналния износ на услуги спрямо този на вноса на услуги на годишна база. Приходите от туризъм към февруари спаднаха на годишна база, което беше свързано с намаляване на туристите от Румъния, Русия и Гърция, но този спад беше компенсиран от по-високия износ на други бизнес услуги.⁴

Ускоряването на икономическия растеж в страната, както и нарастването на brutния опериращ излишък общо за икономиката, бяха предпоставки за по-високите изходящи потоци по позиции „реинвестирана печалба“ и „дивиденди и разпределена печалба“ през 2015 г., което доведе до съществено увеличение на дефицита по статия „първичен доход“. Данните към февруари 2016 г. показват, че натрупаният за последните 12 месеца дефицит по сметката се свива спрямо този към декември 2015 г. поради по-ниските изходящи плащания на доход от преки инвестиции за първите два месеца на 2016 г. в сравнение със същия период на 2015 г.

През 2015 г. и в началото на 2016 г. излишъкът по сметка „вторичен доход“ следваше тенденция към нарастване на годишна база в резултат главно от ускореното усвояване на средства по приключващите оперативни програми на ЕС с период на изпълнение 2007–2013 г.

През второто и третото тримесечие на 2016 г. очакваме излишъкът по текущата сметка да нарасне като процент от БВП спрямо нивото си през 2015 г., като се запазят наблюдаваните

³ Положително влияние за нарастването на физическия обем на износа през 2015 г. оказа и изчерпването на ефекта на специфични фактори с еднократен характер, които ограничаваха износа през 2014 г. С приключването на профилактиката и строителството на нови мощности в нефтопреработването през 2015 г. дейността на сектора беше възстановена.

⁴ В глава 3 е представен по-подробен анализ на износа и вноса на стоки и услуги.

Потоци по основни сметки на платежния баланс

(млн. евро)

	2014 г.	2015 г.	Януари – февруари 2016 г.
Текуща сметка	364.6	609.0	168.3
Търговско салдо	-2 776.6	-1 916.6	-31.6
Услуги, нето	2 514.2	2 703.5	95.3
Първичен доход, нето	-988.6	-1 817.9	-55.9
Вторичен доход, нето	1 615.6	1 640.0	160.5
Капиталова сметка	959.6	1 418.0	178.1
Финансова сметка	-2 087.3	-938.7	1 250.4
Изменение на резервите	1 807.3	3 729.7	-775.0

Източник: БНБ.

до момента тенденции, свързани с намаляване на дефицита по търговския баланс и свиване на излишъка по салдото на услугите като процент от БВП. Излишъците по капиталовата сметка и сметка „вторичен доход“ се предвижда да започнат да се понижават като процент от БВП поради приключването на програмния период 2007–2013 г. и все още ранния етап на изпълнение на оперативните програми, финансирани от фондовете на ЕС за програмния период 2014–2020 г. В резултат на описаните тенденции положителното салдо по текущата и капиталовата сметка през второто и третото тримесечие на 2016 г. се очаква слабо да нарасне като процент от БВП спрямо нивото за 2015 г.

През 2015 г. финансовата сметка беше отрицателна, като активите по сметката се понижиха повече от пасивите. Това се дължеше до голяма степен на трансакциите на банките, както и на притока на преки чуждестранни инвестиции в страната. През 2015 г. чуждестранните активи на банките отбелязаха по-голям спад спрямо този на чуждестранните им пасиви, в резултат на което потокът по нетните активи на банките беше отрицателен в размер на 1501 млн. евро. В началото на 2016 г. на годишна база финансовата сметка стана положителна, като за това допринесе значителният спад по пасивите на банките под формата на други инвестиции.⁵

През 2015 г. пасивите по преките чуждестранни инвестиции (отчитащи приток на преки чуждестранни инвестиции в страната) се задържаха на ниво от 3.6% от БВП, като се наблюдаваше увеличение в относителния дял на подстатия „дялов капитал“. Притокът на преки чуждестранни инвестиции през първите два месеца на 2016 г. бе по-слаб в сравнение със съответния период на 2015 г.⁶

Салдото по финансовата сметка беше повлияно и от трансакциите на правителството. Въпреки че през март 2015 г. беше емитиран нов външен дълг, пасивите на сектор „държавно управление“ за 2015 г. се понижиха поради погашенията по държавни облигации, емитирани на международните капиталови пазари, и изплащането на поетия в края на 2014 г. мостов банков заем. В началото на 2016 г. тази

⁵ В раздел „Парични и кредитни агрегати“ в глава 2 е представен по-подробен анализ на дейността на банките.

⁶ Данните са предварителни и подлежат на ревизия.

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

(млн. евро)



Забележка: Статията „други“ включва „други инвестиции, нето“ и „финансови деривати (различни от резерви) и опции върху акции на наетите лица, нето“.

Източник: БНБ.

Потоци на банките по финансовата сметка на платежния баланс

(млн. евро)

	2014 г.	2015 г.	Януари – февруари 2016 г.
Преки инвестиции			
активи	27.9	-0.8	-0.6
пасиви	106.1	275.5	0.0
Портфейлни инвестиции			
активи	-309.4	-787.0	206.0
пасиви	-50.6	1.4	1.8
Други инвестиции			
активи	1 085.5	-2 023.0	925.4
пасиви	-235.4	-1 586.7	-202.2
Общо активи	804.1	-2 810.8	1 130.8
Общо пасиви	-179.9	-1 309.8	-200.3
Нетни активи	983.9	-1 501.0	1 331.1

Източник: БНБ.

тенденция се запази, като чуждестранните пасиви на сектор „държавно управление“ продължиха да спадат.

Положителните нетни потоци по текущата сметка и капиталовата сметка, както и притокът на средства по финансовата сметка, доведоха до нарастване на brutните международни валутни резерви, което по данни от платежния баланс⁷ през 2015 г. беше в размер на 3729.7 млн. евро. За последните дванайсет месеца към февруари 2016 г. brutните международни валутни резерви отбелязаха повишение с 2554.2 млн. евро. Покритието с международни валутни резерви на средния номинален внос на стоки и нефакторни услуги за последните дванайсет месеца към февруари 2016 г. се запази на високо равнище (8.4 месеца), като се повиши спрямо нивото към февруари 2015 г. (7.3 месеца).

Към януари 2016 г. brutният външен дълг на България отбеляза спад спрямо края на 2015 г., главно по линия на външния дълг на банките и правителството. При правителствения външен дълг спадът беше в резултат основно от операциите на резиденти, които са закупили от нерезиденти български ДЦК, емитирани на международните пазари.⁸ Делът на дългосрочния дълг в общия brutен външен дълг на страната остана непроменен спрямо края на 2015 г., като към януари 2016 г. възлезе на 77.1%.

При продължаващо понижение на лихвените проценти на международните финансови пазари в началото на 2016 г. се запазват благоприятните условия за поемане на външен дълг от български резиденти. За това свидетелстват увеличението на годишна база с около 7% на декларираните сделки по предоставени финансови кредити от нерезиденти, както и нарастването на дела на дългосрочните деклариран кредити до 49.3% спрямо 29.3% през януари 2015 г.

Парични и кредитни агрегати

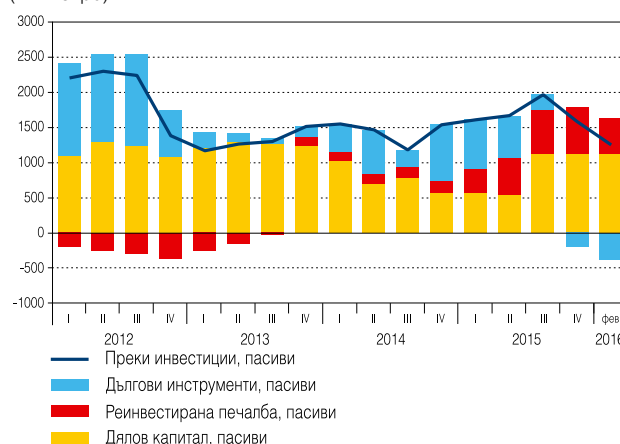
Динамиката на паричните и кредитните агрегати през първите два месеца на 2016 г. отразяваше продължаващото нарастване на привлечените средства на неправителствения

⁷ Без отчитане на валутнокурсните разлики и ценовите преоценки.

⁸ Бюлетин „Държавен дълг“, Министерство на финансите, февруари 2016 г.: <http://www.minfin.bg/bg/statistics/1>

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

(млн. евро)



Източник: БНБ.

Брутен външен дълг към януари 2016 г.

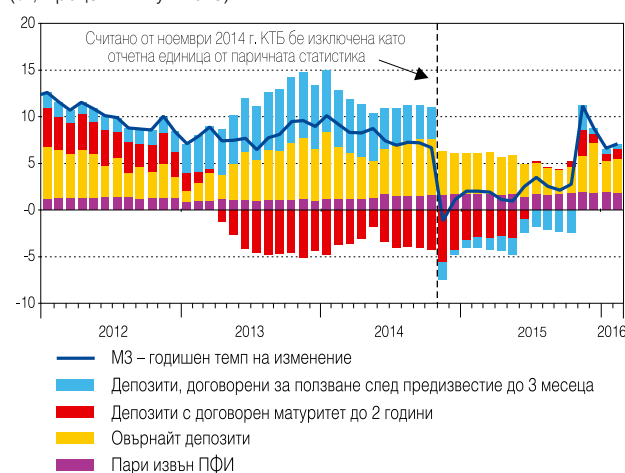
(млн. евро)

	Размер	Изменение	
		от декември 2015 г.	за последните 12 месеца
Държавно управление	5 468.8	-107.5	-161.1
Централна банка	0.0	0.0	0.0
Банки	4 018.4	-108.0	-1 325.8
Други сектори	11 728.4	-7.5	-252.2
ПЧИ – вътрешнофирмени заеми	12 636.3	-16.1	-3 258.9
Общо	33 851.8	-239.2	-4 998.0

Източник: БНБ.

МЗ и принос на агрегата по компоненти

(%, процентни пунктове)



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

Източник: БНБ.

сектор при запазваща се слаба кредитна активност. Фактори, влияещи върху динамиката на кредитирането, бяха слабото търсене и извършването от банките оптимизиране на кредитните портфейли.

Към февруари 2016 г. годишният темп на растеж на широкия паричен агрегат М3 възлезе на 7.1%. Основен принос за прираста на М3 на годишна база, както и през 2015 г., продължиха да имат овърнайт депозитите при сравнително по-нисък принос на парите извън ПФИ и на депозитите с договорен матуритет до 2 години.

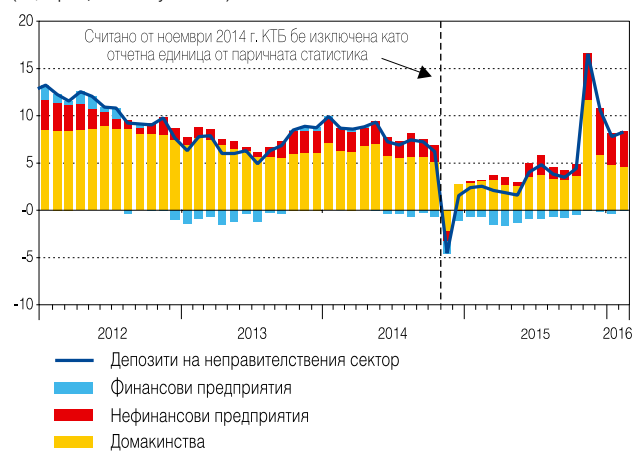
Тенденцията към нарастване на привлечените средства в банковата система от неправителствения сектор⁹ се запазва и в началото на 2016 г. Депозитите на домакинствата към февруари 2016 г. отбелязаха растеж на годишна база от 6.7% и възлязоха на 42.9 млрд. лв., като продължиха да бъдат основният източник за нарастване на привлечения ресурс в банките. През първите два месеца на 2016 г. се наблюдаваше известна промяна в предпочитаната форма за съхранение на средствата от домакинствата, свързана главно с понижението на лихвените проценти по депозитите. Докато през 2015 г. спестяванията се насочваха предимно към срочни депозити, то през първите месеци на 2016 г. предпочитани са овърнайт депозитите. По отношение на валутната структура домакинствата запазиха предпочитанията си да депозират главно в национална валута.

Депозитите на нефинансовите предприятия, които към февруари 2016 г. нараснаха на годишна база с 14.3%, достигнаха 17.7 млрд. лв. Докато през предходната година нарастването им се определяше от увеличението на овърнайт депозитите при отрицателен принос на депозитите с договорен матуритет, от началото на 2016 г. се наблюдаваше увеличение както на овърнайт средствата, така и на срочните депозити на нефинансовите предприятия. Запази се тенденцията, наблюдавана от средата на 2015 г., по-голям принос за общото нарастване на привлечения ресурс от фирми да имат левовите депозити.

⁹ Депозитите на неправителствения сектор включват депозити на домакинства, депозити на нефинансови предприятия и депозити на финансови предприятия. Основен дял в депозитите на неправителствения сектор заемат депозитите на домакинства и нефинансови предприятия (95% средно за 2015 г.), поради което анализът е концентриран върху тези два сектора.

Годишен растеж на депозитите на неправителствения сектор и принос по сектори

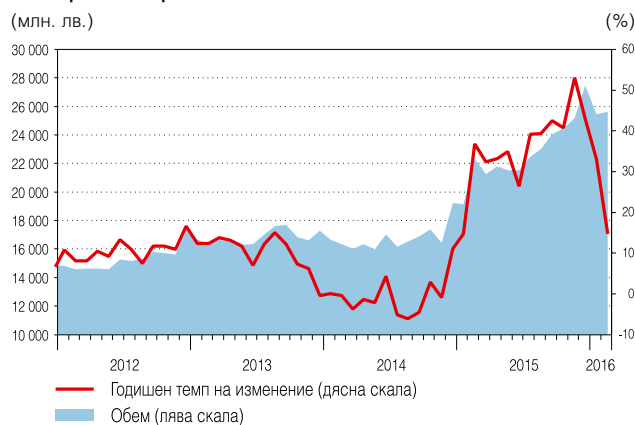
(%, процентни пунктове)



Източник: БНБ.

Резервни пари

(млн. лв.)



Източник: БНБ (парична статистика).

Вследствие на продължаващото увеличение на привлечените средства от резиденти към март 2016 г. ефективната имплицитна норма на задължителните минимални резерви възлезе на 9.32%¹⁰. Депозитите на търговските банки в БНБ съставляваха 8.29 процентни пункта в изпълнението на задължителните резерви, а останалите 1.03 процентни пункта бяха под формата на признати касови наличности¹¹.

През февруари 2016 г. годишният темп на растеж на резервните пари възлезе на 14.8% (43.0% към декември 2015 г.). Това беше резултат както от изчерпването на базовия ефект, свързан със значителното увеличение на банковите резерви, започнало в края на 2014 г., така и поради регистрираното в началото на текущата година намаление на депозитите на банките в БНБ. Средствата на банките в БНБ намаляха поради понижаване на свръхрезервите им под влияние на въведените с новата Наредба № 21 промени¹², засягащи лихвените условия по свръхрезервите на банките в БНБ. Съгласно новата наредба за свръхрезервите се прилага лихвата по депозитното улеснение на ЕЦБ, когато тя е отрицателна. В началото на 2016 г. тази лихва бе -0.30%, а от 16 март беше намалена до -0.40%. През март 2016 г. превишението на поддържаните средства на банките в БНБ над изискуемия минимум на резервни активи по Наредба № 21 възлезе среднодневно на 93.5% (127.8% към декември 2015 г.).

Банкнотите и монетите в обращение, които към февруари 2016 г. нараснаха с 11.8% на годишна база (9.8% към декември 2015 г.),

¹⁰ Съгласно чл. 3 от новата Наредба № 21 на БНБ за задължителните минимални резерви, които банките поддържат при Българската народна банка, в сила от 4 януари 2016 г., нормата на задължителните минимални резерви за привлечените средства от резиденти остава 10% от депозитната база, от нерезиденти – 5%, а от държавния и местните бюджети – 0%.

¹¹ Съгласно чл. 4 от новата Наредба № 21 на БНБ, в сила от 4 януари 2016 г., отпада признаването за резервни активи на средствата на банките по сметки в националния системен компонент TARGET2-БНБ.

¹² Новата Наредба № 21 за задължителните минимални резерви на банките влезе в сила от 4 януари 2016 г. С нея бе въведено определение за „свръхрезерви“ на банките. В допълнение съгласно Наредбата БНБ прилага за свръхрезервите лихвения процент по депозитното улеснение на ЕЦБ, когато този лихвен процент е отрицателен. БНБ прилага нулев лихвен процент за свръхрезервите, когато лихвеният процент по депозитното улеснение на ЕЦБ е положителен или нулев. С новата наредба отпадна признаването за резервни активи на средства на банките по сметки в националния системен компонент TARGET2-БНБ. За повече информация вж. *Икономически преглед*, 2015, № 4, с. 29–30.

Депозити на банките в БНБ

(млн. лв.)



Източник: БНБ.

Пари в обращение

(млн. лв.)

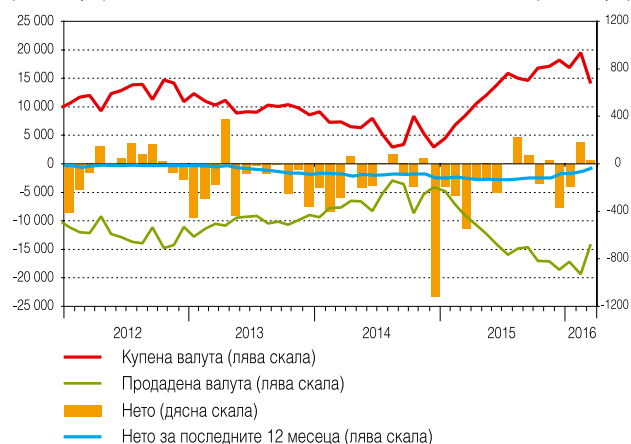


Източник: БНБ.

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 управление на ликвидността, свързани с прехвърляне на собствени средства от левови сметки в БНБ към свои сметки в БНБ в евро, и обратно.

Източник: БНБ.

продължиха да имат положителен принос за годишния прираст на резервните пари.

Запазва се тенденцията към увеличение на ликвидността в банковата система. Към февруари 2016 г. коефициентът на ликвидните активи¹³ възлезе на 37.59% (36.71% към декември 2015 г.).

Банките управляваха ликвидните си ресурси предимно чрез валутната търговия с БНБ. През януари 2016 г. при търговията с резервна валута между банките и БНБ се запази тенденцията от 2015 г. банките да са нетен купувач, докато през февруари и март продажбите на евро от страна на банките надвишаваха покупките. За последните 12 месеца към март 2016 г. банките са закупили нетно от БНБ 0.7 млрд. евро.

Към февруари 2016 г. кредитът за нефинансови предприятия и домакинства се понижи с 1.9% на годишна база. Въздържането от поемане на нови задължения на фирмите и домакинствата в условията на все още несигурна икономическа среда и запазването на предпазлива кредитна политика на банките продължиха да определят ниската кредитна активност и през първите два месеца на 2016 г. В допълнение към тези фактори влияние върху понижението на нивото на банковия кредит оказаха предприетите през 2015 г. и в началото на 2016 г. от банките действия за оптимизиране на кредитните портфейли, вследствие на което се наблюдаваше понижение на лошите и реструктурираните кредити.

Кредитите за нефинансови предприятия се понижиха с 2.0% на годишна база към февруари 2016 г. През първите два месеца на 2016 г. размерът на отпуснатите нови кредити¹⁴ за нефинансови предприятия средно за последните 12 месеца беше близо до регистрираните нива през 2015 г. и към февруари 2016 г. възлезе на 1.1 млрд. лв. Делът на отпуснатите нови кредити на фирми в левове средно за последните 12 месеца се понижи слабо спрямо края на предходната година до 45.0%, докато в евро и долари нарасна съответно до 52.4% и 2.6%.

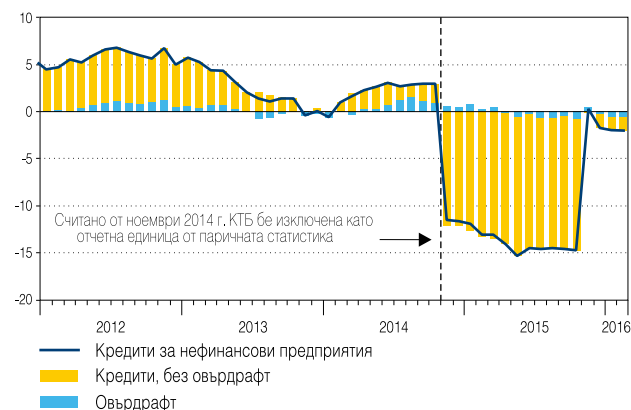
През първите два месеца на 2016 г. спадът на вземанията от домакинствата се задълбочи

¹³ Вж. Наредба № 11 на БНБ.

¹⁴ Използваните тук и по-нататък в текста термини „нови“ и „новоотпуснати“ се отнасят за статистическата категория „нов бизнес“.

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

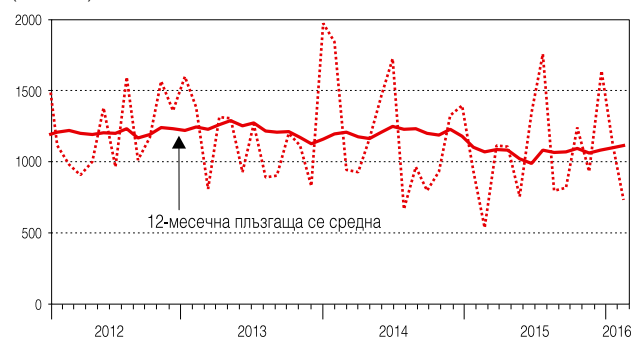
(%, процентни пунктове)



Източник: БНБ.

Нови кредити за нефинансови предприятия* (месечни обеми)

(млн. лв.)



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

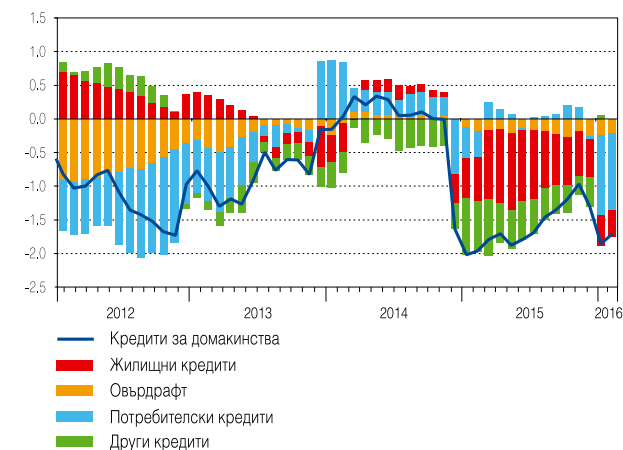
Източник: БНБ.

на годишна база спрямо втората половина на 2015 г., като към февруари възлезе на 1.7%. При отпусканите нови кредити за домакинствата се запази тенденцията към нарастване, като положителен принос имаха жилищните и потребителските кредити при запазване на нивото в категорията „други кредити“.

Според резултатите от провежданата от БНБ анкета за кредитната дейност на банките през последното тримесечие на 2015 г. беше регистрирано повишение на търсенето на кредити както от фирмите, така и от домакинствата. При предприятията се наблюдаваше по-голям интерес по отношение на дългосрочния банков ресурс, докато при домакинствата по-засилен интерес бе отчетен към жилищните кредити. През разглеждания период банковите стандарти по отношение на фирмените кредити се запазиха без изменение спрямо предходното тримесечие. Политиката на кредитиране по отношение на домакинствата беше смекчена, като разхлабването на стандартите беше по-силно изразено при потребителските кредити. Факторите, които според резултатите от анкетата са действали в посока смекчаване на кредитната политика на банките, продължиха да бъдат свързани главно с намалението на цената и увеличението на обема на привлечения ресурс и със засилената конкуренция помежду им и в по-ниска степен с липсата на доходноосни алтернативни инвестиции. Банките отчитат, че през четвъртото тримесечие състоянието на макроикономическата среда и бизнес климатът в отраслите с голям дял в кредитния им портфейл също са благоприятствали политиката им за кредитиране. Същевременно за затягане на банковите стандарти са продължили да допринасят кредитният риск и рискът, свързан с обезпечението. Очакванията на банките за първото тримесечие на 2016 г. са търсенето на кредити от страна на домакинствата и нефинансовите предприятия да продължи да се повишава, като същевременно предполагат по-съществено разхлабване на стандартите за потребителско и жилищно кредитиране и по-слабо по отношение на фирменото кредитиране.

Годишен растеж на кредита за домакинства и принос по видове кредити

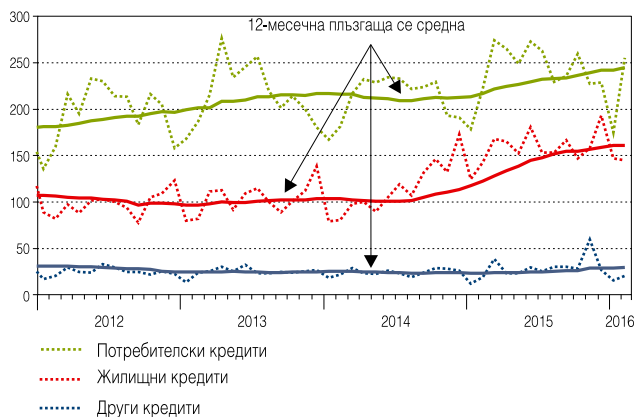
(%, процентни пунктове)



Източник: БНБ.

Нови кредити за домакинства (месечни обеми)

(млн. лв.)



Източник: БНБ.

Очакванията ни за второто и третото тримесечие на 2016 г. са привлечените средства от неправителствения сектор в банковата система да продължат да нарастват поради запазване на висока склонност на домакинствата да спестяват. В условията на възстановяване на вътрешното търсене и продължаващо понижение на лихвените проценти по кредитите очакваме постепенно свиване на спада на вземанията от неправителствения сектор през прогнозния хоризонт.

Лихвени проценти

Лихвените проценти на междубанковия паричен пазар отбелязаха понижение от началото на годината във всички матуритети. Важен фактор, повлиял върху понижението на лихвите, бе влизането в сила от 4 януари 2016 г. на новата Наредба № 21. От началото на годината БНБ прилага върху свръхрезервите на банките лихвения процент по депозитното улеснение на ЕЦБ, с което се ускори предаването на паричната политика на ЕЦБ върху котировките на междубанковия паричен пазар у нас¹⁵ (вж. тук тематичното изследване „Влияние на паричната политика на ЕЦБ върху лихвените проценти в България“). От началото на 2016 г. се наблюдаваше задълбочаване на тенденцията към спад на средните стойности между котировките „купува“ и „продава“ на необезпечени депозити по всички сроčnosti, търгувани на междубанковия паричен пазар. През първото тримесечие на текущата година лихвените проценти в сроčnostите до 2 месеца станаха отрицателни. Засилването на спада на лихвения процент по междубанковите депозити със срок 3 месеца доведе до свиване на спреда му с аналогичния индекс в еврозоната до 23 базисни точки към март 2016 г. При 6-месечните и 12-месечните депозити беше регистрирано намаление спрямо декември 2015 г. в размер съответно на 38 и 50 базисни точки.¹⁶

Спредът между ЛЕОНИА и ЕОНИА обаче се влияе не само от паричната политика на ЕЦБ, но и от текущите характеристики на междубанковия паричен пазар у нас – малък брой сделки с нисък обем, – което обяснява значителни-

¹⁵ За повече подробности за лихвите на ЕЦБ и на междубанковия паричен пазар в еврозоната вж. тук глава 1.

¹⁶ Коментарът в абзаца се базира на средната стойност между котировките на необезпечени депозити в левове СОФИБОР и СОФИБИД в различните сроčnosti, търгувани на междубанковия паричен пазар.

Изменения в кредитните условия

а) при кредити за предприятия

(баланс на мненията, процентни пунктове)



б) при потребителски кредити

(баланс на мненията, процентни пунктове)



в) при жилищни кредити

(баланс на мненията, процентни пунктове)



Забележка: Графиките представят баланс на мненията на банките като разлика в процентни пунктове между дела 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. В графиките очакванията са илюстрирани с изместване на данните с едно тримесечие напред.

Източник: БНБ.

те колебания в ЛЕОНИЯ и съответно в спреда. Към февруари 2016 г. спредът се сви в сравнение с декември 2015 г. и възлезе на 16 базисни точки, но към края на първото тримесечие отново се разшири и достигна 28 базисни точки. Това се дължеше на задържане на ЛЕОНИЯ на нивото от 0.00% (от последната реализирана сделка в края на февруари поради липсата на сделки през март 2016 г.¹⁷) при задълбочаване на спада на ЕОНИЯ вследствие допълнителното понижение на лихвения процент по депозитно-то улеснение на ЕЦБ през март¹⁸.

Продължаващото нарастване на привлечените средства от неправителствения сектор в условията на ниски лихвени проценти и ограничени инвестиционни алтернативи продължи да оказва влияние за понижението на лихвените проценти по депозити. Към февруари 2016 г. среднопретегленият лихвен процент по нови срочни депозити общо за секторите „нефинансови предприятия“ и „домакинства“ възлезе на 1.1% (1.2% към декември 2015 г.). Лихвените проценти по нови срочни депозити за домакинства продължиха да се понижават, докато при нефинансовите предприятия беше регистрирано задържане на нивата, отчетени в края на предходната година.

Спрямо края на 2015 г. лихвените проценти по депозити в левове и евро се понижиха, докато при депозитите, деноминирани в долари, се наблюдаваше слабо нарастване. Към февруари 2016 г. делът на привлечените средства от домакинства и нефинансови предприятия в чуждестранна валута, основната част от които са деноминирани в евро, възлезе на 41.5%, запазвайки се на ниво близо до регистрираното в края на 2015 г.

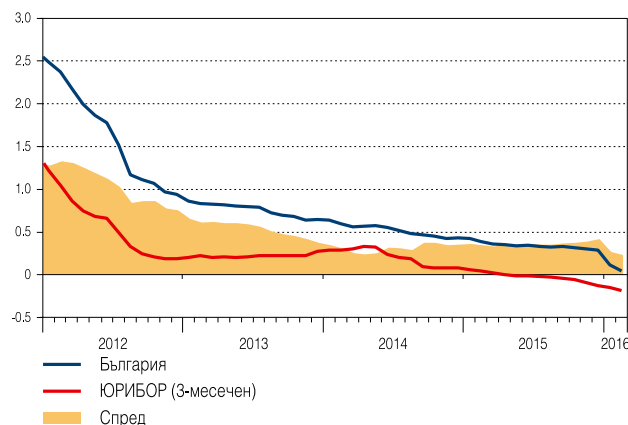
Според разпределението на лихвените проценти по банки средното лихвено ниво, при което банките приемаха нови срочни депозити от домакинства в левове в периода от края на ноември 2015 г. до края на февруари 2016 г., се сви с 4 базисни точки и възлезе на 1.41%.

¹⁷ Съгласно гл. 2, чл. 8 от „Правила и процедури за изготвяне на справочен индекс ЛЕОНИЯ“, когато в даден работен ден на междубанковия пазар няма сключени сделки за предоставяне на необезпечени депозити овърнайт от банките – податели на данни за ЛЕОНИЯ, БНБ публикува стойността на индекса ЛЕОНИЯ от предходния работен ден. Поради липса на сделки в периода 1–30 март 2016 г. стойността на индекса ЛЕОНИЯ е равна на стойността му към датата, на която е осъществена последната сделка – 29 февруари 2016 г., която е 0.00%.

¹⁸ Вж. тук глава 1.

Лихвени проценти по депозити със срок три месеца

(%; процентни пунктове)

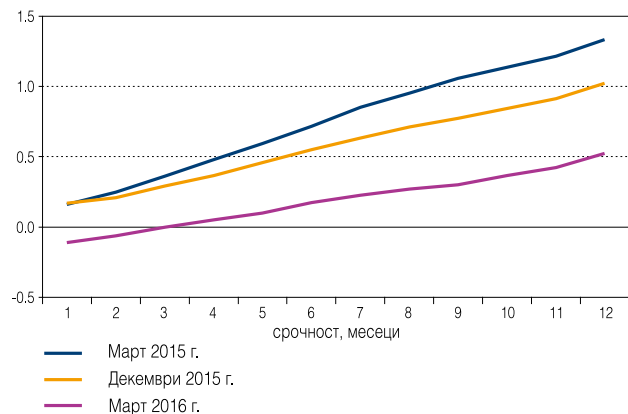


Забележка: Стойностите за България отразяват средната стойност между котировките СОФИБОР и СОФИБИД на необезпечени депозити в левове със срок 3 месеца.

Източници: БНБ, ЕЦБ.

Крива на доходност на инструментите на междубанковия паричен пазар

(%)

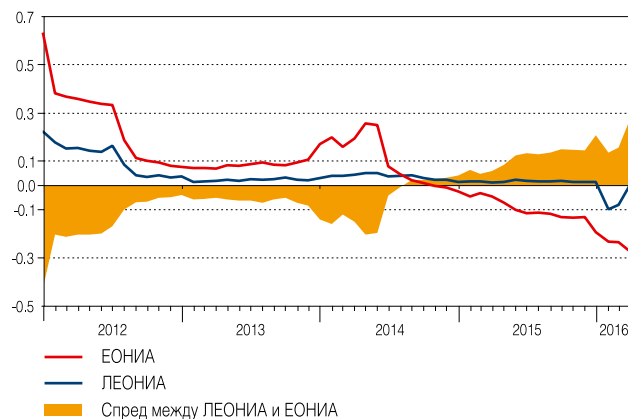


Забележка: Стойностите отразяват средната стойност между котировките СОФИБОР и СОФИБИД на необезпечени депозити в левове.

Източник: БНБ.

Лихвени проценти на междубанковия паричен пазар по овърнайт депозити

(%; процентни пунктове)



Източник: БНБ.

Намалението на стандартното отклонение за периода също беше в размер на 4 базисни точки до 0.61%. През разглеждания период се наблюдаваше увеличение на броя банки, които приемат нови срочни депозити при лихвен процент до 1.5%, за сметка на намаление на банките, предлагащи лихви над 1.5%.

Запазването на низходящата динамика на лихвените проценти по кредити в началото на 2016 г. продължи да се определя от ниската цена на привлечените ресурси и високата ликвидност в банковата система. Засилената конкуренция в банковата система също остана стимул за банките да предлагат по-изгодни лихвени условия по кредитите.

През първите два месеца на 2016 г. лихвените проценти по новоотпуснати кредити за нефинансови предприятия продължиха да се понижават по отношение както на заемите в левове, така и при деноминирания в евро и долари заеми. Спрямо края на 2015 г. намалението беше по-значително при кредитите в левове и долари, като към февруари 2016 г. лихвените проценти по тях възлязоха съответно на 6.1% и 6.6%. Лихвеният процент по сделките в евро се понижи слабо до 6.4%¹⁹.

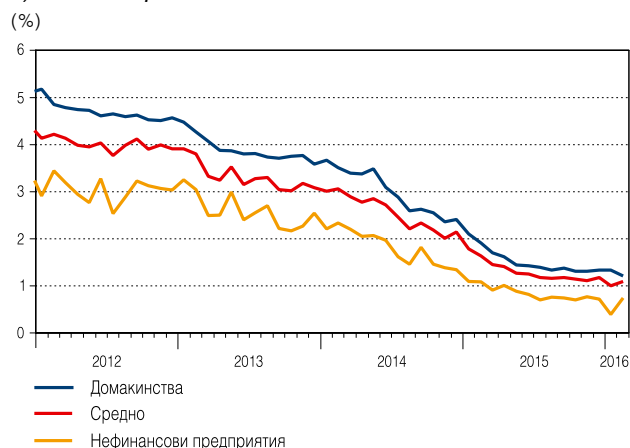
От началото на годината при цената на кредитите за домакинства също се запази низходяща динамика. Към февруари 2016 г. годишният процент на разходите (ГПР) по потребителски кредити възлезе на 11.4%, а по жилищни съответно на 6.3%²⁰. Запази се тенденцията, наблюдавана от август 2015 г., намалението на цената на средствата за потребителски цели да се определя от спад на лихвените разходи при нарастване на имплицитния процент на нелихвените разходи. Намалението на ГПР по жилищни кредити продължи да се определя от спад както на лихвения, така и на нелихвения компонент на разходите. Според разпределението по банки средният лихвен процент по предлагани нови жилищни кредити в евро към февруари 2016 г. се понижи с 13 базисни точки спрямо края на ноември 2015 г. и възлезе на 5.89%. За същия период стандартното отклонение намалѐа с 4 базисни

¹⁹ Посочените величини на лихвените проценти по кредити за нефинансови предприятия представляват претеглени средни на 12-месечна база.

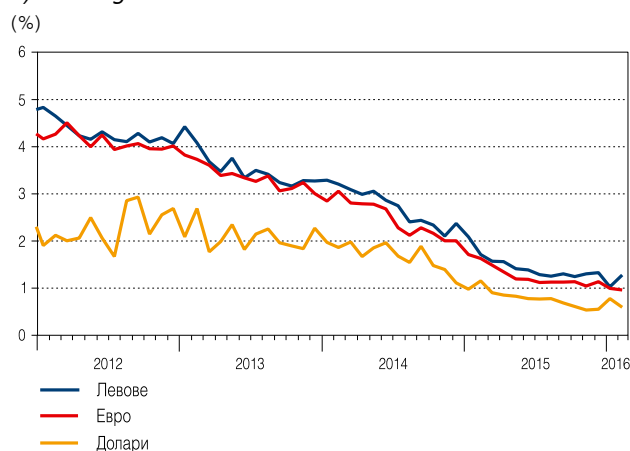
²⁰ Посочените размери на ГПР и на лихвените проценти по кредити за потребление и по жилищни кредити за домакинства представляват претеглени средни величини на 12-месечна база.

Лихвени проценти по новодоговорени срочни депозити

а) по сектори



б) по валути

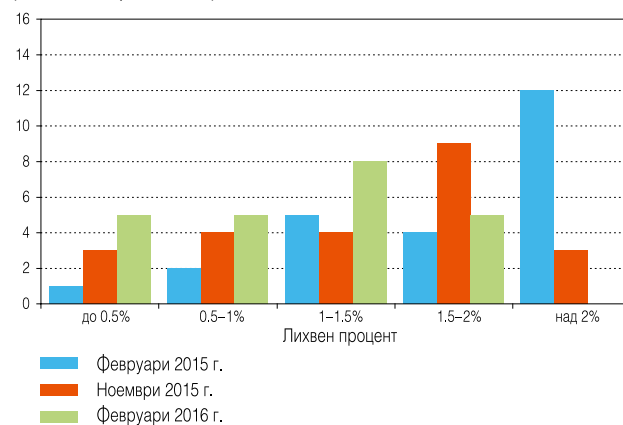


Забележка: Средният лихвен процент се изчислява от лихвените проценти за всички сектори, матуритети и валути, претеглени със съответните обеми новодоговорени депозити.

Източник: БНБ.

Разпределение на лихвените проценти по новодоговорени срочни левови депозити на домакинства

(честота – брой банки)



Източник: БНБ.

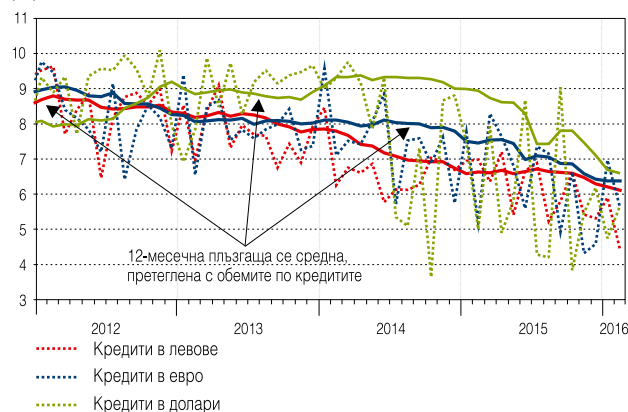
точки до 0.70%. В съответствие с тенденцията към спад на лихвените проценти по кредитите спрямо ноември 2015 г. банките, кредитиращи при лихвен процент до 6%, се увеличиха за сметка на намаление на банките, отпускащи нови заеми за жилищни нужди при лихвени проценти в по-високите лихвени интервали.

Лихвените проценти по нови срочни депозити се очаква да продължат бавно да се понижават и през второто и третото тримесечие на 2016 г. Запазването на тенденцията към намаляване се определя от прогнозата ни за продължаващо увеличение на привлечените средства в банковата система и условията на паричните пазари в еврозоната и у нас. Спадът на лихвените проценти по привлечения ресурс в условията на висока ликвидност в банковата система ще определя запазване на тенденцията към понижаване на лихвените проценти по нови кредити в прогнозния хоризонт. Въвеждането на отрицателен лихвен процент по свръхрезервите на банките в БНБ от началото на 2016 г. също би могло да допринесе за намаление на лихвените проценти по кредитите, в случай че банките са склонни да поемат кредитен риск.

През първото тримесечие на 2016 г. се наблюдаваше понижаване на доходността по проведените на първичния пазар аукциони на български държавни ценни книжа. Търсенето на ДЦК превиши предлагането, но интересът на инвеститорите беше по-слаб в сравнение със същия период на предходната година. Това вероятно се дължеше на предвидената със ЗДБРБ за 2016 г. възможност за емисия на ДЦК на международните капиталови пазари в размер до 3.9 млрд. лв. и предпочитанията на някои български инвеститори за закупуване на ценни книжа от тази емисия.

Средната годишна доходност на проведените през първото тримесечие аукциони на ДЦК с матуритет десет години и шест месеца и три години беше най-ниската за съответния матуритетен сегмент от 2000 г. досега, като възлезе съответно на 2.58% и 0.36%. Постигнатата през януари доходност по ДЦК с матуритет десет години и шест месеца също беше значително по-ниска в сравнение с получената доходност при първото отваряне на бенчмарковата емисия през януари 2015 г. (3.09%).

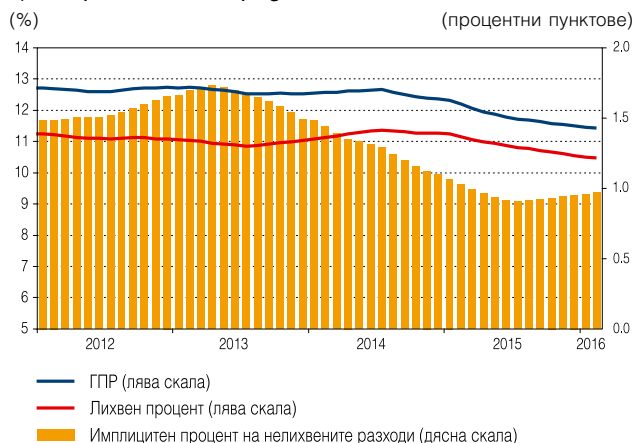
Лихвени проценти по новодоговорени кредити по валути за нефинансови предприятия (%)



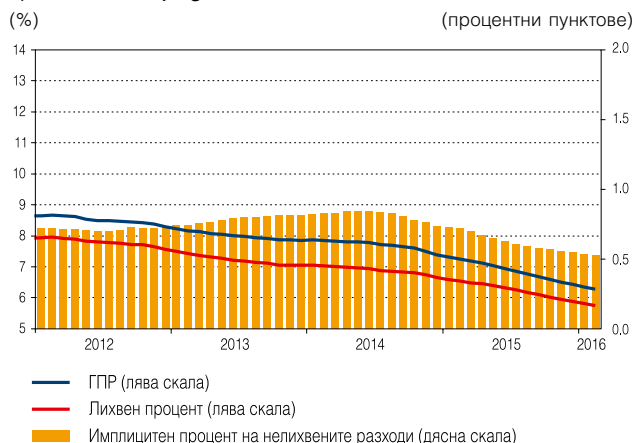
Източник: БНБ.

Лихвени проценти и ГПР на новодоговорени кредити за домакинства

а) потребителски кредити



б) жилищни кредити



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

Източник: БНБ.

Доходността на вторичния пазар на пласираната през януари бенчмаркова емисия с матуритет десет години и шест месеца, която се използва като референтна за оценка степента на конвергенция, към края на тримесечието отбелязва известно намаление спрямо февруари (съответно от 2.67% на 2.66%).

На 14 март 2016 г. Министерството на финансите успешно емитира нов двоен транш евро облигации – 7-годишни (купон 1.9%) ДЦК с обем от 1.144 млрд. евро и 12-годишни (купон 3.0%) ДЦК с обем от 850 млн. евро. Постигнатата средногодишна доходност при емитиране е 2.156% за 7-годишните и 3.179% за 12-годишните ДЦК. Спрямо пласирания през март 2015 г. троен транш еврооблигации с матуритет 7, 12 и 20 години постигнатата през март 2016 г. доходност при 7-годишните ДЦК се понижи с 23 базисни точки, докато при 12-годишните ДЦК се повиши с 45 базисни точки. Отбелязаната по-ниска доходност на новоемитираните 7-годишни облигации отразяваше по-високото търсене от страна на инвеститорите на ДЦК в по-късия матуритетен сегмент на дълговата крива.

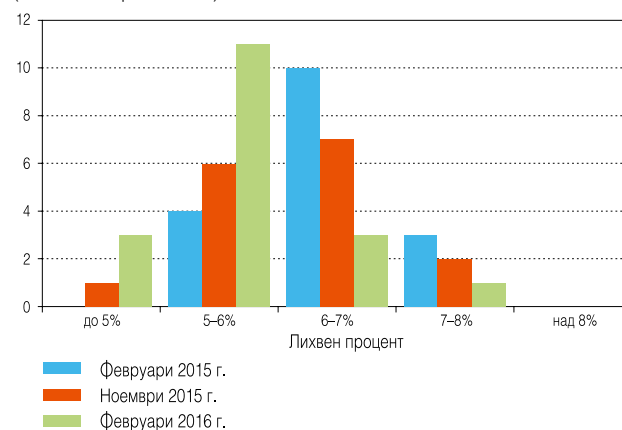
Обявените от ЕЦБ през март 2016 г. нови мерки на паричната политика се отразиха в края на първото тримесечие на 2016 г. върху дълговия пазар, като доведоха до понижение на доходността както по ДЦК на страните от еврозоната, така и по всички български еврооблигации. Едновременно с това от началото на годината се наблюдаваше и свиване на спреда на българските еврооблигации с падеж 2017 г. към бенчмарковите книжа на Германия.

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

Приходната и разходната политика на правителството, както и операциите по финансирането на бюджета, влияят върху разпределението на ликвидността между икономическите сектори.²¹

²¹ 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.

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



Източник: БНБ.

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



Източник: БНБ.

През четвъртото тримесечие на 2015 г. нетният приток на средства от външния сектор към бюджета възлезе на около 2.5% от БВП за тримесечието, като голяма част от него се формираше от получените текущи и капиталови помощи по Структурните и по Кохезионния фонд на ЕС.

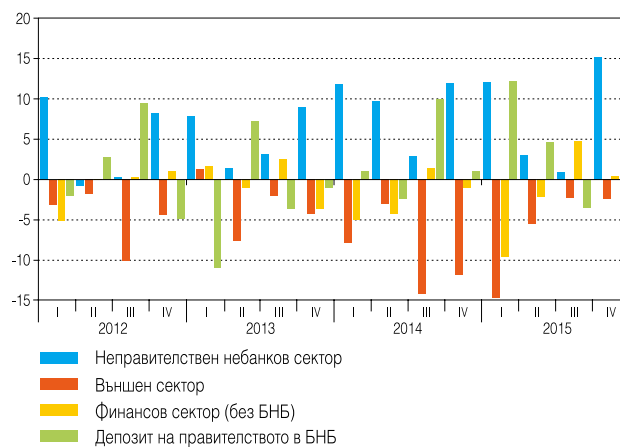
Докато през третото тримесечие на 2015 г. фискалната политика на правителството не оказваше съществено влияние при разпределението на ликвидни средства към неправителствения небанков сектор, в края на годината бе осъществено значително разпределение на средства от бюджета към този сектор. Бяха увеличени разходите за инвестиции по проекти от приключилия в края на 2015 г. програмен период 2007–2013 г., съфинансирани със средства от ЕС. Част от тези разходи бяха осигурени със средства от ЕС, а направените разходи в рамките на националното съфинансиране се отразиха в намаляване на депозита на правителството в БНБ. През четвъртото тримесечие финансовият сектор (без БНБ) беше нетен получател на ликвидност от бюджета, но в нисък размер, тъй като ДЦК с настъпил падеж (776 млн. лв.) надхвърлиха незначително обема на емитираните на първичния пазар ДЦК (с номинална стойност от 562 млн. лв.).

По предварителни месечни данни към средата на април 2016 г. може да се заключи, че през първото тримесечие на годината външният сектор ще представлява основен източник на ликвидност за консолидирания държавен бюджет. За това допринасят операциите по нетното дългово финансиране главно в резултат от емисията на еврооблигации на международните капиталови пазари, както и постъпилите през първото тримесечие средства от ЕС. Към март 2016 г. са получени средства по Структурните и по Кохезионния фонд на ЕС както по предходната (2007–2013 г.), така и по новата финансова рамка (2014–2020 г.) на обща стойност 993 млн. лв. Средствата, привлечени от външния сектор, и в по-ниска степен очакваният бюджетен излишък за периода представляват фактори за увеличението на депозита на правителството в БНБ с 4792 млн. лв. за първото тримесечие на годината.

В резултат от емисионната политика на правителството на външния и вътрешния пазар през първото тримесечие на 2016 г. се очаква

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

(дял от БВП, %)



Източници: МФ, БНБ.

финансовият сектор (без БНБ) също да бъде източник на ликвидност за бюджета. Придобитият от този сектор значителен обем от емисиите на международните капиталови пазари през март²² се очаква да надвиши нетната отрицателна емисия на ДЦК на вътрешния пазар (в размер на 450.5 млн. лв.).

Динамиката на финансовите потоци, генерирани в процеса на взаимодействие на външни и вътрешни икономически фактори, допринесе за увеличението на брутните международни валутни резерви. Към март 2016 г. пазарната стойност на международните валутни резерви – актив по баланса на управление „Емисионно“, се повиши спрямо края на предходната година с 1.1 млрд. евро и възлезе на 21.4 млрд. евро (41.8 млрд. лв.). Съгласно принципите на функциониране на паричния съвет повишението на международните валутни резерви съответстваше на нарастването на балансовата стойност на пасивите на управление „Емисионно“. Динамиката на пасивите през първото тримесечие на 2016 г. се определяше главно от увеличението на задълженията към правителството и бюджетните организации вследствие на реализираната емисия на международните капиталови пазари при намаление на задълженията към банки и на банкнотите и монетите в обращение.

Очакваме през второто и третото тримесечие на 2016 г. средствата на банките в БНБ да се запазят на сравнително високо равнище с тенденция към известно понижение. Динамиката на депозита на правителството в БНБ ще се определя главно от емисионната политика на правителството на вътрешния пазар и реализираното бюджетно салдо през прогнозния хоризонт. Очакванията са парите в обращение да продължават да нарастват с тенденция към постепенно забавяне на годишния им темп на растеж.

²² Съгласно прессъобщение на Министерството на финансите от 15 март 2016 г. българските инвеститори са придобили 33% от обема на емисиите с матуритет 7 години и 25% от обема на емисиите с матуритет 12 години.

3. Икономическа активност

През четвъртото тримесечие на 2015 г. реалният БВП нарасна на верижна база с 0.7%. Основен принос за растежа през тримесечието имаше нетният износ, което отразяваше по-високия растеж на износа спрямо този на вноса на стоки и услуги на верижна база в реално изражение. Положителен принос за растежа имаха и частното потребление и бруто образуването на основен капитал.

Краткосрочните конюнктурни индикатори през четвъртото тримесечие на 2015 г. и първото на 2016 г. дават главно положителни сигнали за развитието на икономиката. Очакваното възстановяване на търсенето на стоки и услуги, запазването на ниски цени на петрола, положителните нагласи на домакинствата и фирмите и високото натоварване на производствените мощности ще създават условия за нарастване на заетостта и инвестиционната дейност на фирмите. Въпреки това продължаващата висока несигурност за развитието на международната конюнктура ще продължи да допринася за по-предпазлива инвестиционна и разходна политика на фирмите. Верижният растеж на БВП през второто и третото тримесечие на 2016 г. ще се забави слабо спрямо отчетения през съответните тримесечия на 2015 г. вследствие на понижение на правителствените инвестиции, все още слабия темп на растеж на частните инвестиции и по-нисък положителен принос на нетния износ за растежа на БВП.

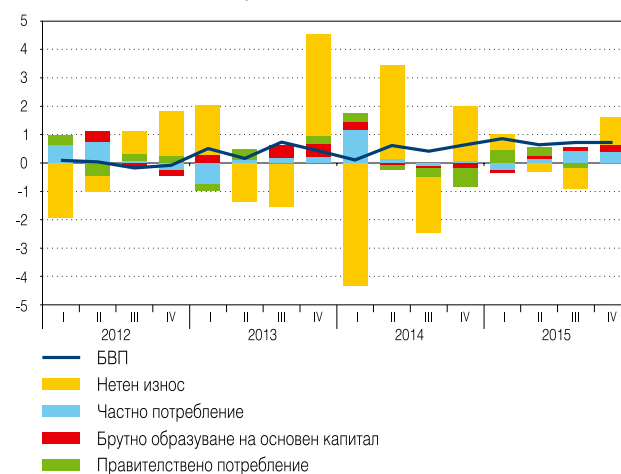
Текуща конюнктура

През четвъртото тримесечие на 2015 г. верижният растеж²³ на реалния БВП възлезе на 0.7% при основен положителен принос на нетния износ в резултат от по-силното нарастване на износа на стоки и услуги спрямо растежа на вноса. Частното потребление и публичните инвестиции постепенно ускоряваха растежа си в рамките на годината и през четвъртото тримесечие също имаха положителен принос за общия растеж. Правителственото потребление не допринесе съществено за реалното изменение на БВП.

Индикаторите за нагласите на фирмите и домакинствата (бизнес климат и доверие на потребителите на НСИ) останаха на високи нива в началото на 2016 г. През март 2016 г. показателят на бизнес климата нарасна, като подобрение се наблюдаваше във всички сектори с изключение на услугите. Очакванията за бъдещата икономическа активност общо за

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.

²³ 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.

икономиката продължиха да отчитат положителни нагласи.

През второто и третото тримесечие на 2016 г. се очаква инвестиционната активност на фирмите да остане слаба поради ограничаващото влияние на несигурната икономическа среда. От друга страна, предпоставки за възстановяване на инвестиционната дейност на предприятията и заетостта се създават от повишаващото се търсене в условията на положителни нагласи на фирмите, ниски цени на петрола и продължителен период на високо натоварване на производствените мощности в промишлеността. Подобреното на ситуацията на пазара на труда, както и по-оптимистичните нагласи на потребителите, отчетени през януари 2016 г. в анкетата на НСИ, се очаква да се изразят в продължаващ растеж на частното потребление на верижна база и през второто и третото тримесечие на 2016 г.

Очакваме правителствените инвестиции да имат отрицателен принос за растежа на БВП през първото тримесечие на 2016 г. и да продължат да се понижават през второто и третото тримесечие на 2016 г. вследствие на по-бавното стартиране на нови инвестиционни проекти, финансирани от фондовете на ЕС, през новия програмен период 2014–2020 г. Правителственото потребление се предвижда да има слаб положителен принос за растежа.

Износът се очаква да нараства с малко по-високи темпове от вноса на стоки и услуги през второто и третото тримесечие на 2016 г.

В съответствие с описаната динамика по компоненти очакваме верижният растеж на реалния БВП през второто и третото тримесечие на 2016 г. да бъде по-слаб от наблюдавания през 2015 г., като забавянето се очаква да се отрази и в растежа на годишна база.

Външната среда продължава да е източник на несигурност. По-бавни от очакваните темпове на растеж при основните ни търговски партньори биха допринесли за по-нисък от очаквания растеж у нас, докато по-силно изразено понижение в цената на петрола и по-продължителното ѝ задържане на ниски нива може да стимулира потреблението, да намали производствените разходи на фирмите и да повиши растежа над очакванията. Ако фирмите продължат да бъдат предпазливи

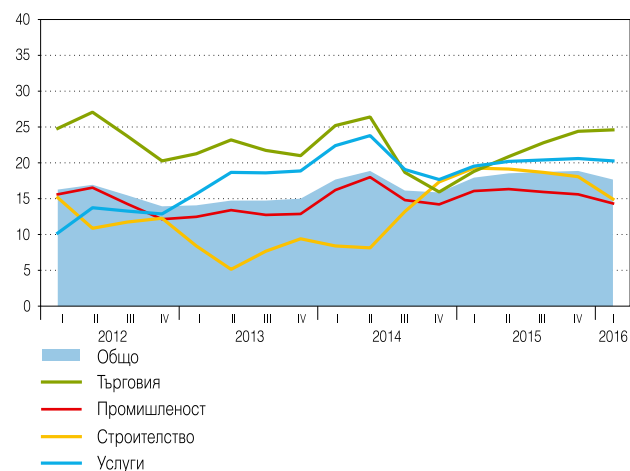
Бизнес климат и доверие на потребителите



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Очаквания за бъдещата икономическа активност

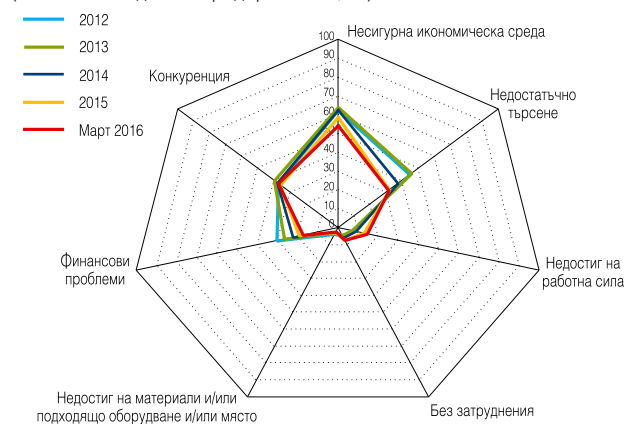
(баланс на мненията, %; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Фактори, затрудняващи дейността на предприятията

(относителен дял от предприятията, %)



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

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Растеж на БВП по компоненти на крайното използване

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

	2013 г.				2014 г.				2015 г.			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Потребление в т.ч.	-0.5	0.0	-0.2	-0.1	4.9	-1.6	-1.3	-0.8	0.1	0.7	1.0	0.9
Потребление на домакинствата	-1.2	0.2	0.3	0.3	1.8	0.2	-0.2	0.1	-0.4	0.3	0.7	0.6
Крайни потребителски разходи на правителството	-2.6	3.3	-3.2	2.5	4.2	-1.2	-1.2	-7.1	5.3	3.9	-3.1	-0.6
Колективно потребление	-0.1	1.5	2.8	1.3	-0.2	-1.0	-3.0	-1.3	0.9	0.2	0.5	0.4
Бруто образуване на основен капитал	1.4	0.0	2.1	2.2	1.4	-0.4	-0.2	-0.9	-0.4	0.4	0.6	1.1
Износ, СНФУ	5.8	1.9	1.4	1.1	-5.0	4.5	-2.5	7.3	4.0	-3.2	-1.9	5.6
Внос, СНФУ	2.7	4.0	3.7	-4.3	1.9	-0.9	0.6	3.8	3.0	-2.7	-0.8	3.9
БВП	0.5	0.2	0.7	0.4	0.1	0.6	0.4	0.6	0.9	0.6	0.7	0.7

Източник: НСИ.

относно инвестиционната си политика и очакваното възстановяване на частните инвестиции се отложи, то това ще се изрази в по-нисък от очаквания икономически растеж. Рискове и в двете посоки съществуват по отношение на публичните инвестиции.

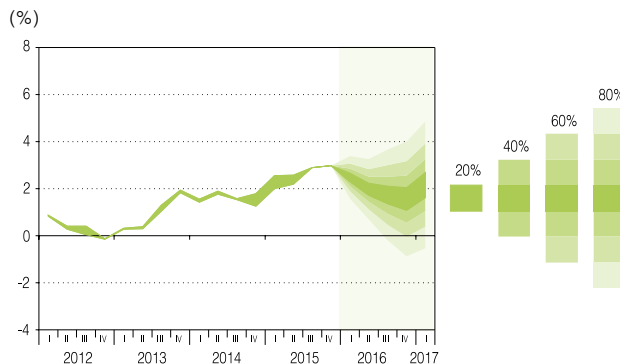
Поведение на домакинствата

През четвъртото тримесечие на 2015 г. потреблението на домакинствата продължи да се подобрява при запазване на високата норма на спестяване. Заетостта по данни от националните сметки продължи да нараства слабо през четвъртото тримесечие на 2015 г., като за годината се наблюдава увеличение в повечето от секторите на икономиката. Доходите на домакинствата от работна заплата ускориха темпа си на растеж през четвъртото тримесечие на 2015 г. спрямо наблюдаваните изменения през първите три тримесечия на годината (както на годишна база според сезонно неизгладените данни за фонд „работна заплата“ и средна работна заплата на един нает, така и на верижна база според сезонно изгладени данни от националните сметки)²⁴.

Според Наблюдението на работната сила на НСИ през четвъртото тримесечие на 2015 г. предлагането на труд от страна на домакинствата остана ниско, продиктувано от намаление на верижна база в работната сила през

²⁴ Верижните темпове на изменение на сезонно изгладени числа дават индикации за последните тенденции при индикаторите, неподлежащи на базисни ефекти от съответния период на предходната година.

Ветрилообразна графика за очаквания годишен темп на изменение на БВП

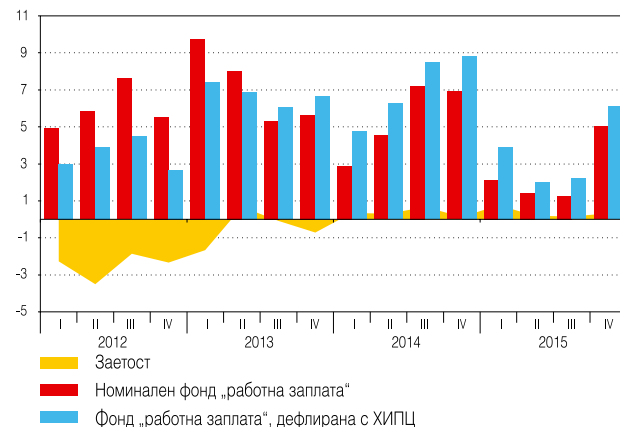


Забележка: Ветрилообразната графика представя експертните възгледи на изготвилите прогнозата за несигурността по отношение на прогнозираната величина на база вероятностно разпределение. В отчетния период са показани ревизиите на оценките за растежа на БВП. Средната лента на графиката, отбелязана с най-тъмен цвят, включва централната прогноза, а според построеното вероятностно разпределение вероятността действителната величина да попадне в тази лента е 20% за всяко от тримесечията. Ако към средната лента се прибавят съседните ленти от двете ѝ страни (в еднакъв 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.

Заетост и номинален фонд „работна заплата“

(годишно изменение, %)



Източници: НСИ – СНС, изчисления на БНБ.

втората половина на 2015 г.²⁵ Нарастването на коефициента на икономическа активност²⁶ през четвъртото тримесечие, както и през по-голямата част от 2015 г., се дължеше главно на намаляването на лицата в трудоспособна възраст. Броят на обезкуражените лица продължи да се понижава и през четвъртото тримесечие на 2015 г.

Равнището на безработица²⁷ според сезонно изгладени данни от Наблюдението на работната сила през четвъртото тримесечие на 2015 г. продължи да се понижава, като достигна 8.7% (според сезонно неизгладени данни равнището на безработица възлиза на 7.9%), което се дължеше главно на намаление в броя на дългосрочно безработните лица (без работа повече от 1 година). В резултат делът на дългосрочно безработните се понижи до 4.7% от работната сила (според сезонно изгладени данни). Сезонно изгладеното равнище на безработицата²⁸, изчислено от данни на Агенцията по заетостта, също се понижаваше слабо през четвъртото тримесечие и първите три месеца на 2016 г., като към март достигна 9.3% (9.9% според сезонно неизгладените данни).

Потреблението на домакинствата през четвъртото тримесечие на 2015 г. според данни от националните сметки нарасна с 0.6% на верижна база. Оборотите в търговията на дребно също се повишаваха на верижна база в този период. Индикаторите за развитието на потреблението в началото на 2016 г. остават положителни. През първите два месеца на 2016 г. оборотите в търговията на дребно продължиха да нарастват спрямо средното за четвъртото тримесечие на 2015 г., като с най-голям принос беше групата хранителни стоки, напитки и тютюневи изделия. Същевременно стойността на показателя на потребителското

²⁵ Работната сила (текущото 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.

²⁶ Коефициентът на икономическа активност представлява съотношението между икономически активните лица (работната сила) и населението на същата възраст.

²⁷ Равнището на безработица представлява съотношението между броя на безработните и работната сила на база данните от Наблюдението на работната сила.

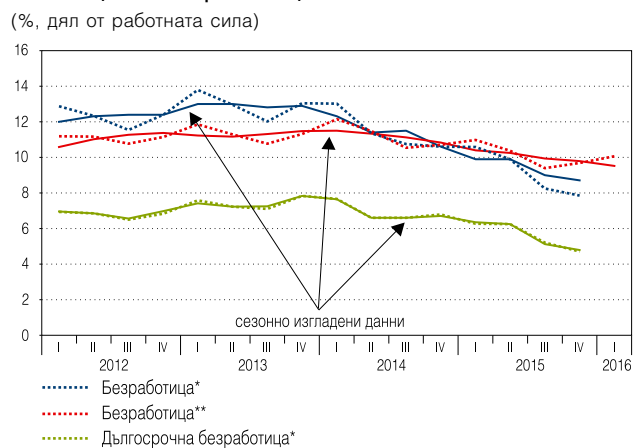
²⁸ Дефиницията на равнище на безработица според Агенцията по заетостта съответства на посочената в бел. 27, но се използва константно ниво на работната сила, обхващащо броя лица в съответната възрастова група от последното преброяване на населението.

Икономическа активност и дял на обезкуражените лица



Източници: НСИ – НРС, изчисления на БНБ.

Равнище на безработица



* По данни на НСИ.

** По данни на Агенцията по заетостта.

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

Частно потребление и доверие на потребителите



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

доверие през януари 2016 г. се повиши вследствие на запазващите се по-добри очаквания на домакинствата както за финансовото им състояние, така и за нивото на безработицата, отчетено в проведеното от НСИ Наблюдение на потребителите²⁹.

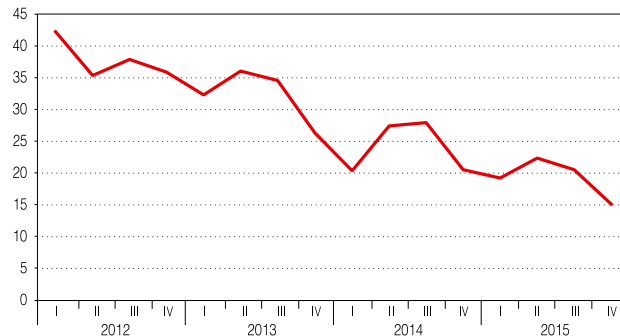
Нормата на спестяване на домакинствата се увеличи слабо през четвъртото тримесечие на 2015 г. и остана на сравнително високо ниво. Според Наблюдението на домакинските бюджети на НСИ делът на спестяванията в разполагаемия доход на домакинствата продължи да нараства. Висок остава и делът на домакинствата, които имат намерение да увеличат спестяванията си през следващите 12 месеца (според Наблюдението на потребителите през януари 2016 г.). През четвъртото тримесечие на 2015 г. продължиха да нарастват и нетните активи на домакинствата, измерени чрез нетната им позиция спрямо банковата система (според паричната статистика на БНБ).

В условията на ниски цени на енергийните продукти и възстановяващо се търсене на стоки и услуги съществуват предпоставки за увеличаване на разходите за труд от страна на фирмите, без да се нарушат конкурентните им позиции. Съответно очакванията на предприятията за числеността на персонала отчитат продължаващо възстановяване на търсенето на труд от страна на фирмите в повечето сектори. Тези фактори в краткосрочен хоризонт вероятно ще допринесат за нарастване на заетостта и на доходите от труд, което се очаква да стимулира потреблението на домакинствата. Очакваме през второто и третото тримесечие на 2016 г. потребителското търсене да нараства, нормата на спестяване на домакинствата да остане висока, а предлагането на труд – сравнително ниско. Рисковете пред тези прогнози са балансираны и са свързани с фактори, които биха повлияли върху потребителското доверие, като заетост и доходи от труд.

²⁹ 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.

Очаквания на домакинствата за безработицата през следващите 12 месеца

(баланс на мненията, %; сезонно изгладени данни)



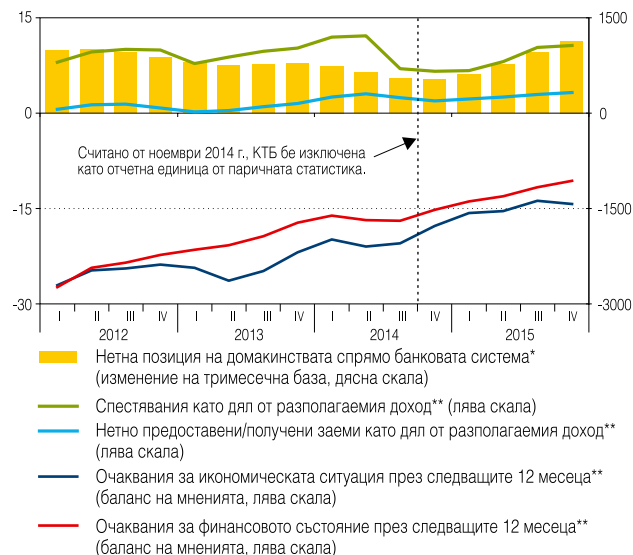
Източник: НСИ – Наблюдение на потребителите.

Склонност на домакинствата към спестяване и очаквания

(%; сезонно изгладени данни)

(млн. лв.;

сезонно изгладени данни)



* По данни на БНБ.

** По данни на НСИ.

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

Динамика на заетостта и доходите

	2013 г.				2014 г.				2015 г.			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
(% , спрямо предходното тримесечие; сезонно изгладени данни)												
Заети	-0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.2	0.0	0.1	0.0	0.0	0.1
Номинална работна заплата на 1 нает*	3.1	0.8	0.8	1.3	1.6	1.3	1.4	0.7	-0.6	0.6	0.2	1.8
Реална работна заплата на 1 нает**	2.7	1.4	0.9	1.4	2.6	1.9	1.9	0.7	-0.8	0.7	0.9	1.7
Фонд „работна заплата“, номинално изражение	3.0	0.7	0.6	1.3	1.4	1.7	1.2	0.8	-0.1	0.8	0.6	2.1
Фонд „работна заплата“, реално изражение**	2.7	1.3	0.8	1.3	2.4	2.2	1.8	0.8	-0.4	0.9	1.4	2.0
(% , спрямо съответното тримесечие на предходната година; сезонно неизгладени данни)												
Заети	-1.7	0.7	-0.1	-0.7	0.3	0.3	0.7	0.1	0.8	0.2	0.2	0.3
Номинална работна заплата на 1 нает*	12.3	8.6	6.2	6.6	3.5	4.3	7.3	7.3	1.3	0.9	-0.1	3.7
Реална работна заплата на 1 нает**	9.9	7.4	6.9	7.7	5.4	6.1	8.5	9.2	3.1	1.5	0.9	4.8
Фонд „работна заплата“, номинално изражение	9.7	8.0	5.3	5.6	2.9	4.5	7.2	6.9	2.1	1.4	1.3	5.0
Фонд „работна заплата“, реално изражение**	7.4	6.9	6.0	6.7	4.8	6.3	8.5	8.8	3.9	2.0	2.2	6.1

* 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)

	2013 г.				2014 г.				2015 г.				2016 г.
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	ян.-февр.
Търговия на дребно, без автомобили и мотоциклети в т.ч.	0.9	4.2	0.1	1.1	7.4	0.8	1.1	0.0	0.3	-0.1	-0.1	0.5	1.0
Хранителни стоки, напитки и тютюневи изделия	-4.6	3.7	3.3	-0.5	19.8	1.3	-1.0	-1.4	0.6	-0.3	-1.1	-0.6	17.3
Текстил, облекло, обувки и кожени изделия	-0.3	7.4	6.0	-2.3	0.0	4.7	3.8	-2.6	-7.4	2.1	-0.3	2.4	6.8
Битова техника, мебели и други стоки за бита	1.6	2.6	2.0	2.0	-0.9	0.7	0.4	2.1	2.4	-0.2	0.4	-1.1	0.3
Компютърна и комуникационна техника и др.	11.4	-0.8	-2.8	8.5	-3.6	-3.2	-1.3	-0.1	0.7	-0.6	-0.6	-0.7	-13.9
Фармацевтични и медицински стоки, козметика и тоалетни принадлежности	5.7	5.6	4.5	2.4	3.8	1.0	1.6	3.5	2.6	0.7	1.3	1.7	-0.6
Неспециализирани магазини с разнообразни стоки	-4.9	13.5	-3.2	0.6	1.9	2.1	1.4	-2.9	2.0	1.3	-0.5	-1.9	-1.6
Автомобилни горива и смазочни материали	-4.2	5.6	-5.2	-1.3	5.8	-1.2	9.3	-3.0	5.2	-5.4	-2.9	7.1	-6.0

Източник: НСИ – Краткосрочна бизнес статистика.

Влияние на фискалната политика върху икономиката

Според тримесечните данни за изпълнението на консолидираната фискална програма (КФП) бюджетният дефицит на касова основа за 2015 г. възлиза на 2484 млн. лв. (2.9% от БВП). На начислена основа дефицитът на сектор „държавно управление“ беше 1774 млн. лв. (2.1% от БВП).

През 2015 г. фискалната политика оказваше влияние върху икономическата активност главно посредством извършените разходи за публични инвестиции, които за трета поредна

година имаха определящ принос за растежа на бруто образуването на основен капитал общо за икономиката. За оперативните програми на ЕС, финансирани по финансовата рамка 2007–2013 г., 2015 г. бе последната година за изпълнение, което бе причина за значителното нарастване в реално изражение на инвестициите на сектор „държавно управление“. Същевременно текущите разходи на правителството през 2015 г. имаха положителен, но ограничен принос за нарастването на вътрешното търсене както поради слабото увеличение на правителственото потребление, така и поради умереното нарастване на трансферите към домакинствата.

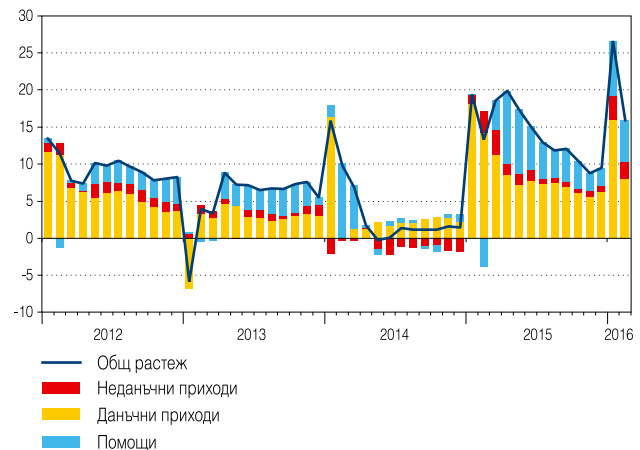
През първите два месеца на 2016 г. бе регистрирано значително увеличение на бюджетните приходи главно в резултат от извънредните постъпления от косвени данъци през януари. Те биха могли да се обяснят, от една страна, с внесения в началото на годината ДДС върху изплатените по-високи публични разходи през декември 2015 г., а от друга, с еднократно по-високите постъпления от акцизи в резултат на презапасяването в търговската мрежа с цигари, за които са приложими ставките преди увеличението от началото на 2016 г.³⁰ За нарастването на бюджетните приходи допринесоха и постъпилите през първите два месеца на годината авансови плащания по финансовата рамка 2014–2020 г.

В периода януари – февруари 2016 г. се наблюдаваше съществено намаление на бюджетните разходи (с 5.4%) главно поради почти пълното отсъствие на инвестиции по новите оперативни програми на ЕК. Значителен спад на годишна база бе регистриран и по отношение на разходите за лихви. Той се обяснява с високите плащания от предходната година, когато беше извършено последното лихвено плащане по глобалните облигации, деноминирани в щатски долари. Намаление бе отчетено и при разходите за текуща издръжка, субсидиите и вноската за бюджета на ЕС.

При социалните плащания към февруари се наблюдаваше растеж от 5.9% на годишна

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

(%; процентни пунктове)



Източници: МФ, изчисления на БНБ.

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

(%; процентни пунктове)



Източници: МФ, изчисления на БНБ.

³⁰ Според месечния бюлетин на МФ за януари 2016 г. се отчита значителен растеж в акциза за освободените за потребление тютюневи изделия през данъчния период за декември 2015 г., за които са приложени валидните за 2015 г. ставки. От началото на 2016 г. общата минимална акцизна ставка върху цигарите бе увеличена от 148 на 161 лв./1000 къса.

база, което се дължеше главно на извършените по-високи здравноосигурителни плащания. Разходите за компенсация на наетите отчетоха годишен растеж от 2.2%, като по-осезаемото нарастване на разходите за заплати в бюджетите на общините и социалното осигуряване бе компенсирано до известна степен от ниския растеж на разходите за заплати в държавния бюджет.

Динамиката на текущите нелихвени разходи на правителството в началото на годината дава индикация, че през първото тримесечие на 2016 г. правителственото потребление ще има нисък положителен принос за растежа на БВП. Ефектът от увеличените разходи за здравеопазване и за заплати (които представляват 67% от номиналното правителствено потребление за 2015 г.) вероятно ще надвиши ефекта от намалението на разходите за издръжка.

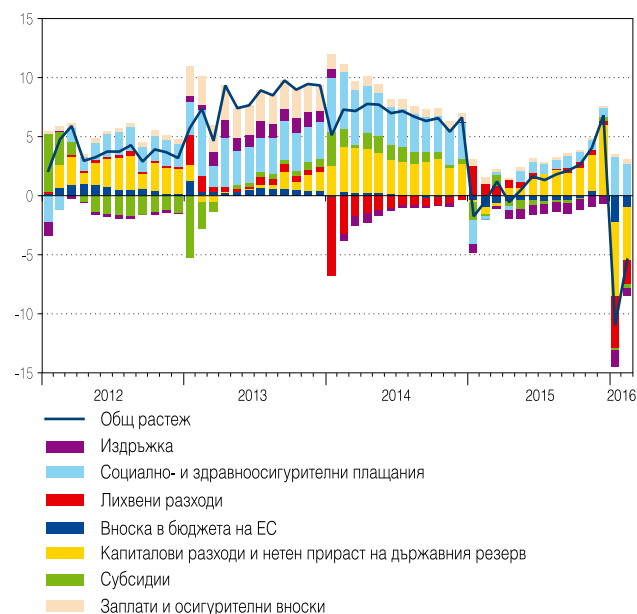
Според предварителни данни и оценки на МФ салдото по КФП за първото тримесечие на 2016 г. е положително в размер 1856.0 млн. лв. (2.1% от БВП) главно поради увеличение на данъчните постъпления и помощите и значителното намаление на капиталовите разходи. Изпълнението на бюджетните приходи през второто и третото тримесечие на 2016 г. ще продължи да се влияе положително от нормативните промени, влезли в сила от началото на тази година (увеличение на акцизните ставки върху цигарите и горивата, минималните осигурителни прагове и минималната работна заплата) и от очакваното ускорение на годишния растеж на частното потребление и на компенсацията на наетите.

Разчетите на МФ, заложили в Конвергентната програма за периода 2016–2019 г., и отчетът по КФП за първите два месеца на годината потвърждават очакванията за съществено намаление на публичните инвестиции през второто и третото тримесечие на 2016 г. Тази динамика ще повлияе в посока свиване на бруто образуването на основен капитал общо за икономиката през периода.

Предвид отчетената динамика на текущите разходи на правителството в началото на годината и заложените параметри в ЗДБРБ за 2016 г. очакваме през второто и третото тримесечие на годината правителственото потребление да има ограничен положителен принос за растежа на БВП.

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

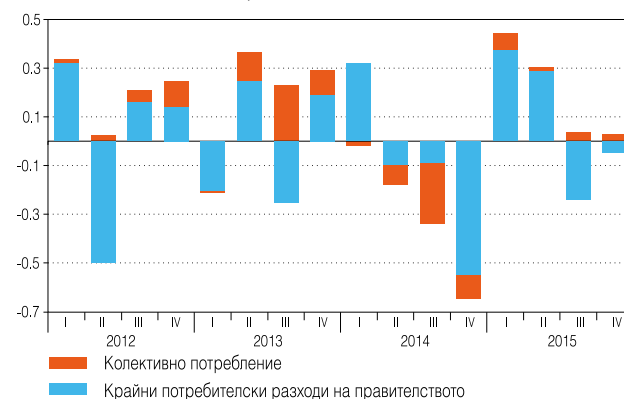
(%; процентни пунктове)



Източници: МФ, изчисления на БНБ.

Принос на компонентите на правителственото потребление за растежа на реалния БВП

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



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Приходи, разходи и бюджетно салдо по консолидираната фискална програма за 2015–2016 г.

Консолидирана фискална програма	2015 г.								2015 г.		2015 г.		2016 г.	
	I		II		III		IV		януари – декември		януари – февруари ¹		януари – февруари ¹	
	млн. лв.	% ²	млн. лв.	% ²	млн. лв.	% ²	млн. лв.	% ²	млн. лв.	% ²	млн. лв.	% ²	млн. лв.	% ²
Общо приходи и помощи	7 795.1	18.5	8 508.4	12.0	7 858.7	6.4	8 051.1	2.5	32 213.4	9.5	4 761.6	13.3	5 519.4	15.9
Данъчни приходи	5 937.4	14.2	6 348.7	6.2	6 282.3	6.6	6 287.2	5.6	24 855.6	7.9	3 850.2	18.4	4 233.8	10.0
Корпоративен данък	463.8	2.4	544.6	9.8	230.3	5.0	621.7	21.6	1 860.4	10.8	76.5	45.1	55.6	-27.3
Данък върху доходите на физическите лица	621.2	-0.2	734.9	8.4	670.5	4.0	704.6	8.1	2 731.2	5.2	398.4	-14.3	427.6	7.3
Данък върху добавената стойност	1 969.4	21.8	1 976.9	5.8	2 136.3	5.3	1 657.3	-5.2	7 740.0	6.5	1 503.7	29.5	1 697.4	12.9
Акцизи	949.8	11.1	1 056.9	7.9	1 325.9	15.1	1 192.4	13.4	4 525.0	12.0	650.6	10.6	787.1	21.0
Мита и митнически такси	39.4	12.5	36.1	2.8	37.8	-9.4	45.7	10.6	159.0	3.8	26.0	11.6	25.9	-0.3
Социално- и здравноосигурителни вноски	1 624.7	16.4	1 727.2	5.2	1 729.1	5.2	1 866.1	5.6	6 947.1	7.7	1 072.7	22.5	1 107.4	3.2
Други данъци	269.1	21.7	272.1	-3.0	152.4	-7.5	199.3	10.4	892.9	5.4	122.4	42.8	132.7	8.5
Неданъчни приходи	1 079.8	25.8	939.1	-2.7	832.2	-4.8	859.0	12.8	3 710.1	7.2	669.6	22.0	775.4	15.8
Помощи	777.9	50.3	1 220.6	87.9	744.2	20.8	904.9	-20.5	3 647.7	24.9	241.8	-39.9	510.3	111.1
Общо разходи (вкл. вноската в бюджета на ЕС)	7 539.2	1.2	7 874.8	2.1	8 115.6	3.1	11 167.9	18.2	34 697.6	6.8	4 867.1	-0.5	4 604.1	-5.4
Заплати и осигурителни вноски	1 415.2	1.4	1 519.3	1.8	1 459.6	-0.8	1 688.9	1.8	6 083.0	1.1	941.7	3.0	962.5	2.2
Издръжка	1 004.8	-1.1	1 021.8	-10.8	958.6	-6.3	1 493.8	-3.1	4 479.0	-5.2	616.1	-0.4	586.9	-4.7
Лихви	262.8	31.8	46.8	15.2	320.6	18.4	68.2	-1.3	698.3	20.4	215.8	30.1	116.8	-45.9
Социално осигуряване, подпомагане и грижи	3 388.3	0.4	3 503.6	4.2	3 472.1	2.5	3 577.3	-0.1	13 941.2	1.7	2 213.1	-0.6	2 343.1	5.9
Субсидии	400.7	21.9	378.4	-25.8	287.9	-1.2	594.4	41.3	1 661.4	7.1	204.8	-4.5	184.8	-9.8
Капиталови разходи и прираст на държавния резерв	765.4	-2.6	1 201.6	26.3	1 497.8	16.6	3 423.4	78.3	6 888.2	39.4	449.3	-5.9	230.4	-48.7
Вноска в общия бюджет на Европейския съюз	301.9	-13.4	203.4	-4.5	119.2	-14.1	321.9	26.5	946.4	-0.9	226.3	-17.4	179.7	-20.6
	млн. лв.	разлика ³ (млн. лв.)	млн. лв.	разлика ³ (млн. лв.)	млн. лв.	разлика ³ (млн. лв.)	млн. лв.	разлика ³ (млн. лв.)	млн. лв.	разлика ³ (млн. лв.)	млн. лв.	разлика ³ (млн. лв.)	млн. лв.	разлика ³ (млн. лв.)
Бюджетно салдо, касова основа	255.9	1 130.6	633.6	755.3	-257.0	225.6	-3 116.8	-1 522.8	-2 484.2	588.7	-105.5	582.7	915.2	1 020.8

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

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

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

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

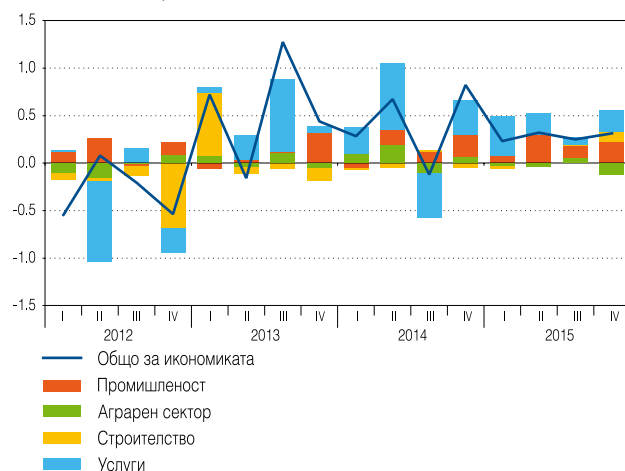
Източник: МФ.

Поведение на фирмите и конкурентоспособност

Реалният темп на нарастване на добавената стойност общо за икономиката се ускори слабо на верижна база през четвъртото тримесечие на 2015 г. до 0.3% спрямо 0.2% през предходното тримесечие. Всички икономически отрасли с изключение на аграрния сектор имаха положителен принос за растежа на добавената стойност. Брутната добавена стойност в промишлеността ускори нарастването си през четвъртото тримесечие на 2015 г. до 1% (при 0.6% растеж през третото тримесечие). Показателят за реалния компонент на промишления оборот от краткосрочната статистика на НСИ също отчете повишение за четвъртото тримесечие както на вътрешния, така и на външния пазар. В строителството добавената стойност нарасна с 1.6% през четвъртото тримесечие на 2015 г. Въпреки че данните за индекса на строителната продукция по постоянни цени отчитаха

Растеж на добавената стойност и принос по сектори

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



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

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

понижение за същото тримесечие както при гражданското, така и при сградното строителство, показателят беше ревизиран възходящо³¹ за периода от началото на 2014 г. Слабо повишение се наблюдава при броя разрешителни за строеж на жилищни сгради. Добавената стойност в сектора на услугите продължи да нараства и през четвъртото тримесечие на 2015 г., като положителен принос за растежа през периода имаха подсекторите „финансови и застрахователни дейности, операции с недвижимо имущество“ и „професионални дейности и научни изследвания“³².

Наличната информация за оборотите в промишлеността и търговията за януари и февруари 2016 г. от краткосрочната бизнес статистика на НСИ дава индикации за растеж на брутната добавена стойност в съответните сектори през първото тримесечие на 2016 г., докато индексът на строителната продукция се понижава. Средно за януари и февруари 2016 г. се наблюдаваше нарастване на обема на продажбите в промишлеността както на вътрешния, така и на външния пазар спрямо средното за четвъртото тримесечие на 2015 г. Оборотите в търговията на дребно за периода януари – февруари 2016 г. също се увеличиха по съпоставими цени спрямо средното за четвъртото тримесечие на 2015 г. Тези тенденции предполагат продължаващо възстановяване на вътрешното търсене и през първото тримесечие на 2016 г.

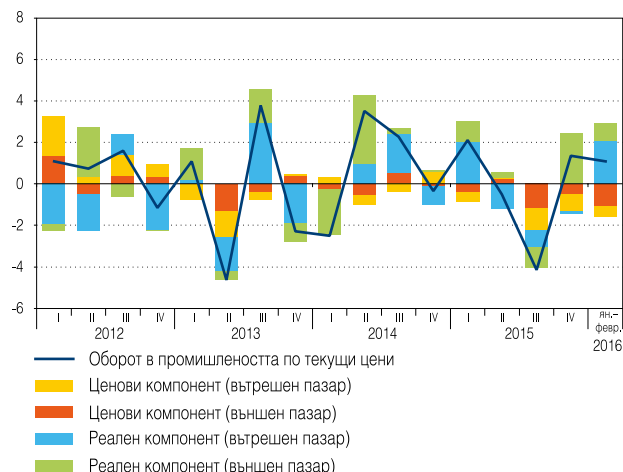
Инвестиционната активност на предприятията остана слаба. Според данните от националните сметки и по изчисления на БНБ (на база на данни от националните сметки и тримесечни нефинансови сметки на сектор „държавно управление“, публикувани от НСИ) повишението на общите инвестиции в основен капитал с 1.1% в реално изражение на верижна база през четвъртото тримесечие на 2015 г. се дължи на растеж на капиталовите разходи по КФП, докато частните инвестиции са се понижали. Брутният опериращ излишък също се понижаваше през втората половина на годината, като основен отрицателен принос

³¹ В началото на годината индексите на строителната продукция за предходната година се преизчисляват на база на изчерпателните годишни данни от структурната бизнес статистика.

³² Подсектор „професионални дейности и научни изследвания; административни и спомагателни дейности“ по разбивка A10 на икономическите дейности.

Динамиката на оборота в промишлеността

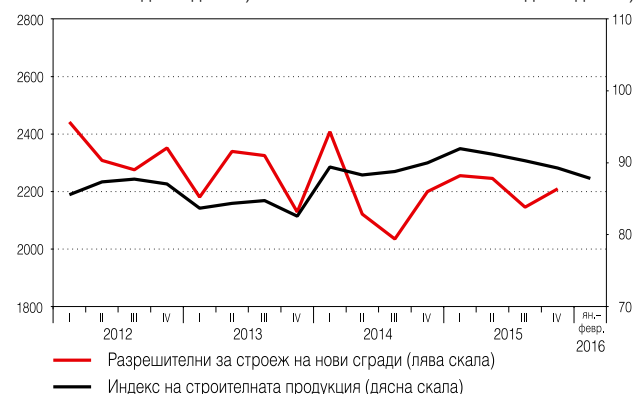
(%; процентни пунктове, спрямо предходното тримесечие; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

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

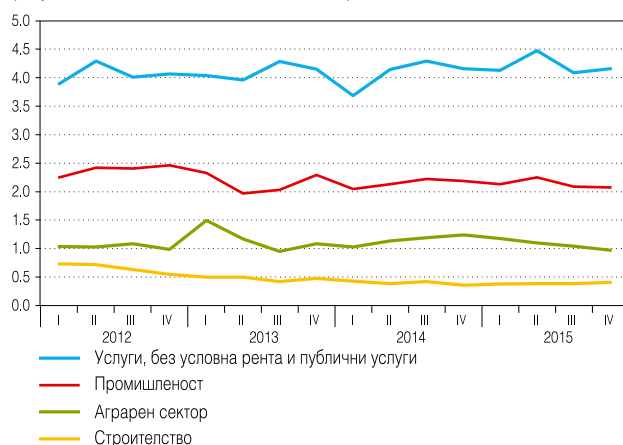
(брой сгради; (2010 г. = 100; сезонно изгладени данни) сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Брутен опериращ излишък по текущи цени

(млрд. лв., сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

за спада на показателя през четвъртото тримесечие на 2015 г. имаха аграрният сектор и промишлеността.

Политиката на предприятията по отношение на числеността на персонала остана предпазлива. През четвъртото тримесечие на 2015 г. заетостта общо за икономиката нарасна слабо с основен положителен принос на аграрния сектор, както и на сектор „създаване и разпространение на информация и творчески продукти; далекосъобщения“ и публичните услуги. Продължаващото повишаване на очакванията на предприятията за числеността на персонала през следващите три месеца, както и възстановяването на икономическата активност дават основание да се прогнозира, че заетостта ще продължи плавно да нараства през второто и третото тримесечие на 2016 г.

Вследствие на стабилизирането на заетостта и нарастването на брутната добавена стойност производителността на труда продължи да нараства и през четвъртото тримесечие на 2015 г. на верижна база. Повишение на индикатора имаше във всички подсектори.

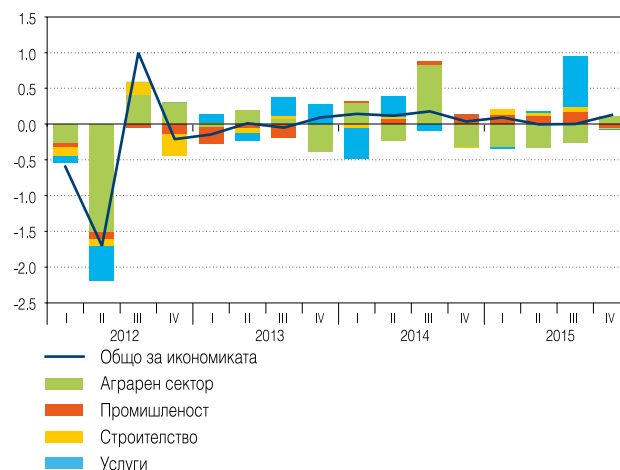
Компенсацията на един нает в номинално изражение ускори както верижния, така и годишния си темп на растеж през четвъртото тримесечие на 2015 г. Това се дължеше на повишение на възнагражденията за труд в подсекторите на индустрията и в повечето подсектори на услугите, докато в аграрния сектор и търговията те се понижиха.

Поради по-слабото нарастване на производителността на труда спрямо компенсацията на един нает номиналните разходи за труд на единица продукция в промишлеността и общо за икономиката слабо се повишиха през четвъртото тримесечие на 2015 г. както на верижна, така и на годишна база. Този показател се понижи в реално изражение общо за икономиката, но нарасна в промишлеността.

Вследствие запазването на натовареността на производствените мощности на високо ниво през 2015 г. капиталът от производствените фактори и общата факторна производителност продължават да имат основен положителен принос за реалния растеж на БВП през четвъртото тримесечие на 2015 г. Ниският принос на труда отразява основно слабата динамика на заетостта.

Принос за изменението на броя заети по икономически дейности

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

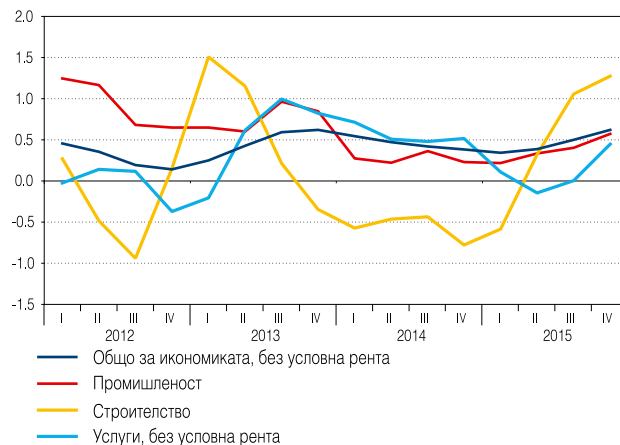


Забележка: Данните за приноса не са адитивни поради директно сезонно изглаждане на общата сума и компонентите ѝ.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

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

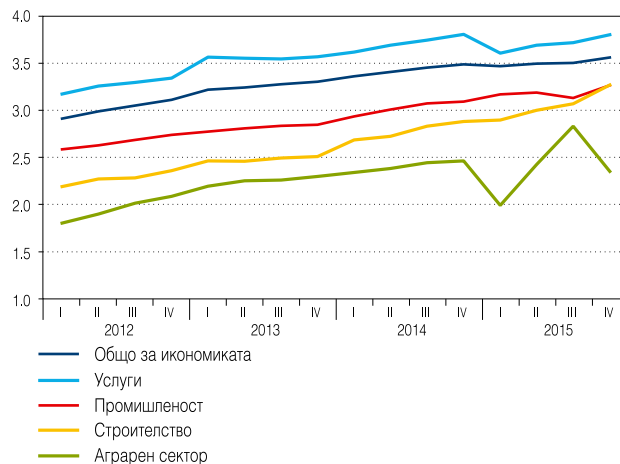
(%, спрямо предходното тримесечие, сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Компенсация на един нает по текущи цени

(хил. лв., сезонно изгладени данни)

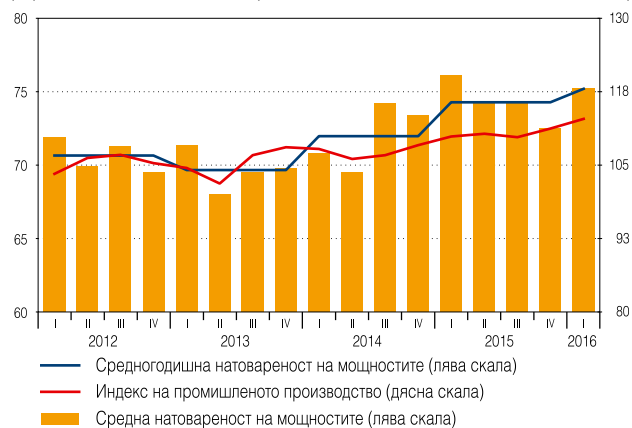


Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Възстановяването на икономическата активност и подобряването на нагласите и очакванията на фирмите при запазване на висока натовареност на производствените мощности, в условията на ниски цени на петрола, благоприятстват формирането на по-дълготрайна тенденция към реален растеж. Въпреки това несигурната икономическа среда все още е важен фактор, ограничаващ инвестиционната и разходната политика на фирмите, поради което частните инвестиции и нарастването на заетостта се очаква да останат слаби през второто и третото тримесечие на 2016 г.

Индекс на промишленото производство и натовареност на производствените мощности в промишлеността

(%) (2010 г. = 100; сезонно изгладени данни)



Забележка: Данните за индекса на промишленото производство за първото тримесечие на 2016 г. са до февруари.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Растеж на брутната добавена стойност

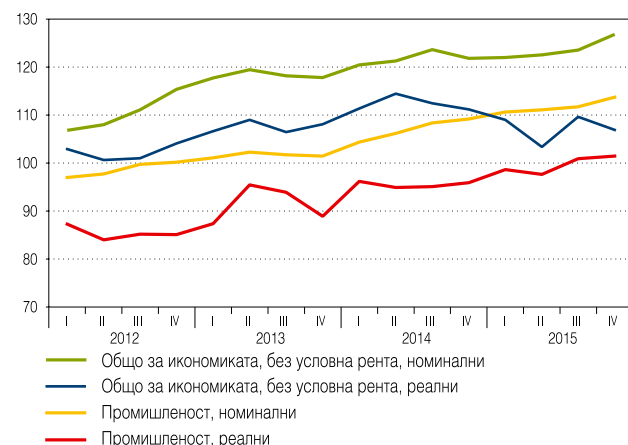
(%; спрямо предходното тримесечие; реален темп, сезонно изгладени данни)

	2013 г.				2014 г.				2015 г.			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Селско и горско стопанство, лов и риболов	1.4	-0.8	2.1	-0.9	1.9	3.9	-2.0	1.3	-0.5	-0.7	1.0	-2.7
Добивна промишленост; преработваща промишленост; производство и разпределение на електроенергия, газ и вода	-0.3	0.2	0.1	1.5	-0.3	0.8	0.6	1.1	0.3	1.4	0.6	1.0
Строителство	11.2	-1.2	-0.8	-2.2	-0.2	-0.8	0.1	-0.7	-0.6	0.0	0.2	1.6
Търговия, ремонт на автомобили и мотоциклети; транспорт, складиране и пощи; хотелиерство и ресторантьорство	1.1	-0.6	2.4	0.4	-0.3	1.2	-1.6	-0.5	0.7	0.1	0.3	0.2
Създаване и разпространение на информация и творчески продукти; далекосъобщения	0.7	0.0	1.0	-0.2	0.1	0.4	0.5	0.9	1.3	1.5	0.0	0.0
Финансови и застрахователни дейности	0.7	2.5	-2.2	-2.0	0.2	2.7	-2.8	0.4	1.3	-0.2	-1.0	1.7
Операции с недвижими имоти	-0.3	-0.4	-0.3	0.0	0.2	0.0	1.3	0.9	0.4	0.4	0.0	0.6
Професионални дейности и научни изследвания; административни и спомагателни дейности	-0.8	4.3	-1.2	1.7	2.1	-0.5	-0.1	0.6	0.8	1.0	0.6	1.2
Държавно управление; образование; хуманно здравеопазване и социална работа	-1.5	0.1	3.2	-0.2	2.0	1.6	-1.0	1.7	0.4	0.5	0.6	-0.8
Култура, спорт и развлечения; други дейности; дейности на домакинства като работодатели; недиференцирани дейности на домакинства по производство на стоки и услуги за собствено потребление; дейности на екстериториални организации и служби	0.9	0.5	2.9	3.5	-2.5	1.9	1.2	1.3	-1.1	-1.0	-1.0	1.5
БДС общо за икономиката	0.7	-0.2	1.3	0.4	0.3	0.7	-0.1	0.8	0.2	0.3	0.2	0.3

Източник: НСИ.

Разходи за труд на единица продукция

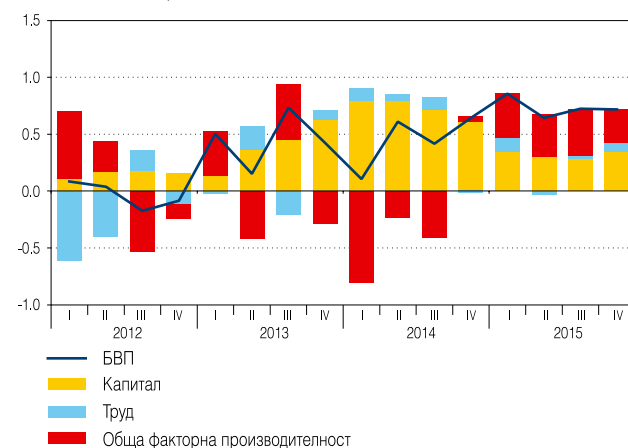
(2010 г. = 100, сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Принос на изменението на факторите на производството за растежа на БВП

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



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Износ и внос на стоки и услуги

През 2015 г. номиналният износ на стоки нарасна на годишна база с 5.2%, а номиналният внос на стоки – с 1.1%.³³ Според сезонно неизгладените данни за БВП реалният растеж на износа на стоки през 2015 г. възлезе на 8.4% на годишна база, докато реалният внос на стоки нарасна с 5.2%. Съпоставката на измененията на износа и вноса на стоки в номинално и в реално изражение показва, че през 2015 г. динамиката на международните цени е действала в посока понижение на номиналните външнотърговски потоци.

По тримесечия динамиката на външната търговия беше разнопосочна. След значителния растеж на външнотърговските потоци на годишна база през първата половина на 2015 г., през третото тримесечие реалният годишен растеж на износа и вноса се забави, а номиналният отбеляза спад поради понижението на международните цени. През четвъртото тримесечие на 2015 г. се наблюдаваше ускоряване на годишния растеж на външнотърговските потоци под влияние както на нарастващите физически обеми, така и на по-ниския спад на международните цени на годишна база. В номинално изражение възстановяването беше по-силно изразено при износа, отколкото при вноса. Тенденцията към нарастване на номиналния износ от края на 2015 г. се запази и в началото на 2016 г., докато номиналният внос отбеляза понижение на годишна база.

Очакваме през второто и третото тримесечие на 2016 г. реалният износ и внос на стоки да нарасне на годишна база, като се запази тенденцията растежът на износа да изпреварва този на вноса, което ще допринесе за свиването на търговския дефицит като процент от БВП. Динамиката на реалния износ ще бъде в съответствие с очакванията ни за външното търсене за български стоки, докато реалният внос на стоки ще отразява главно прогнозираното нарастване на потреблението в страната. Спадащите цени на основни стокови групи на международните пазари ще продължат да потискат динамиката на износа и вноса в номинално изражение, като това ще бъде по-изразено при износа на стоки.

³³ По данни за външната търговия.

Нетен износ на групите стоки по начин на използване, януари – декември 2015 г.

	Салдо (млн. евро)	Изменение* (млн. евро)	Растеж на износа** (%)	Растеж на вноса** (%)
Потребителски стоки	558.2	-63.5	7.3	9.4
Суровини и материали	-257.8	-307.9	4.0	7.4
Инвестиционни стоки	-1725.3	548.5	16.4	2.4
Енергийни ресурси	-1650.7	679.2	-12.0	-19.6
Друг износ	-86.7	2.3	23.3	4.6
Общо	-3162.3	858.2	5.2	1.1

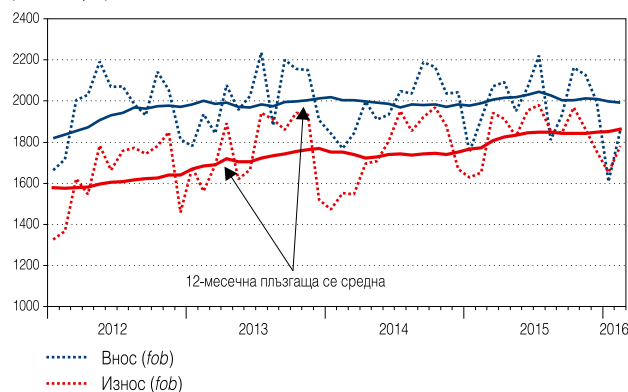
* Изменение на салдото спрямо съответния период на предходната година.

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

Източник: БНБ.

Динамика на износа и вноса на стоки

(млн. евро)



Източник: БНБ.

По данни от платежния баланс през 2015 г. износът и вносът на услуги нараснаха спрямо 2014 г. Данните от националните сметки за 2015 г. дават индикации, че при износа на услуги това се дължи главно на нарастване на реалните обеми, докато при вноса на услуги водеща роля има покачването на цените. През четвъртото тримесечие на 2015 г. номиналният износ на услуги регистрира значителен растеж на годишна база, което се дължи на по-високите реални обеми, докато номиналният внос остана почти непроменен, а вне-сените реални обеми се понижиха. Началото на 2016 г. се характеризира с понижение на износа и вноса на услуги на годишна база, но данните са предварителни и подлежат на ревизия.

През второто и третото тримесечие на 2016 г. очакваме реалният износ на услуги да нарасне на годишна база, но растежът ще бъде ограничен от по-ниски приходи по под-статия „пътвания“, дължащи се на забавяне на икономическата активност в основни за туристическия сектор в България търговски партньори. От друга страна, очакванията ни за реалния внос на услуги са за понижение на годишна база.

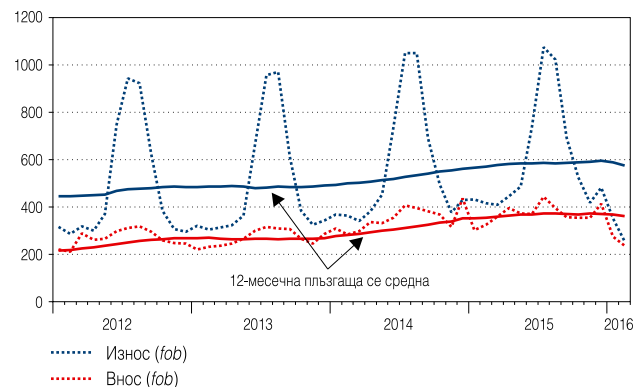
През 2015 г. износът на стоки към държа-ви – членки на ЕС, нарасна на годишна база със 7.9% в съответствие с подобряването на икономическата активност в Съюза. С основен принос за този растеж беше износът за Гер-мания, Италия и Румъния. По стокowi групи за динамиката на износа към държави – членки на ЕС, допринесе в най-голяма степен износът на машини³⁴ и на химически продукти³⁵. В рам-ките на 2015 г. годишният номинален растеж на износа за страните от ЕС се забавяше, като през януари 2016 г. отбеляза спад спрямо яну-ари 2015 г. Този спад се дължи до голяма сте-пен на понижаващите се международни цени на важни за износа стокowi групи, като енер-гийните продукти и металите. Износът към дър-жави извън ЕС през 2015 г. се увеличи с 0.6% на годишна база, като най-голямо нарастване се наблюдаваше при износа към САЩ. Годиш-ният растеж на износа към страните извън ЕС

³⁴ В тази глава да се разбира групата „машини, транс-портни средства, апарати, инструменти, оръжия“ по Ком-бинираната номенклатура (КН).

³⁵ В тази глава да се разбира групата „химически проду-кти, пластмаси, каучук“ по КН.

Динамика на износа и вноса на услуги

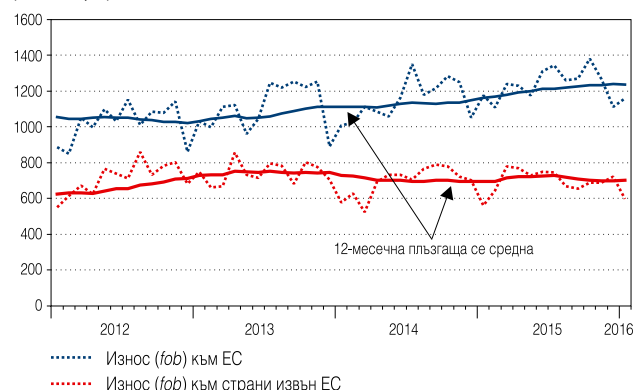
(млн. евро)



Източник: БНБ.

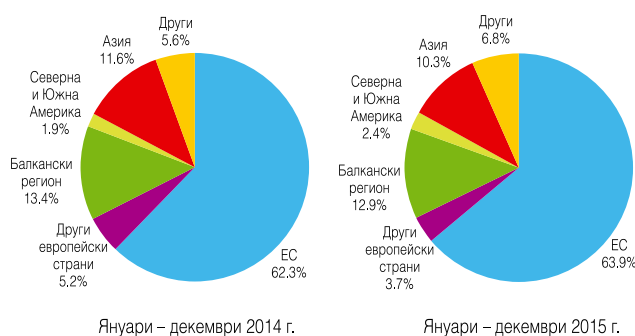
Динамика на износа към ЕС и към страните извън ЕС

(млн. евро)



Източник: БНБ.

Географско разпределение на износа на стоки



Източник: БНБ.

се възстанови в края на 2015 г. и в началото на 2016 г. след наблюдавания спад през третото тримесечие на 2015 г., като основен фактор за възстановяването беше по-високият износ на машини. През 2015 г. делът на износа на стоки към държави от ЕС се увеличи за сметка на този за страни извън ЕС.

Номиналният износ на всички стокови групи по Комбинираната номенклатура, с изключение на енергийните продукти³⁶ и металите³⁷, отбелязва растеж на годишна база през 2015 г. През януари 2016 г. износът на енергийни продукти и метали продължи да се понижава на годишна база, като отрицателен принос за общия износ на стоки имаше и износът на хранителни продукти³⁸. С най-значителен положителен принос за растежа на общия износ както през 2015 г., така и в началото на 2016 г. беше износът на машини и на химически продукти.

През 2015 г. и в началото на 2016 г. износът на машини нарасна на годишна база и това се дължеше както на увеличение в изнесените количества, така и на растеж в цените³⁹. Значително нарастване на номиналния износ на групата се наблюдаваше както за държавите – членки на ЕС, така и за страните извън ЕС. Под влияние на засилващото се външно търсене очакваме износът на машини да продължи да се увеличава устойчиво през второто и третото тримесечие на 2016 г.

Номиналният износ на енергийни продукти през 2015 г. регистрира спад на годишна база, дължащ се на понижението на цените на петролните продукти на международните пазари. Същевременно изнесените физически обеми се повишиха спрямо 2014 г.⁴⁰ Спадът в номинално изражение продължи и през януари 2016 г., като понижение на годишна

³⁶ В тази глава да се разбира групата „минерални продукти и горива“ по КН.

³⁷ В тази глава да се разбира групата „неблагородни метали и изделия от тях“ по КН.

³⁸ В тази глава да се разбира групата „продукти от животински и растителен произход, храни, напитки, тютюни“ по КН.

³⁹ За оценка на ценовия ефект са използвани тримесечните дефлатори на износа за групата „машини, оборудване и превозни средства“ за 2015 г. по Стандартната международна външнотърговска класификация (СВТК).

⁴⁰ Според „Платежен баланс“, януари 2016 г., с. 58, и при използване на тримесечните дефлатори на износа за групата „минерални горива, масла и подобни продукти“ за 2015 г. по СВТК.

Износ по стокови групи за периода януари – декември 2015 г.

	млн. евро	Измене- ние* (млн. евро)	Растеж** (%)	Принос** (процентни пунктове)
Изделия от дърво, хартия, керамика и стъкло	1 213.4	110.5	10.0	0.5
Машини, транспортни средства, апарати, инструменти, оръжия	5 658.8	859.1	17.9	3.9
Минерални продукти и горива	3 102.0	-346.0	-10.0	-1.6
Неблагородни метали и изделия от тях	3 663.3	-4.5	-0.1	0.0
Продукти от животински и растителен произход, храни, напитки, тютюни	3 747.3	52.5	1.4	0.2
Текстил, кожени материали, дрехи, обувки и други потребителски стоки	3 064.8	147.0	5.0	0.7
Химически продукти, пластмаси, каучук	2 798.7	324.8	13.1	1.5
Общо износ	23 248.3	1 143.3	5.2	

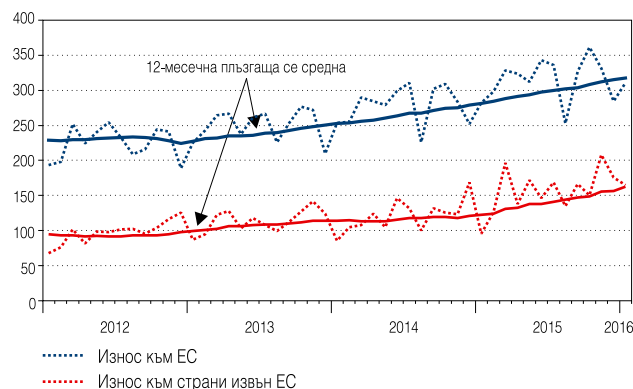
* Изменение спрямо съответния период на предходната година.

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

Източник: БНБ.

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

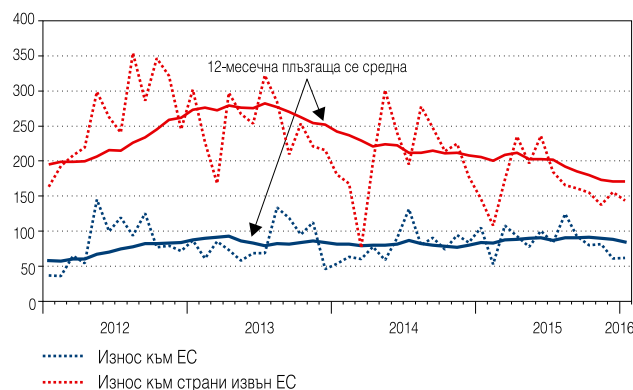
(млн. евро)



Източник: БНБ.

Износ на минерални продукти и горива

(млн. евро)



Източник: БНБ.

база имаше в износа както към страните от ЕС, така и за държави извън ЕС. Очакваме през второто и третото тримесечие на 2016 г. изнесените обеми да продължат да нарастват, но спадащите на годишна база международни цени на петролните продукти ще ограничават номиналния износ на групата.

През 2015 г. износът на неблагородни метали се запази на ниво близо до отчетеното за 2014 г. Втората половина на годината се характеризираше с по-нисък износ спрямо съответния период на 2014 г. Тенденциите през второто полугодие се дължаха на спад както в цените, така и в изнесените физически обеми⁴¹. През януари 2016 г. номиналният износ на метали продължи да се понижава на годишна база, като спад имаше по линия както на цените, така и на изнесените физически обеми⁴². По географско разпределение спадът на износа на метали през 2015 г. и началото на 2016 г. се дължеше главно на по-ниския износ към страните извън ЕС. За второто и третото тримесечие на 2016 г. прогнозираме номиналният износ на метали да спадне на годишна база под влиянието на понижаващите се на годишна база цени на металите в евро и щатски долари на международните пазари, както и на по-ниските изнесени обеми вследствие на свръхпредлагането на метали в световен план.

Номиналният износ на продукти от животински и растителен произход нарасна през 2015 г., въпреки че през третото и четвъртото тримесечие на годината беше отбелязан спад на годишна база, което се дължеше на понижение на изнесените физически обеми⁴³. Спадът в износа на групата се запази и през януари 2016 г., като в номинално изражение понижения на годишна база има в износа както към държавите – членки на ЕС, така и към страните извън ЕС. За прогнозния хоризонт очакваме номиналният износ на групата да запази тенденцията си към нарастване под влияние на по-високо външно търсене, но рас-

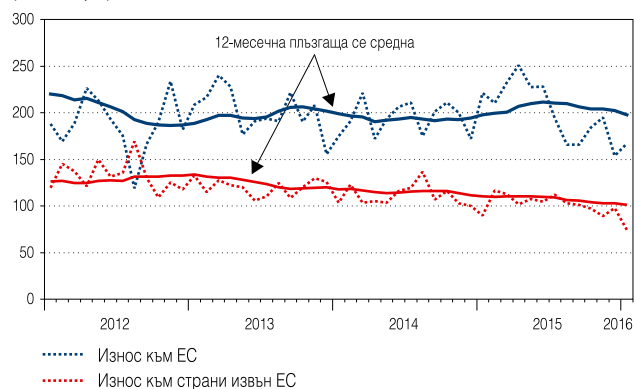
⁴¹ За оценка на ценовия ефект са използвани тримесечните дефлатори на износа за групата „благородни и други цветни метали“ за третото и четвъртото тримесечие на 2015 г. по СБТК.

⁴² Според „Платежен баланс“, февруари 2016 г., с. 52.

⁴³ За оценка на ценовия ефект са използвани тримесечните дефлатори на износа за групата „храни и живи животни“ за 2015 г. по СБТК.

Износ на неблагородни метали и изделия от тях

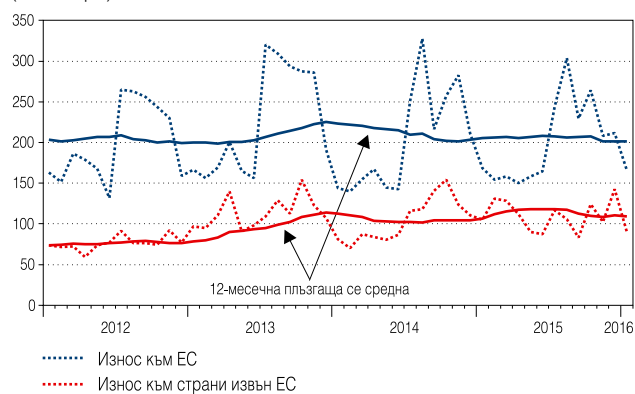
(млн. евро)



Източник: БНБ.

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

(млн. евро)



Източник: БНБ.

тежът ще бъде ограничаван от очаквания спад в международните цени на храните.

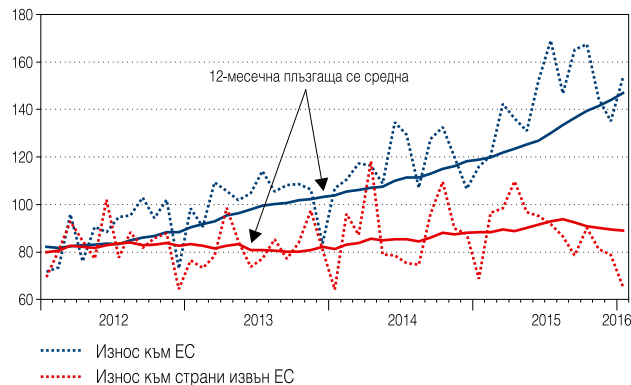
Износът на химически продукти⁴⁴ през 2015 г. и в началото на 2016 г. нарасна значително на годишна база, като основно значение за този растеж имаше износът за държавите – членки на ЕС. Пластмасовите изделия, торовете и лекарствата бяха подгрупите, които допринесоха най-много за растежа на износа на групата „химически продукти“. Положителен принос за номиналния растеж на износа на тази група имаха както по-големите физически обеми, така и по-високите цени.⁴⁵ През второто и третото тримесечие на 2016 г. очакваме износът на групата да продължи да нараства на годишна база с темпове, близки до наблюдаваните през четвъртото тримесечие на 2015 г., в резултат от по-високото външно търсене.

По данни на платежния баланс износът на услуги се повиши с 6.1% през 2015 г. въпреки отбелязания спад в приходите от туризъм. С основен принос за растежа на износа на услуги бяха „други бизнес услуги“ и по-конкретно техническите услуги⁴⁶ и консултантските услуги⁴⁷. Приходите от туризъм през 2015 г. се понижиха с 3.6%, като данните на НСИ отчитат спад от близо 5.8% на посещенията на чужденци в България с цел туризъм спрямо 2014 г. Спадът се дължеше главно на по-малкото посещения от Румъния, Русия и Гърция. В началото на 2016 г. се наблюдава значителен спад на годишна база в износа на услуги, като понижение има при всички подстатии с изключение на „пътувания“⁴⁸.

През 2015 г. номиналният внос (*cif*) на стоки отбеляза покачване от 1.1% спрямо 2014 г. Съпоставката на реалния и номиналния годишен растеж на вноса на стоки за 2015 г. от сезонно неизгладените данни за БВП показва, че той се дължи на увеличение на внесените физически обеми. С най-голям принос за номиналния растеж на вноса на стоки по начин на използване бяха суровините, като

Износ на химически продукти, пластмаси, каучук

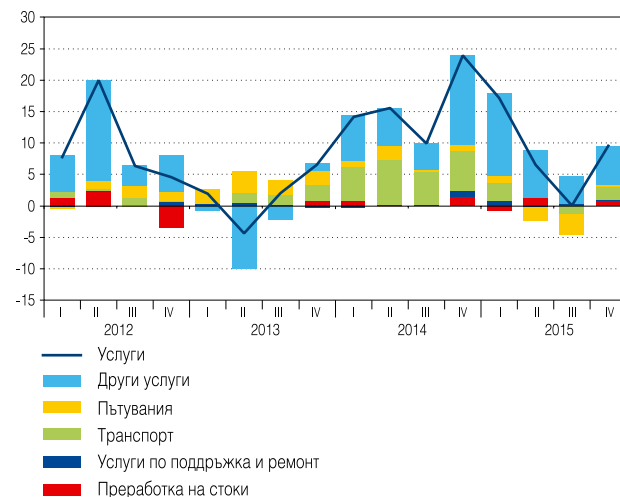
(млн. евро)



Източник: БНБ.

Годишно изменение на износа на услуги и принос по подкомпоненти

(%; процентни пунктове)



Източник: БНБ.

Внос на групите стоки по начин на използване, януари – декември 2015 г.

	млн. евро	Изменение* (млн. евро)	Растеж** (%)	Принос** (процентни пунктове)
Потребителски стоки	5 594.8	480.4	9.4	1.8
Суровини и материали	9 740.6	669.3	7.4	2.6
Инвестиционни стоки	6 733.3	157.2	2.4	0.6
Енергийни ресурси	4 213.4	-1 027.7	-19.6	-3.9
Друг внос	128.5	5.6	4.6	0.0
Общо внос (<i>cif</i>)	26 410.5	284.9	1.1	

* Изменение спрямо съответния период на предходната година.

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

Източник: БНБ.

⁴⁴ Група „химически продукти, пластмаси, каучук“ по КН.

⁴⁵ За оценка на ценовия ефект са използвани тримесечните дефлатори на износа за групата „химични вещества и продукти“ за 2015 г. по СВТК.

⁴⁶ „Технически услуги, услуги, свързани с търговията и други бизнес услуги“.

⁴⁷ „Професионални и управленски консултантски услуги“.

⁴⁸ Данните са предварителни и подлежат на ревизия.

нарастването им съответстваше на наблюдавания годишен растеж на промишлените обороти и производство. С важно значение за динамиката на вноса през 2015 г. бяха и потребителските стоки. Независимо че общо за 2015 г. вносът на стоки нарасна, през втората половина на годината се наблюдаваше спад на годишна база. Началото на 2016 г. дава индикации за запазване на тази тенденция, като с основен отрицателен принос през януари 2016 г. беше вносът на суровини и енергийни ресурси, което би могло да се обясни със спадащите международни цени на основни стокови групи.

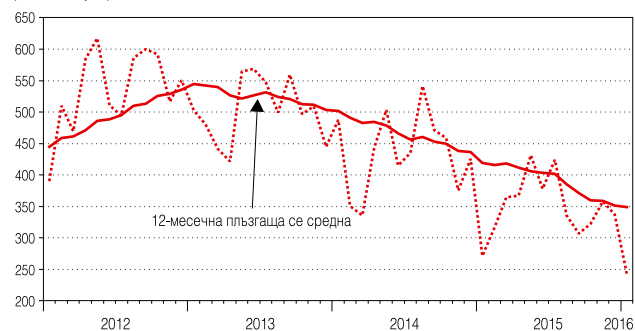
За 2015 г. вносът на стоки от държави – членки на ЕС, нарасна с 5.7% на годишна база, като към края на годината се наблюдаваше ускоряване на годишния темп на растеж. С най-голям положителен принос за годината беше вносът от Германия и Италия. През януари 2016 г. се наблюдаваше намаляване на вноса от държави – членки на ЕС, което се дължеше основно на спад във вноса от Германия и Гърция. Вносът от страни извън ЕС регистрира спад от 3.6% за 2015 г. спрямо 2014 г., като най-голям принос за тази динамика имаше вносът от Русия. Наблюдаваната от второто тримесечие на 2015 г. тенденция на спад на вноса от страни извън ЕС се запази и в началото на 2016 г., като Русия продължи да има основен отрицателен принос. Вносът от тази страна се състои почти изцяло от петролни продукти и отчетеното понижение се дължеше на спадащите им международни цени. Както през 2015 г., така и в началото на 2016 г. делът на вноса от ЕС нарастваше на годишна база, като през януари 2016 г. достигна 50.5%.

През 2015 г. спад на годишна база във вноса на стоки беше отчетен единствено при енергийните ресурси, като към края на годината се наблюдаваше забавяне на темпа му – тенденция, която се запази и в началото на 2016 г. Регистрираното намаление на вноса на енергийни ресурси както през 2015 г., така и в началото на 2016 г. се дължеше на понижаващите се международни цени на петролните продукти⁴⁹, докато физическите обеми

⁴⁹ Според „Платежен баланс“, януари 2016 г., с. 58 и февруари 2016 г., с. 52, както и при използване на тримесечните дефлатори на вноса за групата „минерални горива, масла и подобни продукти“ за 2015 г. по СБТК.

Внос на енергийни ресурси

(млн. евро)



Източник: БНБ.

отбелязаха растеж. В резултат от очакванията за продължаващ годишен спад на цената на петрола в щатски долари и в евро номиналният внос на енергийни продукти ще остане потиснат през второто и третото тримесечие на 2016 г.

Вносът на групата „суровини и материали“ отбеляза растеж на годишна база през 2015 г. и имаше основно значение за общия растеж на вноса на стоки. Въпреки това през четвъртото тримесечие на 2015 г. се наблюдаваше забавяне в темпа на растеж на вноса на групата, а през януари 2016 г. той регистрира спад. Оценката за ценовите изменения показва, че растежът на групата през 2015 г. се дължи на увеличение във внесените обеми, докато спадащите цени на по-голямата част от съответните стоки са имали ограничаващ ефект върху вноса на групата⁵⁰. През второто и третото тримесечие на 2016 г. очакваме вносът на суровини и материали да продължи да бъде ограничаван от спадащите международни цени на основни стокоски групи.

Вносът на потребителски стоки регистрира значителен годишен растеж през 2015 г. С най-голям принос за това беше подгрупата „храни, напитки и цигари“, като с основно значение остана и подгрупата „лекарства и козметика“. В началото на 2016 г. вносът на групата продължи да нараства, но с по-слаб годишен темп на растеж. Прогнозата за вноса на групата през второто и третото тримесечие на 2016 г. е за растеж, движен от очакваното нарастване на частното потребление.

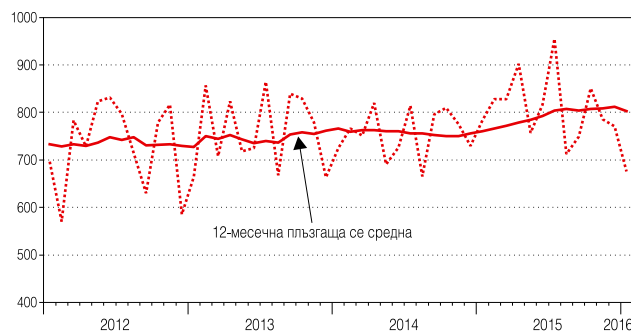
През 2015 г. номиналният внос на инвестиционни стоки нарасна спрямо 2014 г., което се дължеше както на растеж на физическите обеми, така и на покачване на цените на годишна база⁵¹. За растежа на групата през годината допринесе в най-голяма степен вносът на транспортни средства. В рамките на 2015 г. динамиката на вноса на групата беше разнопосочна, като през втората половина вносът на инвестиционни стоки спадна на

⁵⁰ За оценка на ценовия ефект са използвани тримесечните дефлатори на вноса за групите „храни и живи животни; необработени (сурови) материали, негодни за консумация (изкл. горивата)“; „химични вещества и продукти“ и „артикули, класифицирани главно според вида на материала“ за 2015 г. по СБТК.

⁵¹ За оценка на ценовия ефект са използвани тримесечните дефлатори на вноса за групата „машини, оборудване и превозни средства“ за 2015 г. по СБТК.

Внос на суровини и материали

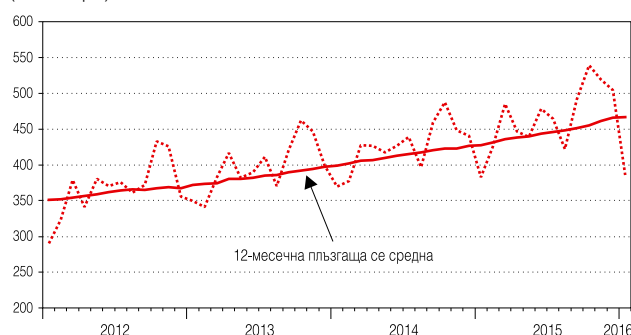
(млн. евро)



Източник: БНБ.

Внос на потребителски стоки

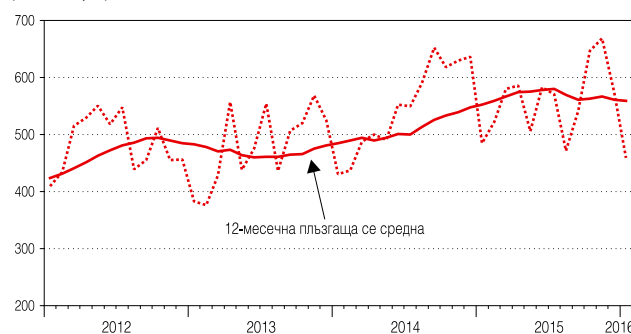
(млн. евро)



Източник: БНБ.

Внос на инвестиционни стоки

(млн. евро)



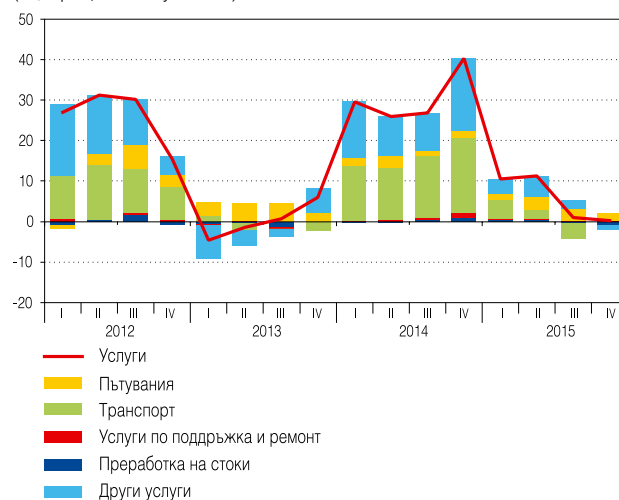
Източник: БНБ.

годишна база. Такава тенденция се наблюдаваше и през януари 2016 г., като най-голям принос за този спад имаше вносът на „други инвестиционни стоки“. В резултат на очакваната динамика на инвестициите прогнозата ни за второто и третото тримесечие на 2016 г. е динамиката на номиналния внос на инвестиционни стоки да остане ниска.

По данни на платежния баланс вносът на услуги се увеличи с 5.3% на годишна база през 2015 г. Най-голям растеж спрямо 2014 г. отчете вносът на услуги по поддръжка и ремонт. Същевременно с основно значение за динамиката на вноса на услуги беше и нарастването на разходите за пътувания на резиденти. Според данни на НСИ пътуванията на българи в чужбина за 2015 г. са се увеличили на годишна база, като с най-голям принос за този растеж бяха посещенията в Гърция и Турция. Началото на 2016 г. дава индикации за спад на номиналния внос на услуги. Въпреки това продължава да се наблюдава нарастване на разходите на български резиденти за пътувания.

Годишно изменение на вноса на услуги и принос по подкомпоненти

(%, процентни пунктове)



Източник: БНБ.

4. Инфлация

През първото тримесечие на 2016 г. понижението на крайните потребителски цени се задълбочи и инфлацията възлезе на -1.9% към март (-0.9% в края на 2015 г.). Основен принос за задълбочаването на спада имаха понижаващите се международни цени на петрола, които допринесоха за значителното поевтиняване на транспортните горива, а също и на транспортните услуги и на някои стоки и услуги с административно определяни цени, които се влияят косвено от цените на горивата. По-ниските вносни и вътрешни цени на някои селскостопански продукти допринесоха за отчитането на дефлация при групата на храните през март, докато засилването на дългосрочната тенденция към поевтиняване на телекомуникационните услуги допринесе за формирането на дефлация при групата на услугите. При другите основни групи стоки и услуги цените останаха стабилни.

Очакваме инфлацията през второто и третото тримесечие на 2016 г. да остане отрицателна, което ще се определя главно от наблюдаваното в началото на годината понижение на международните цени на горива, храни и основни суровини.

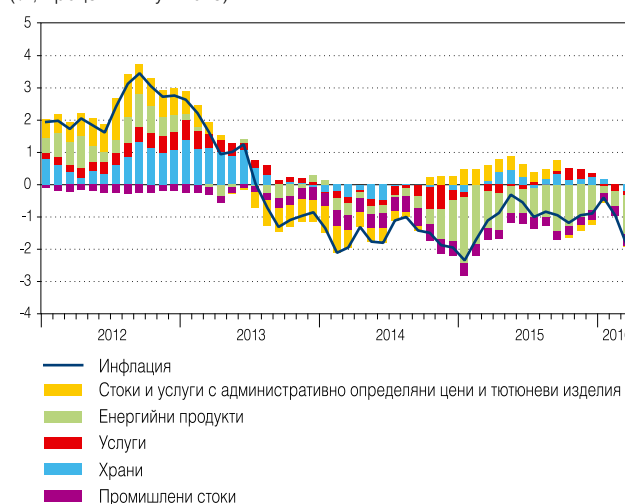
През първото тримесечие на 2016 г. крайните потребителски цени продължиха да следват тенденцията към понижение и темпът им на изменение възлезе на -1.9% към март (-0.9% в края на 2015 г.).⁵² Задълбочаването на дефлацията в началото на 2016 г. отразяваше главно по-силното дефлационно влияние на международните цени и в по-малка степен влиянието на вътрешни фактори.

През четвъртото тримесечие на 2015 г. се запази тенденцията от началото на 2013 г. към спад на цените на стоките, внасяни в България, което се определяше главно от поевтиняването на горивата и основните суровини на международните пазари.⁵³ Към март 2016 г. годишният спад на международните цени на петрола и храните в евро бе съответно с 30% и с 5.4%. Това беше предпоставка за понижение на общите индекси на вътрешните цени на производител и на крайните потребителски цени.

Общият индекс на цените на производител (ИЦП) на вътрешния пазар продължи да се понижава на годишна база и към февруари 2016 г. спадна с 4.0%. По икономически подсектори цените в преработващата промишленост имаха значителен отрицателен принос за изменението на общия индекс на цените на производител, което се дължеше главно на по-ниските цени при производството на

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.

⁵² Анализът в този раздел използва данните на НСИ за хармонизирания индекс на потребителските цени (ХИПЦ).

⁵³ Използвани са данни за вноса по СВТК.

рафинирани нефтопродукти и метали.⁵⁴ Тази тенденция беше пренесена по веригата на предлагане и върху крайните потребителски цени, в резултат на което транспортните горива отчетоха значителен спад от 17.4% към март 2016 г. и имаха най-голям отрицателен принос за изменението на крайните потребителски цени (-1.17 пр.п.).

Подсекторът, свързан с производството на електрическа и топлинна енергия и на газ⁵⁵, също имаше отрицателен принос за годишния темп на изменение на цените на производител към февруари 2016 г. в съответствие с продължаващото понижаване на цената на внасяния природен газ. По-ниската цена на внасяния природен газ, която се влияе косвено от международните цени на петрола, беше основание КЕВР да понижи крайната цена на природния газ от 1 януари 2016 г.⁵⁶ Това, в съчетание с трите поредни намаления на цената на топло-енергията от април, юли и октомври 2015 г., допринесе за формирането на отрицателен принос на административно определяните цени за общата инфлация през първото тримесечие на 2016 г.

По основни групи продукти през първите два месеца на 2016 г. беше отчетено поевтиняване на годишна база не само при енергийните продукти, но и при продуктите за междинно потребление, които формират разходите за производство на фирмите. Запазването на низходящата динамика на цените на петрола и на основни суровини на международните пазари през следващите месеци ще продължава да бъде предпоставка за задържане или понижаване на крайните потребителски цени. В същото време при цените на производител за вътрешния пазар, свързани с производството на потребителски стоки за недълготрайна употреба, се запази тенденцията от средата на 2015 г. към повишение под влияние на нарастването на цените на преработените хранителни продукти⁵⁷, напитки и тютюневи

⁵⁴ „Производство на кокс и рафинирани нефтопродукти“ и „производство на основни метали“.

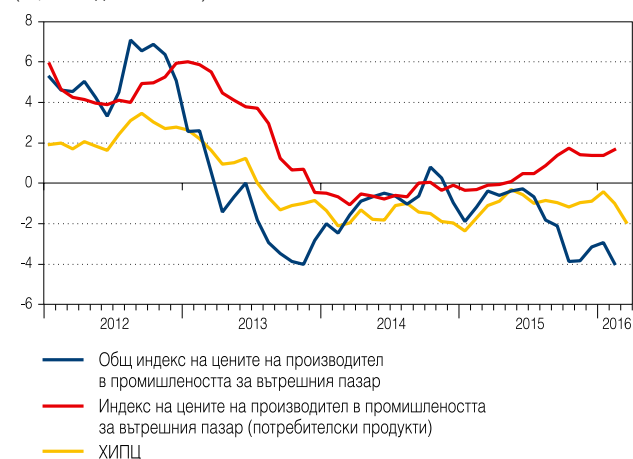
⁵⁵ „Производство и разпределение на електрическа и топлинна енергия и на газ“.

⁵⁶ За повече информация вж. <http://www.dker.bg/newsbg.php?n=2729>

⁵⁷ По-значителен положителен принос за растежа на цените на производител на храните към февруари се наблюдаваше при групите „производство на други хранителни продукти“ и „производство на растителни и животински масла и мазнини“, докато цените, свързани с „производство и преработка на месо“, имаха отрицателен принос.

Темп на изменение на ИЦП в промишлеността и на ХИПЦ

(%, на годишна база)



Източник: НСИ.

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

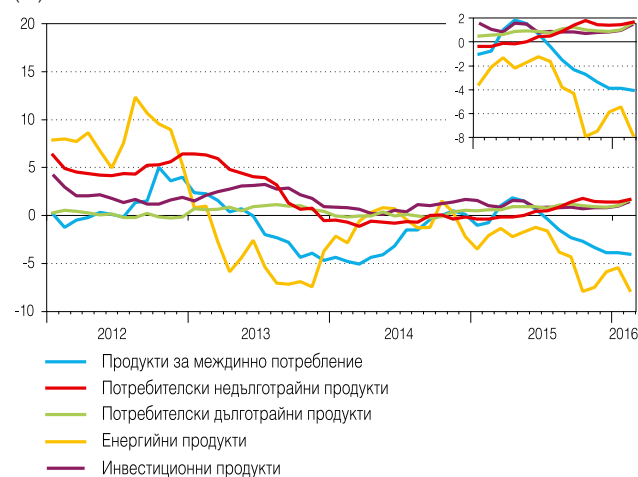
(%, на годишна база)



Източник: НСИ.

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

(%)



Източник: НСИ.

изделия и отчасти на облеклото. По-високите вътрешни цени на производител на преработените хранителни продукти бяха пренесени и върху крайните потребителски цени на преработените храни, които отчетоха растеж от 1.4% на годишна база към март 2016 г.

Към март 2016 г. при непреработените храни се наблюдаваше значително поевтиняване на годишна база (-4.5%), което се дължеше на отрицателен принос на групите „зеленчуци“ и „месо и месни продукти“ и способства за формирането на дефлация при групата на храните. Върху цените на зеленчуците влияние оказват сезонни фактори, климатичните условия в страната и цените на внасяните продукти, което е причина тези цени да варират в сравнително голям диапазон за кратки периоди от време. Поевтиняването на зеленчуците от началото на годината е в съответствие с понижението на цените на тези продукти в селското стопанство у нас⁵⁸ в края на 2015 г. и по-ниските вносни цени, наблюдавани на стоковите борси и тържища в страната⁵⁹. Продължаващото от средата на 2014 г. понижаване на цените на групата „месо и месни продукти“, движено от спад на вносните цени и цените на производител, беше допълнителен фактор за отчитането на дефлация при крайните цени на непреработените храни.

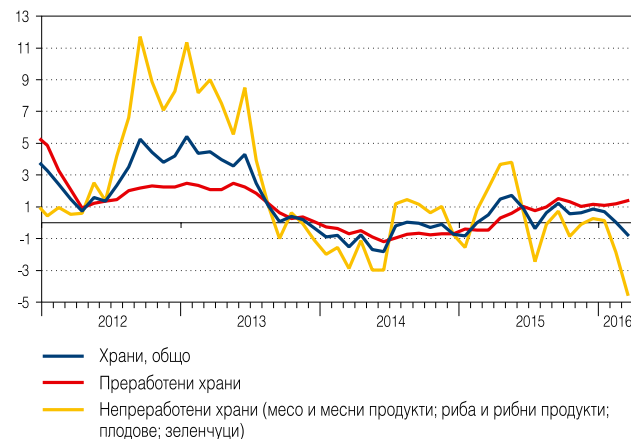
Цените на производител на вътрешния пазар при стоките за дълготрайна употреба отчетоха нисък положителен растеж на годишна база през първите два месеца на 2016 г., но не повлияха върху крайните цени на нехранителните стоки, при които инфлацията беше отрицателна и достигна -1.7% към март (при -1.4% в края на 2015 г.). Понижението на потребителските цени на нехранителните стоки на годишна база през първите три месеца на 2016 г. се дължеше на низходящата динамика на цените при стоките за дълготрайна употреба, докато при стоките за краткотрайна употреба беше отчетен нисък положителен растеж. В групата на стоките за дълготрайна употреба от началото на годината сравнително висок темп на спад на цените на годишна база продължи да се наблюдава при автомобилите, компютърната и телевизионна техника, мебелите и предметите за обзавеждане. Това

⁵⁸ Използвани са данни на НСИ за индекси на цените на селскостопанска продукция.

⁵⁹ Използвани са данни от Държавната комисия за стоковите борси и тържища към март 2016 г.

Темп на изменение на индекса на цените на храните

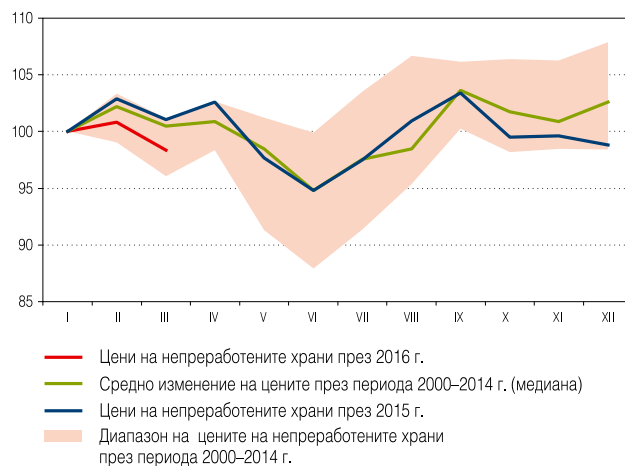
(%, на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Динамика на цените на непреработените храни в рамките на годината

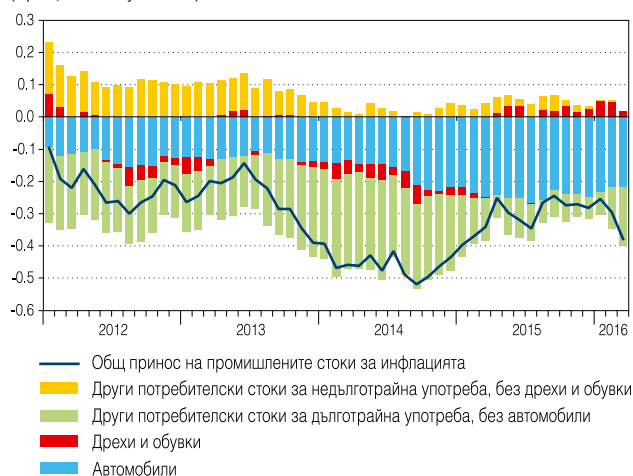
(индекс; януари = 100)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

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

(процентни пунктове)



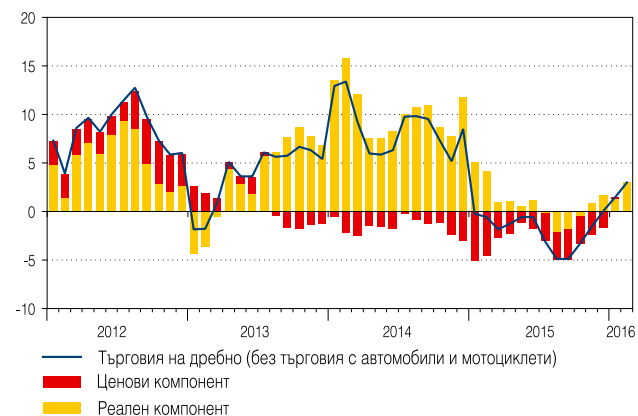
Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

беше в съответствие с потиснатата динамика на оборотите в търговията с тези стоки, чрез която се осигурява връзката между цените на производител и крайните цени. Месечните данни на НСИ за оборотите в търговията на дребно показват слабо нарастване на потребителското търсене през януари – февруари 2016 г., като най-голям положителен принос имаше групата „хранителни стоки, напитки и тютюневи изделия“, докато в търговията с „нехранителни стоки“⁶⁰ беше отчетен слаб спад на годишна база. Стоките за краткотрайна употреба имаха положителен принос за динамиката на ХИПЦ през първото тримесечие на 2016 г., за което допринесе нарастването на цените на облеклото в условията на повисоки цени на производител и нарастващи обороти в търговията на дребно с тези стоки.

Базисната инфлация, която включва цените на услугите и нехранителните стоки, беше отрицателна през първото тримесечие на 2016 г. и възлезе на -1% към март (при -0.4% в края на 2015 г.). В допълнение към низходящата динамика на цените на нехранителните стоки засилването на дефлацията при базисните компоненти на ХИПЦ отразяваше формирането на дефлация при групата на услугите от началото на 2016 г. Към март 2016 г. инфлацията при услугите (без тези с административно определяни цени) възлезе на -0.5% (0.5% в края на 2015 г.). Това отразяваше понижението на цените при транспортните услуги, което се дължеше главно на поевтиняване на въздушния транспорт, докато косвените ефекти от пониските цени на горивата върху останалите видове транспорт остават ограничени. Засилването на дългосрочната тенденция към поевтиняване на телекомуникационните услуги и понижението на цените при пътнотранспортните застраховки бяха допълнителни фактори, които допринесоха за формирането на дефлация при групата на услугите към март 2016 г. При цените на общественото хранене се наблюдаваше ниска положителна инфлация през първото тримесечие на 2016 г. в съответствие с отчетеното нарастване на цените на преработените храни.

⁶⁰ В групата на нехранителните стоки средно за периода януари – февруари 2016 г. спад на оборотите по съпоставими цени беше отчетен в търговията с „битова техника, мебели и други стоки за бита“ и „компютърна и комуникационна техника и други потребителски стоки“, докато нарастване на оборотите се наблюдаваше в търговията с „текстил, облекло, обувки и кожени изделия“ и „фармацевтични и медицински стоки, козметика и тоалетни принадлежности“.

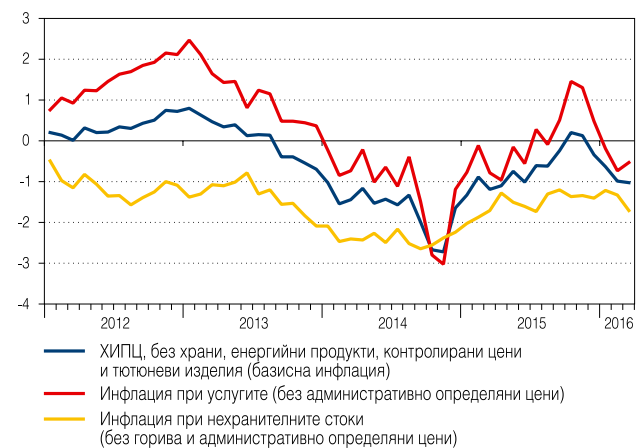
Годишен темп на нарастване на номиналния оборот в търговията на дребно (без търговия с автомобили и мотоциклети) и избрани подсектори
(%; календарно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Базисна инфлация

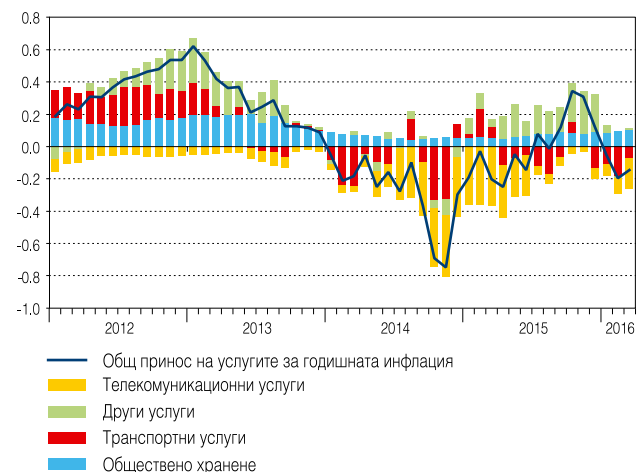
(%, на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Принос на услугите и на основните подгрупи услуги за общата инфлация

(процентни пунктове)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

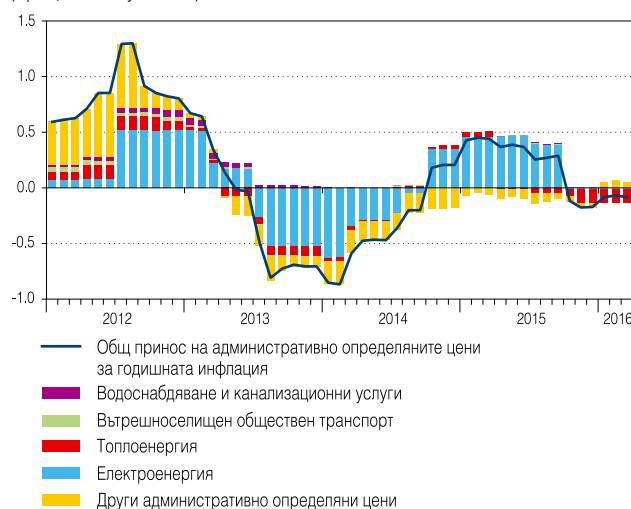
Въвеждането на по-високи такси и акцизни ставки от началото на годината действаше в посока реализиране на по-висока обща инфлация. Увеличаването на винетната такса средно с 47.4% имаше около 0.1 процентни пункта принос за годишната инфлация, но това не беше достатъчно, за да компенсира отрицателния принос на административно определяните цени на топлоенергията и газоснабдяването. Повишаването на акцизната ставка за цигарите беше предпоставка за ускоряването на инфлацията в групата на тютюневите изделия до 1.7% към март 2016 г. С изчерпването в търговската мрежа на продаваните цигари по старите цени може да се очаква по-висока инфлация в тази група през следващите месеци. Цените на лекарствата следваха тенденция към спад на годишна база от началото на годината.

Към март 2016 г. индексът на дифузия, който показва дела на групите стоки и услуги със спад на цените на годишна база, се повиши слабо до 36.6% в сравнение с 35.5% в края на 2015 г. Това отразяваше увеличаване на броя подгрупи храни и нехранителни стоки със спад на цените и съответстваше на отчетената дефлация при тези групи през март 2016 г. Задържането на индекса на дифузия на сравнително високи нива дава индикации, че през следващите месеци можем да очакваме запазване на низходящата динамика на потребителските цени. През първото тримесечие на 2016 г. се наблюдаваше задържане на броя на стоките и услугите, чиито цени се повишават, като се увеличи броят на групите с растеж на цените над 1%. Поради ниското тегло на тези групи в потребителската кошница повишението на техните цени не може да компенсира отрицателния принос на стоките и услугите с дефлация.

Според проведената от НСИ бизнес анкета за стопанската конюнктура през март 2016 г. преобладаващата част от мениджърите в промишлеността, услугите и търговията на дребно очакват задържане на продажните цени през следващите три месеца. В сектора на услугите балансът на мненията продължава да бъде слабо отрицателен в резултат от по-големия дял на мениджърите, които очакват понижение на цените, спрямо тези, които очакват повишение. Нагласите на мениджърите не дават основание да се очаква натиск за повишение на продажните цени през следващите месеци,

Принос на основни подгрупи административно определяни цени за общата инфлация

(процентни пунктове)

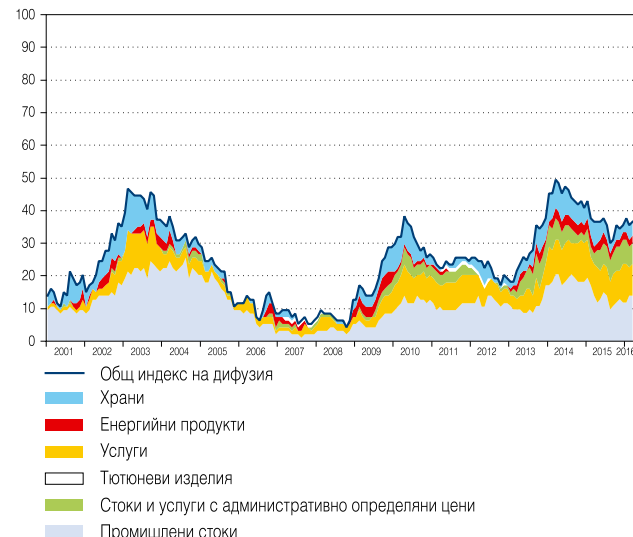


Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Индекс на дифузия по основни групи стоки и услуги

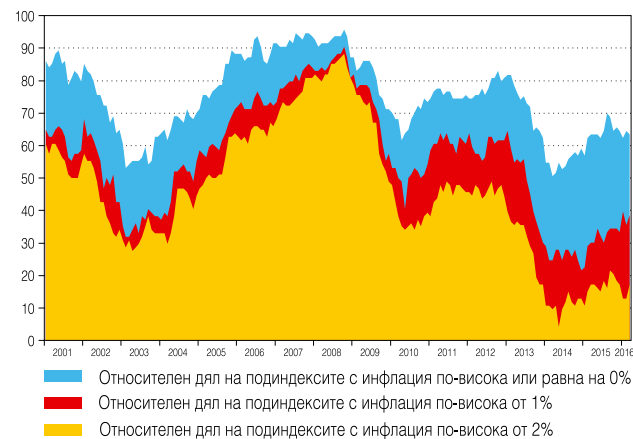
а) относителен дял на подиндексите на ХИПЦ със спад на годишна база

(%)



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

(%)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

което вероятно отразява както по-ниските разходи за производство, свързани с поевтиняването на стоките за междинно потребление, така и продължаващата несигурност на фирмите за икономическата среда, конкуренцията и недостатъчното търсене. Според бизнес наблюдението на НСИ недостатъчното търсене продължава да бъде фактор, който ограничава дейността на фирмите в търговията на дребно. Тъй като тези фирми са по-близо до крайните потребители по веригата на предлагане, това дава индикации за потисната ценова динамика при потребителските цени през следващите месеци. Върху динамиката на потребителските цени влияние оказва и политиката на фирмите по отношение на разходите за труд. По данни от националните сметки разходите за труд на единица продукция слабо се увеличиха общо за икономиката с 1.1% в номинално изражение през четвъртото тримесечие на 2015 г., като средно за годината беше отчетен спад от 0.7%. В допълнение към понижаващите се цени на горива, храни и основни суровини консервативната политика на фирмите по отношение на разходите за труд е предпоставка за очакванията на мениджърите за задържане на продажните цени на сравнително ниски нива през следващите месеци.

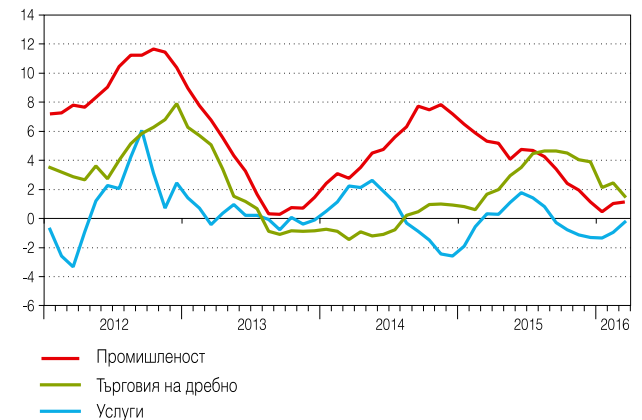
Очакванията ни за инфлацията през второто и третото тримесечие на 2016 г. и свързаната с прогнозата несигурност са представени на ветрилообразната графика за годишния темп на изменение на ХИПЦ⁶¹. През следващите две тримесечия очакваме инфлацията да остане отрицателна. Това ще отразява значителното понижение на международните цени на петрола в началото 2016 г. и очакванията ни за бавното им възстановяване през втората половина на годината. Международните цени на храните се очаква да отбележат спад както на верижна, така и на годишна база през следващите две тримесечия, което ще потиска вътрешните цени на храните и общественото хранене.

Базисната инфлация се очаква да има нисък отрицателен принос за общата инфлация през следващите месеци под влияние на косвени ефекти от по-ниските цени на горивата и прогнозираното бавно възстановяване на потребителските разходи на домакинствата и

⁶¹ За повече подробности вж. карето „Измерване и представяне на несигурността при прогнозиране на икономическите показатели“, *Икономически преглед*, 2012, № 1.

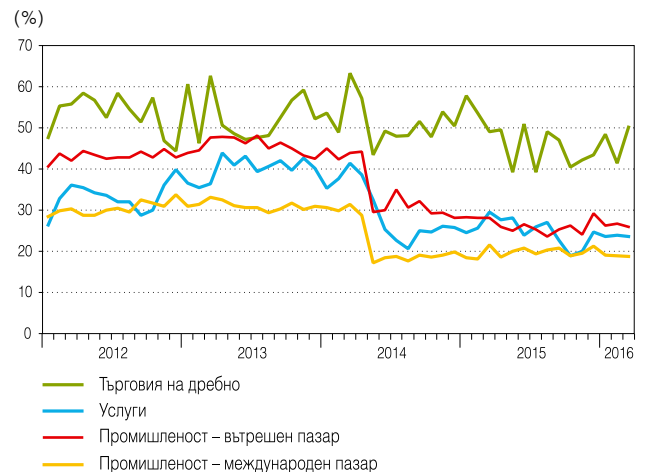
Очаквания за продажните цени в промишлеността, търговията на дребно и услугите през следващите 3 месеца

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



Източник: НСИ.

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



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

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

	Натрупана инфлация към март 2015 г. (декември 2014 г. = 100)		Натрупана инфлация към март 2016 г. (декември 2015 г. = 100)		Годишен темп на инфлация към март 2016 г. (март 2015 г. = 100)	
Инфлация (%)	-0.3		-1.3		-1.9	
	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	1.8	0.48	0.2	0.05	-0.8	-0.21
Преработени храни	-0.3	-0.05	-0.1	-0.01	1.4	0.23
Непреработени храни	5.8	0.52	0.8	0.06	-4.5	-0.44
Услуги	-1.2	-0.31	-2.2	-0.58	-0.5	-0.15
Обществено хранене	0.2	0.01	0.6	0.03	1.9	0.11
Транспортни услуги	-8.9	-0.33	-7.1	-0.27	-1.6	-0.07
Телекомуникационни услуги	-0.1	0.00	-2.4	-0.13	-3.6	-0.19
Други услуги	0.1	0.01	-1.9	-0.21	0.1	0.01
Енергийни продукти	-3.2	-0.25	-10.7	-0.62	-17.4	-1.17
Транспортни горива	-3.4	-0.24	-11.8	-0.61	-19.4	-0.26
Промислени стоки	-1.1	-0.23	-1.4	-0.32	-1.7	-0.38
Стоки и услуги с административно определяни цени*	0.0	0.00	0.5	0.09	-0.5	-0.08
Тютюневи изделия	0.1	0.01	1.3	0.06	1.7	0.08

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

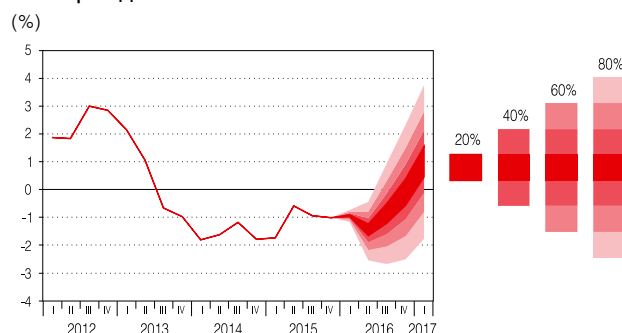
Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

запазване на консервативна разходна политика на фирмите. От април 2016 г. ще започне постепенно намаляване на таксите за роуминг за държавите – членки на ЕС, иницирано от Европейската комисия, което е предпоставка поевтиняването на телекомуникационните услуги да продължи.

Основните рискове за реализиране на прогнозата са свързани главно с възможността международните цени да продължат да се понижават по-бързо от очакваното. Състоянието на селскостопанската реколта у нас и в региона ще бъде друг важен фактор, който вероятно ще оказва влияние върху вътрешните цени на храните през следващите месеци. Допълнително поевтиняване на някои стоки и услуги може да се очаква в резултат на предприетото от КЕБР понижение от 1 април 2016 г. на регулираните цени на природния газ, на топлинната енергия и на електрическата енергия, произвеждана от топлофикационните дружества.⁶² Влияние в посока увеличение на административно определяните цени ще продължи да оказва по-високата акцизна ставка върху тютюневите изделия от началото на 2016 г. и предвижданото увеличение от юни на билета за градски транспорт в София.

⁶² За повече информация вж. прессъобщението на КЕБР: <http://www.dker.bg/newsbg.php?n=2760>

Ветрилообразна графика за очаквания годишен темп на изменение на инфлацията в края на периода



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 й 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.

Влияние на паричната политика на ЕЦБ върху лихвените проценти в България

Паричният съвет в България, при който валутният курс на лева е фиксиран към еврото, осигурява изпълнението на основната цел на Централната банка – да поддържа ценовата стабилност в икономиката. Фиксираният валутен курс на лева към еврото, елиминирайки валутните разлики между двете валути, позволява промените в лихвените проценти в еврозоната да оказват значително влияние върху лихвените проценти у нас. Този режим предполага директна трансмисия на паричната политика на ЕЦБ към българската икономика. Инструмент на трансмисионния механизъм е банковата система, като трансмисията на паричната политика на ЕЦБ се улеснява не само от паричния режим, но и от значителния пазарен дял на чуждестранните банки и банкови клонове от ЕС¹ у нас.

Въвеждането от ЕЦБ на отрицателни лихвени проценти по депозитното ѝ улеснение от средата на 2014 г. и прилагането на нестандартни мерки по паричната ѝ политика, обосновано с ниското ниво на инфлация в еврозоната, което е значително под инфлационната цел, повлия за намалението на всички лихвени проценти в еврозоната. Настоящият анализ има за цел да проследи как промените, настъпили в паричната политика на ЕЦБ от въвеждането на отрицателните лихви по депозитното улеснение през 2014 г. до март 2016 г., се пренасят върху лихвите на междубанковия паричен пазар, по депозитите и по кредитите у нас² при действието на паричния съвет в страната.

В периода юни 2014 г. – март 2016 г. ЕЦБ, в условията на много ниско ниво на инфлация, предприе серия от стандартни и нестандартни мерки по паричната политика, насочени към понижаване на лихвените проценти, с което да се стимулира кредитирането в еврозоната. Увеличението на вътрешното търсене трябваше да окаже натиск за ускоряване на темпа на инфлацията и така инфлационната цел на ЕЦБ да се достигне в по-кратки срокове:

- През юни 2014 г. ЕЦБ понижи лихвения процент при основните операции по рефинансиране (с 10 базисни точки до 0.15%), лихвения процент по пределното кредитно улеснение (с 35 базисни точки до 0.40%) и въведе отрицателен лихвен процент по депозитното улеснение, възлизащ на -0.10%, понижавайки го с 10 базисни точки.³ Приети бяха и допълнителни мерки за предоставяне на ликвидност, включващи програма за целеви операции по дългосрочно рефинансиране (целеви ОДР, *TLTRO*), с които се целеше да се стимулира кредитирането на нефинансовия частен сектор в еврозоната чрез осигуряване на дългосрочно финансиране за банките при благоприятни условия. По тази програма на два последователни аукциона през септември и декември 2014 г. банките имаха възможност да заемат от ЕЦБ средства в първоначален размер до 7% от размера на предоставените кредити за нефинансовия частен сектор (без жилищни кредити за домакинствата). Също така в периода от март 2015 г. до юни 2016 г. банките имат възможност да заемат допълнителни средства по тази програма на всеки три месеца. Програмата се превърна в основния инструмент, чрез който ЕЦБ предоставяше лик-

¹ Към края на 2015 г. пазарният дял на чуждестранните банки и клонове от ЕС в активите на българската банкова система възлиза на 75.1%.

² За обстоен анализ на мерките на ЕЦБ и влиянието им върху българската банкова система до 2014 г. 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.

³ Отрицателният лихвен процент освен към депозитното улеснение беше приложен и към: 1) осреднените наличности от резерви на банките, надхвърлящи изискванията за задължителни минимални резерви; 2) депозити на сектор „държавно управление“, държани при Евросистемата и надхвърлящи определени прагове; 3) сметки по услуги за управление на резерви на Евросистемата, ако към датата на влизане в сила на решението те не са били олихвявани; 4) салда по сметки на участниците в TARGET2; 5) салда на националните централни банки извън Евросистемата (овърнайт депозити), държани в TARGET2; 6) други сметки, държани от трети страни при централни банки от Евросистемата, при условие че към датата на влизане в сила на решението те не са били олихвявани или са олихвявани с лихвения процент по депозитното улеснение.

видност на банките в еврозоната и постепенно замени предходната програма, състояща се от тригодишни операции по дългосрочно рефинансиране (ОДР, *LTRO*).

- През септември 2014 г. ЕЦБ понижи с по 10 базисни точки лихвените проценти по основните операции по рефинансиране (ООР), по пределното кредитно улеснение и по депозитното улеснение, които достигнаха съответно 0.05%, 0.30% и -0.20%. Допълнително ЕЦБ обяви програма за закупуване на ценни книжа, обезпечени с активи (*Asset-Backed Securities Purchase Programme – ABSPP*), и нова (трета поред) програма за закупуване на обезпечени облигации (*Covered Bond Purchase Programme – CBPP3*), емитирани от банки в еврозоната, чието изпълнение започна в рамките на четвъртото тримесечие на 2014 г.
- През януари 2015 г. ЕЦБ обяви нов пакет от нестандартни мерки в паричната си политика, с който се разширява обхватът на покупките на активи (*Expanded Asset Purchase Programme – APP*), така че те да включват облигации, емитирани от държави и агенции в еврозоната и от европейски институции (нова програма *Public Sector Purchase Programme – PSPP*). Общият обем на закупените публични и частни финансови инструменти бе предвиден да възлиза на 60 млрд. евро месечно, а изпълнението на покупките да продължи поне до септември 2016 г.⁴ Покупките по програмата за покупки на публични активи започнаха да се осъществяват от март 2015 г.
- През декември 2015 г. лихвеният процент по депозитното улеснение бе понижен допълнително с 10 базисни точки до -0.30%. Относно нестандартните мерки на паричната политика УС на ЕЦБ взе решение: 1) да се удължи срокът за изпълнение на разширената програма за закупуване на активи (*APP*) поне до март 2017 г.; 2) да се реинвестират средствата от ценни книжа с настъпил падеж, закупени по *APP*, като реинвестирането ще продължи толкова дълго, колкото е необходимо; 3) да се включат в програмата за закупуване на публични активи (*PSPP*) покупки на деноминирани в евро търгуеми дългови инструменти, емитирани от регионални и местни правителства от еврозоната; 4) да се запази политиката по неограничено разпределение на ликвидност чрез операцияите по рефинансиране (ООР и тримесечни ОДР) поне до края на 2017 г.
- През март 2016 г. ЕЦБ взе решение за нов пакет от допълнителни мерки по паричната политика. Понижени бяха лихвените проценти по ООР (с 5 базисни точки до 0.00%), по пределното кредитно улеснение (с 5 базисни точки до 0.25%) и по депозитното улеснение (с 10 базисни точки до -0.40%). Обемът на месечните покупки по разширената програма за закупуване на активи бе увеличен до 80 млрд. евро, започвайки от април 2016 г. Добавена бе нова програма за закупуване на облигации с инвестиционен рейтинг, емитирани от небанкови предприятия, установени в еврозоната (*Corporate Sector Purchase Programme – CSPP*), чието изпълнение се предвижда да започне през юни 2016 г. В допълнение, ЕЦБ обяви, че през юни 2016 г. се предвижда стартирането на втора програма за целеви ОДР (*TLTRO II*), състояща се от поредица от четири целеви ОДР, всяка с четиригодишен матуритет. По тази програма банките ще могат да заемат средства до 30% от размера на своите кредити за частния нефинансов сектор (без жилищни кредити за домакинствата) към 31 януари 2016 г., намален с размера на средствата, които са били заети и все още не са погасени по първите две целеви ОДР, проведени през 2014 г. Лихвеният процент за заемане по тези операции възлиза на лихвата по ООР, като може да се намали до нивото на лихвения процент по депозитното улеснение, в случай че банките увеличат нетния размер на кредитите към частния нефинансов сектор (без жилищни кредити за домакинствата) с над 2.5% през периода 1 февруари 2016 г. – 31 януари 2018 г.

Трансмисията на паричната политика на ЕЦБ върху паричните условия у нас се осъществява най-бързо при краткосрочните лихвени проценти на паричния пазар. С въвеждането на отрицателни лихви по депозитното улеснение на ЕЦБ от юни 2014 г. до края на 2015 г. лихвените проценти на междубанковия пазар в еврозоната имаха тенденция да се понижават по-бързо от тези на българския паричен пазар. Тази тенденция доведе до плавно нарастване на спредовете

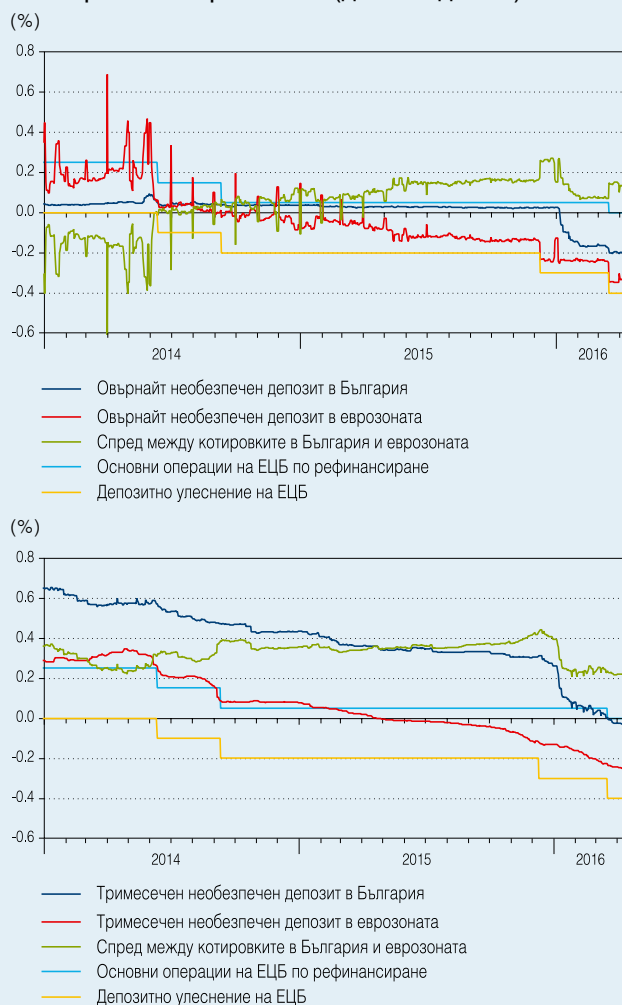
⁴ Вж. карето „Детайли по програмата на ЕЦБ за закупуване на активи от публичния сектор“, *Икономически преглед*, 2015, № 1.

между лихвените проценти на българския пазар и еврозоната при необезпечените депозити с матуритет до 6 месеца. Спредовете между лихвените проценти при необезпечените депозити с матуритет над 6 месеца продължиха да се свиват. Към края на 2015 г. лихвените проценти на паричния пазар в еврозоната достигнаха отрицателни стойности за сделки с матуритет до 6 месеца включително, докато котировките на българския паричен пазар продължаваха да бъдат положителни.

По-бавният спад на лихвените проценти по депозити с матуритет до 6 месеца и съответно нарастването на спредовете им със съответните котировки на паричния пазар в еврозоната се дължеше главно на различията в политиките у нас и в еврозоната по отношение на олихвяването на свръхрезервите на банките. С въвеждането от ЕЦБ на отрицателна лихва по депозитното улеснение банките в еврозоната започнаха да плащат лихва на ЕЦБ за поддържаните средства по депозитното улеснение и за свръхрезервите си, докато банките, опериращи в България, имаха възможността да поддържат свръхрезерви в БНБ, без да плащат лихва, тъй като лихвеният процент по свръхрезервите у нас беше 0%. Слабата кредитна активност и запазващият се висок темп на растеж на депозитите от резиденти увеличаваха ликвидните средства на банките.⁵ За банките у нас бе по-рационално да държат голяма част от наличните си средства по сметките си в БНБ в сравнение с предлаганите депозити на паричния пазар в еврозоната. Разликата в олихвяването на свръхрезервите в България и еврозоната създаваше и възможности за арбитраж с цел да се избегнат отрицателните лихвени проценти на паричния пазар в еврозоната. Ниските лихвени проценти по депозитите в левове и в евро на българския паричен пазар повлияха върху търгуваните обеми на междубанковия пазар в България в левове и евро, които бързо спаднаха от втората половина на 2014 г., като се наблюдаваше съществено увеличаване на сделките в долари.

⁵ Допълнителен ефект имаше и изплащането на гарантираните депозити в КТБ, които бяха разпределени между останалите банки в българската банкова система.

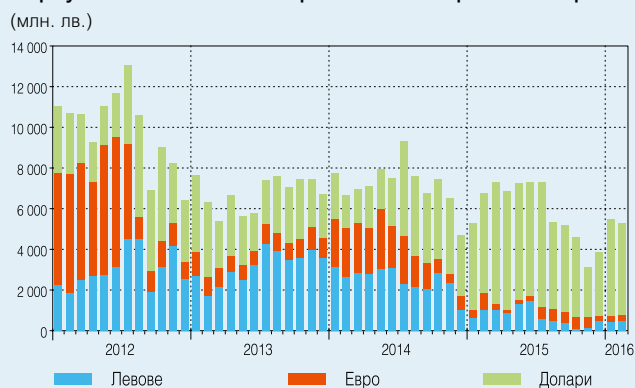
Лихвени проценти на паричния пазар в България и в еврозоната (дневни данни)



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

Източници: БНБ и ЕЦБ.

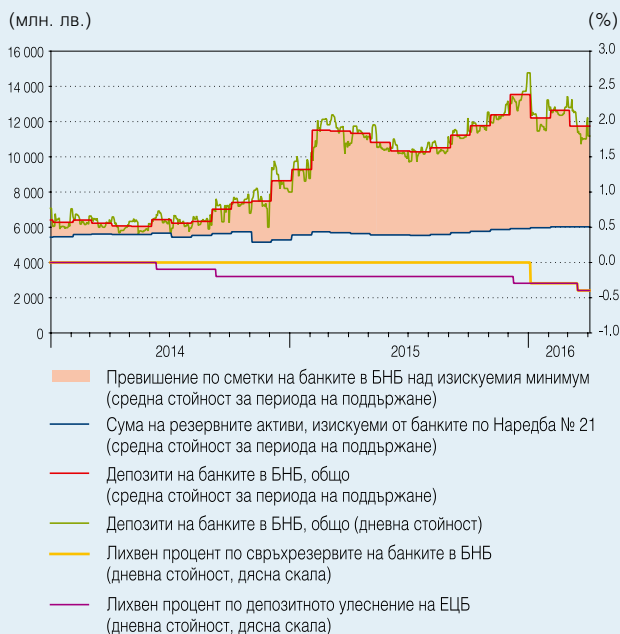
Търгувани обеми на паричния пазар в България



Източник: БНБ.

Депозити на банките в БНБ

(млн. лв.)



Забележка: Данните представяват средни стойности за съответните показатели в периода на поддържане на резервите по Наредба № 21.

Източник: БНБ.

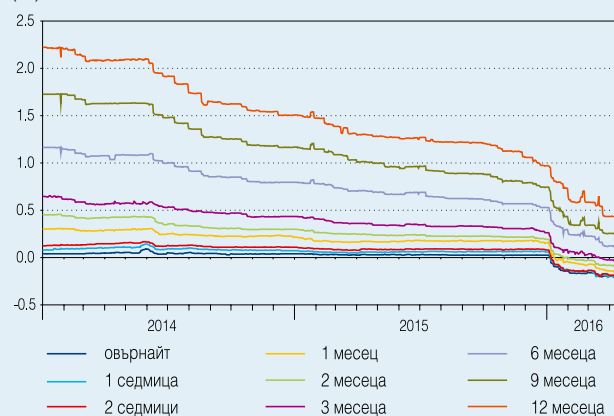
През декември 2015 г. превिशението на депозитите на банките в БНБ над изискуемия минимум достигна среднодневно ниво от 127.8% (7.6 млрд. лв.) при 56.5% (3 млрд. лв.) през същия месец на 2014 г. Наред с това банките понижиха нетните си чуждестранни активи⁶ и увеличиха покупките на ДЦК на българското правителство. Растежът на резервите на банките като част от пасива на управление „Емисионно“ на БНБ доведе до съответен растеж на международните валутни резерви на БНБ.

За да засили действието на трансмисионния механизъм на политиката на ЕЦБ към българската икономика, в края на 2015 г. Управителният съвет на БНБ прие нова Наредба № 21 за задължителните минимални резерви, поддържани от банките, която влезе в сила от 4 януари 2016 г. Основните нови разпоредби в нея са въвеждането на определение за „свръхрезерви“ на банките в БНБ и прилагането върху свръхрезервите на лихвения процент на ЕЦБ по депозитното улеснение, когато този лихвен процент е отрицателен. БНБ запази прилагането на нулев лихвен процент за свръхрезерви, когато лихвеният процент по депозитното улеснение на ЕЦБ е положителен или равен на нула. По задължителните минимални резерви БНБ запази следваната политика да не начислява лихви. Съгласно новата наредба отпадна признаването за

Котировки на паричния пазар в България и спредове с котировките на паричния пазар в еврозоната (дневни данни)

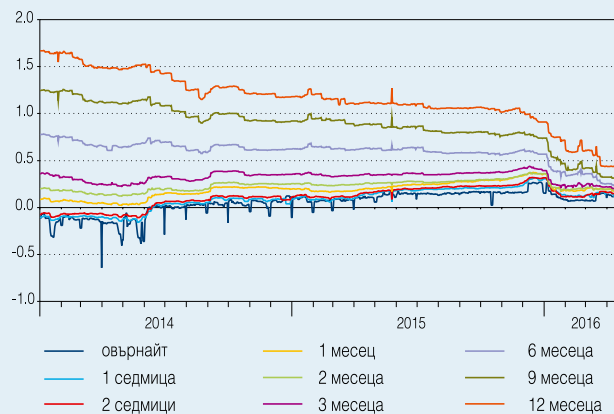
Котировки

(%)



Спрегове

(процентни пунктове)



Забележка: Данните за България представяват средната стойност между котировките СОФИБОР и СОФИБИД на необезпечени депозити в левове.

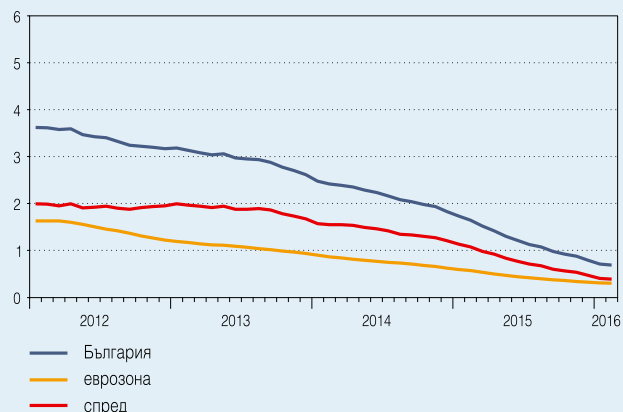
Източници: БНБ и ЕЦБ.

⁶ За понижаването на нетните чуждестранни активи на банките през 2015 г. допринесоха и надзорните мерки, предприети от страна на БНБ (вж. карето „Предпазни мерки на БНБ за противодействие на външни рискове за банковата система в България“, *Икономически преглед*, 2015, № 2).

Лихвени проценти по депозити с договорен матуритет в България и еврозоната

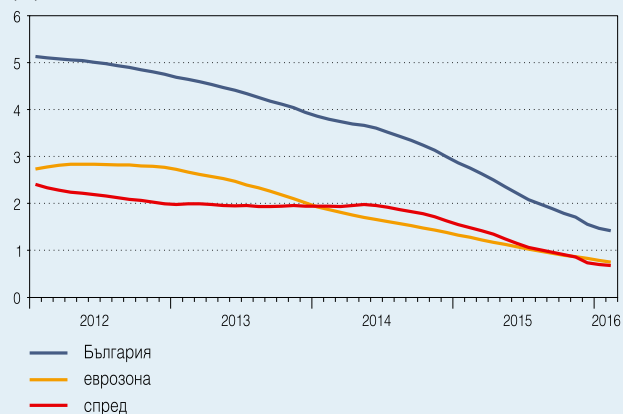
Нефинансови предприятия

(%)



Домакинства

(%)



Забележка: Данните за България представляват претеглени средни стойности за 12 месеца по депозити за домакинства и нефинансови предприятия в левове и евро, а за еврозоната – претеглени средни стойности за 12 месеца по депозити за домакинства и нефинансови предприятия в евро.

Източници: БНБ и ЕЦБ.

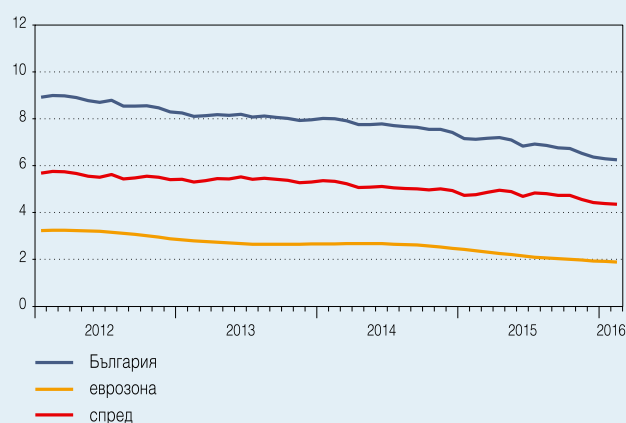
резервни активи на средствата на банките по сметки в националния системен компонент ТАРГЕТ2-БНБ.

С влизането в сила от 4 януари 2016 г. на новата Наредба № 21 котировките на междубанковия пазар в левове у нас рязко се понижиха, като към април котировките с матуритет от 3 месеца достигнаха отрицателни равнища (от 29 базисни точки през декември 2015 г. на -4 базисни точки през първата половина на април 2016 г.). За същия период се свиха и спредовете с котировките на паричния пазар в еврозоната, като спредът при необезпечените депозити с матуритет от

Лихвени проценти по кредити в България и еврозоната

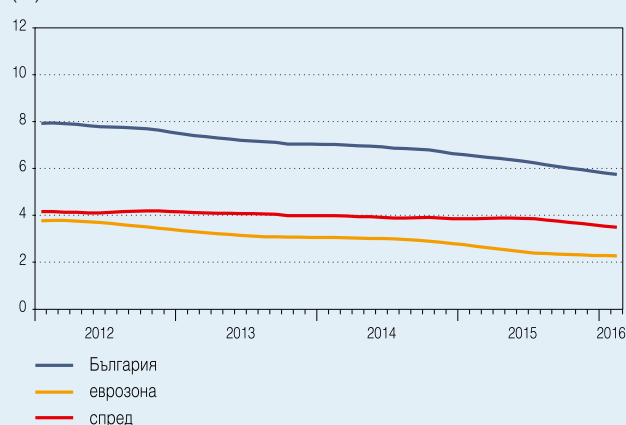
Нефинансови предприятия

(%)



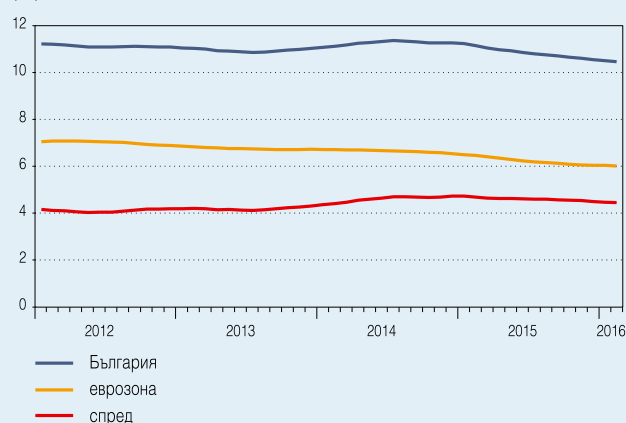
Жилищни кредити

(%)



Потребителски кредити

(%)



Забележка: Данните за България представляват претеглени средни стойности за 12 месеца по кредити в левове и евро, а за еврозоната – претеглени средни стойности за 12 месеца по кредити в евро.

Източници: БНБ и ЕЦБ.

3 месеца се сви от 42 базисни точки до 21 базисни точки. Намаление на спредовете бе отчетено и при котировките над 3 месеца. Превਿшението на банковите резерви над изискуемия минимум след влизането в сила на наредбата намалѳа, като среднодневното му ниво в периода на поддържане през март 2016 г. спадна с 2 млрд. лв. спрямо среднодневното ниво в периода на поддържане през декември 2015 г.

Политиката на ЕЦБ, в съчетание със сравнително високия растеж на привлечените средства в банковата система у нас, оказва влияние и върху лихвените проценти по новите депозити, които достигнаха исторически най-ниските си равнища в края на 2015 г. и началото на 2016 г.⁷ Намалѳаването на цената на привлечения ресурс на банките и понижаването на котировките на междубанковия пазар у нас и в еврозоната допринасят с известно забавяне за понижаването и на лихвените проценти по кредитите.⁸ Този канал ще има ограничено влияние върху по-нататъшното понижение на лихвените проценти по кредитите и към края на годината вероятно ще бѳде изчерпан, тъй като банките, използващи като референтен лихвен процент котировките на СОФИБОР и ЮРИБОР, в случай на отрицателна стойност обикновено приемат същата за нула. Низходяща тенденция се отчита и при спредовете между лихвените проценти по кредитите в България и в еврозоната както по кредитите за нефинансови предприятия, така и по кредитите за домакинства, което отразява плавното намалѳаване на рисковата премия в икономиката.

В настоящата фаза на лихвения цикъл основен принос за по-нататъшното спадане на лихвените проценти по кредити у нас ще имат икономическият растеж и финансовата стабилност на страната, които при други равни условия биха довели до понижение на рисковата премия на кредитополучателите.

⁷ Вж. тук раздел „Лихвени проценти“ в глава 2.

⁸ Банките формират лихвените си проценти по кредитите, като използват референтен индекс (СОФИБОР, ЮРИБОР и др.) и надбавка, отчитаща кредитния риск на клиента. По отношение на потребителските и жилищните кредити тази материя е уредена с промените в Закона за потребителския кредит, влезли в сила от 23 юли 2014 г.

