

Икономически преглед

2/2016 г.



БЪЛГАРСКА
НАРОДНА
БАНКА

Икономически преглед

2/2016 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. 2 от 2016 г., е представен на УС на БНБ на заседанието му на 14 юли 2016 г. В него са използвани статистически данни и информация, публикувани до 1 юли 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 може 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 18 юли 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	10
Конюнктура	10
Международни цени на основни стоки	17
2. Финансови потоци, пари и кредит	20
Външни финансови потоци	20
Парични и кредитни агрегати	22
Лихвени проценти	27
Финансови потоци между сектор „държавно управление“ и другите сектори на икономиката	32
3. Икономическа активност	34
Текуща конюнктура	34
Поведение на домакинствата	36
Влияние на фискалната политика върху икономиката	39
Поведение на фирмите и конкурентоспособност	42
Износ и внос на стоки и услуги	46
4. Инфлация	52
5. Прогноза на БНБ за основни макроикономически показатели за 2016–2018 година	59

Графики

Глобални индекси <i>PMI</i>	10	Депозити на банките в БНБ.....	24
Световна търговия.....	10	Пари в обращение.....	24
Инфлация, измерена чрез ИПЦ.....	11	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).....	11	Годишен растеж на кредита за нефинансови предприятия и принос по видове кредити.....	25
Принос по компоненти за растежа на реалния БВП на еврозоната (на тримесечна база).....	11	Нови кредити за нефинансови предприятия (месечни обеми).....	25
Индекси на потребителското доверие в еврозоната.....	12	Годишен растеж на кредита за домакинства и принос по видове кредити.....	26
Изменение на БВП и <i>PMI</i> на преработващата промишленост и услугите.....	12	Нови кредити за домакинства (месечни обеми).....	26
Равнище на безработицата и растеж на заетостта в еврозоната.....	12	Изменения в кредитните стандарти.....	27
Инфлация в еврозоната.....	13	Крива на доходност на инструментите на междубанковия паричен пазар.....	28
Лихвени проценти на ЕЦБ, ЕОНИА и излишък от ликвидност в банковата система на еврозоната.....	13	Лихвени проценти по депозити със срок три месеца.....	28
Динамика на ЮРИБОР.....	13	Лихвени проценти на междубанковия паричен пазар по овърнайт депозити.....	28
Принос по компоненти за растежа на БВП на САЩ (на тримесечна база).....	14	Лихвени проценти по новодоговорени срочни депозити.....	29
Индекси <i>ISM-PMI</i> на преработващата промишленост и услугите и растеж на БВП (на тримесечна база) на САЩ.....	14	Разпределение на лихвените проценти по новодоговорени срочни левови депозити на домакинства.....	29
Индекси на доверието на потребителите в САЩ.....	14	Лихвени проценти по новодоговорени кредити по валути за нефинансови предприятия.....	30
Инфлация в САЩ.....	15	Лихвени проценти и ГПР по новодоговорени кредити за домакинства.....	30
Равнище на безработица и брой новонаети работници в неаграрния сектор на САЩ.....	15	Разпределение на лихвените проценти по новодоговорени жилищни кредити в евро.....	31
Индекси <i>PMI</i> на услугите и на промишлеността в Китай.....	16	Лихвени проценти на първичния и вторичния пазар на ДЦК със срочност 10 години и 6 месеца.....	31
Инвестиции в основен капитал (общо) и в избрани сектори в Китай.....	16	Влияние на консолидирания бюджет върху ликвидността на останалите сектори (по тримесечия).....	32
Инфлационни индекси в Китай.....	16	Принос по компоненти на крайното използване за растежа на БВП.....	34
Цени на жилищата в Китай.....	17	Бизнес климат и доверие на потребителите.....	35
Обменен курс юан/долар и индекс за ефективния обменен курс на юана.....	17	Очаквания за бъдещата икономическа активност.....	35
Цена на суровия петрол тип „Брент“.....	17	Фактори, затрудняващи дейността на предприятията.....	35
Предлагане и търсене на суров петрол в света (по тримесечия).....	18	Заетост и номинален фонд „работна заплата“.....	36
Цени на фючърси на суров петрол тип „Брент“.....	18	Икономическа активност и дял на обезкуражените лица.....	36
Индекси на цените на основни суровини и стокови групи.....	19	Равнище на безработица.....	37
Динамика на текущата и капиталовата сметка и принос по компоненти (на годишна база).....	20	Частно потребление и доверие на потребителите.....	37
Динамика на финансовата сметка и принос по компоненти (на годишна база).....	21	Очаквания на домакинствата за безработицата през следващите 12 месеца.....	37
Преки инвестиции – пасиви, по вид инвестиция (на годишна база).....	22	Склонност на домакинствата към спестяване и очаквания.....	39
Годишен темп на изменение на МЗ и принос на агрегата по компоненти.....	23	Принос на основните групи приходи за растежа на общите приходи и помощи, с натрупване (на годишна база).....	39
Годишен растеж на депозитите на неправителствения сектор и принос по сектори.....	23	Принос на основните групи данъци за растежа на данъчните приходи, с натрупване (на годишна база).....	40
Резервни пари.....	24	Принос на основните групи разходи за растежа на общите бюджетни разходи, с натрупване (на годишна база).....	40

Принос на компонентите на правителственото потребление за растежа на реалния БВП.....	41
Растеж на добавената стойност и принос по сектори	42
Динамиката на оборота в промишлеността.....	42
Динамика на строителната продукция и издадени разрешителни за строеж на нови сгради	43
Брутен опериращ излишък по текущи цени.....	43
Принос за изменението на броя заети по икономически дейности	43
Динамика на производителността на труда (добавена стойност на един зает)	44
Компенсация на един нает по текущи цени	44
Разходи за труд на единица продукция	44
Индекс на промишленото производство и натовареност на производствените мощности в промишлеността	45
Принос на изменението на факторите на производството за растежа на БВП	45
Динамика на износа и вноса на стоки	46
Динамика на износа и вноса на услуги	46
Динамика на износа към ЕС и към страните извън ЕС	47
Географско разпределение на износа на стоки	47
Износ на машини, транспортни средства, апарати, инструменти, оръжия	48
Износ на минерални продукти и горива	48
Износ на неблагородни метали и изделия от тях	48
Износ на продукти от животински и растителен произход, храни, напитки, тютюни	49
Износ на химически продукти, пластмаси, каучук	49
Годишно изменение на износа на услуги и принос по подкомпоненти	49
Внос на енергийни ресурси	50
Внос на суровини и материали	50
Внос на потребителски стоки	51
Внос на инвестиционни стоки.....	51
Годишно изменение на вноса на услуги и принос по подкомпоненти	51
Инфлация на годишна база и принос на основните групи стоки и услуги за нея.....	52
Темп на изменение на ИЦП в промишлеността и на ХИПЦ	53
Темп на изменение на ИЦП за вътрешния пазар и принос по основни подсектори	53
Месечен темп на изменение на цената на петрол „Брент“ и на цената на автомобилен бензин А95	53
Годишен темп на изменение на цените на производител за вътрешния пазар по основни производствени групировки	54
Темп на изменение на индекса на цените на храните	54

Принос на нехранителните стоки (без енергийни продукти) и на основните подгрупи стоки за общата инфлация	54
Годишен темп на нарастване на номиналния оборот в търговията на дребно (без търговия с автомобили и мотоциклети)	55
Годишен темп на нарастване на номиналния оборот в търговията на дребно с нехранителни стоки (без търговия с автомобилни горива и смазочни материали)	55
Базисна инфлация.....	55
Принос на услугите и на основните подгрупи услуги за общата инфлация	56
Принос на тютюневите изделия и на основни подгрупи административно определяни цени за общата инфлация.....	56
Индекс на дифузия	57
Очаквания за продажните цени в промишлеността, търговията на дребно и услугите през следващите 3 месеца	57
Дял на фирмите по сектори, които посочват недостатъчното търсене като фактор, ограничаващ дейността им.....	58
Ветрилообразна графика за очаквания годишен темп на изменение на реалния БВП.....	63
Ветрилообразна графика за очаквания годишен темп на изменение на инфлацията в края на периода.....	63

Таблицы

Прогнози за годишното изменение на реалния БВП на еврозоната	12
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 април 2016 г.	22
Растеж на БВП по компоненти на крайното използване.....	35
Динамика на заетостта и доходите.....	38
Оборот в търговията на дребно.....	38
Приходи, разходи и бюджетно салдо по консолидираната фискална програма за 2015–2016 г.	41
Растеж на брутната добавена стойност.....	45
Нетен износ на групите стоки по начин на използване, януари – март 2016 г.....	46
Износ по стокови групи, януари – март 2016 г.....	47
Внос на групите стоки по начин на използване, януари – март 2016 г.....	50
Темп на изменение на цените на основните групи стоки и услуги и принос на тези групи за инфлацията	58
Ревизии в прогнозата за БВП и за инфлацията (23 юни 2016 г. спрямо 15 декември 2015 г.).....	62
Прогноза за основните макроикономически показатели за периода 2016–2018 г.....	64

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
TARGET2-БНБ	българският компонент от Трансевропейската автоматизирана система за брутен сетълмент на експресни преводи в реално време в евро
УС	управителен съвет
ФГВБ	Фонд за гарантиране на влоговете в банките
ХИПЦ	хармонизиран индекс на потребителските цени

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>
ABSP	<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>
CSPP	<i>Corporate Sector Purchase Programme</i> (програма за закупуване на небанкови корпоративни облигации)
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 април и май 2016 г. общият индекс на международната конюнктура продължи да се понижава, сигнализирайки за продължаващо забавяне на растежа в глобален мащаб. По региони спадът на общия индекс отново се дължеше изцяло на влошаването на очакванията за икономическата активност в някои от развитите икономически региони, като еврозоната и Япония. Вследствие на тази динамика редица международни институции, сред които Европейската централна банка (ЕЦБ), Международния валутен фонд (МВФ) и Европейската комисия (ЕК), ревизираха надолу прогнозите за глобалния икономически растеж през 2016 г.

Глобалната инфлация продължи да се понижава под влиянието на спадащите на годишна база международни цени на основни суровини. В еврозоната инфлацията бе отрицателна през април (-0.2%) и през май (-0.1%), което бе основание ЕЦБ да запази нивото на лихвените си проценти. От 8 юни 2016 г. започна изпълнението на новата програма на ЕЦБ за изкупуване на деноминирани в евро облигации с инвестиционен рейтинг, емитирани от небанкови предприятия, установени в еврозоната, а на 22 юни ЕЦБ проведе първата от нова поредица от четири целеви операции по дългосрочно рефинансиране. Ниската инфлация, както и рисковете, произтичащи от наблюдаваното забавяне на растежа на трудовия пазар в САЩ и от очакванията за неблагоприятно развитие на световната икономика, бяха сред основните причини, поради които Федералният комитет по операциите на открития пазар взе решение на своето заседание през юни да не променя паричната политика на Федералния резерв.

Външната среда ще продължи да бъде източник на несигурност за развитието на българската икономика през третото и четвъртото тримесечие на 2016 г. Текущите конюнктурни показатели дават индикации за забавяне на растежа в еврозоната, което би могло да се отрази върху външното търсене на български стоки и услуги през третото и четвъртото тримесечие на 2016 г. В допълнение към формираните от началото на годината тенденции към забавяне на глобалния растеж резултатът от проведения на 23 юни 2016 г. референдум за излизане на Обединеното кралство от Европейския съюз (референдума в Обединеното кралство), който бе в полза на напускане на ЕС, повиши несигурността, доведе до значителни колебания на финансовите пазари и може да повлияе негативно върху потребителското и инвеститорското доверие не само в ЕС, но и в глобален аспект. Реализирането на тези допускания би имало негативно отражение върху външното търсене на български стоки и услуги през третото и четвъртото тримесечие на 2016 г. Резултатът от референдума в Обединеното кралство може да повлияе негативно върху нагласите на бизнеса и потребителите и у нас.

Излишъкът по текущата и капиталовата сметка през периода януари – април 2016 г. у нас нарасна спрямо съответния период на предходната година вследствие на свиването на дефицита по търговския баланс и по статия „първичен доход“. През втората половина на 2016 г. очакваме излишъкът по текущата и капиталовата сметка да се понижи на годишна база като процент от БВП спрямо края на първото тримесечие на годината, предпоставка за което ще бъде по-ниският излишък по капиталовата сметка и по сметка „вторичен доход“.

През първите пет месеца на 2016 г. привлечените средства от неправителствения сектор в банковата система продължиха да нарастват със сравнително високи темпове. Динамиката на кредитите за нефинансови предприятия и домакинства беше повлияна от продължаващия процес на реструктуриране на портфейлите на банките, като същевременно се наблюдаваха положителни тенденции към нарастване на редовните и новоотпуснатите кредити. Очакванията ни са за плавно повишаване на годишния растеж на кредитите за нефинансови предприятия и домакинства към

края на годината. Лихвените проценти по нови срочни депозити ще продължат да се понижават през третото и четвъртото тримесечие на 2016 г., макар и с по-бавни темпове, което в съчетание със запазването на висока ликвидност в банковата система ще обуславя и тенденция към понижаване на лихвените проценти по кредити.

През първото тримесечие на 2016 г. реалният БВП нарасна на верижна база с 0.7%. Основен принос за растежа през тримесечието имаха частното потребление и нетният износ. Отрицателен принос за растежа имаха правителственото потребление и брутно образуване на основен капитал.

Краткосрочните конюнктурни индикатори през първото и в началото на второто тримесечие на 2016 г. дават преобладаващо позитивни сигнали за развитието на икономиката. Положителните нагласи на домакинствата и фирмите при запазване на ниски цени на петрола и понижаващи се лихви създават условия за нарастване на потреблението и на инвестиционната дейност на фирмите и възможности за откриване на нови работни места. Въпреки това продължаващата висока несигурност за развитието на международната конюнктура ще ограничава инвестиционната и разходната политика на фирмите. Очакваме верижният растеж на БВП през третото и четвъртото тримесечие на 2016 г. да се забави слабо вследствие на по-ниски правителствени инвестиции и по-нисък положителен принос на нетния износ.

През първите пет месеца на 2016 г. инфлацията в България следваше тенденция на понижение и възлезе на -2.5% към май. Ускоряването на спада на потребителските цени се определяше главно от понижението на международните цени на суровия петрол и пренасянето му върху цените на горивата у нас, а също и върху цените на транспортните услуги и някои административни цени, които се влияят косвено от цените на горивата. Действието на вътрешни фактори, свързани главно със спад на цените на непреработените храни и засилване на дългосрочната тенденция към поевтиняване на телекомуникационните услуги и на стоките за дълготрайна употреба, усили дефлационния тренд при потребителските цени. Нарастването на разходите за труд не оказва натиск за повишаване на потребителските цени в условията на понижаващи се разходи за суровини и материали на фирмите и поскъпване на лева спрямо валутите на основните ни търговски партньори, измерено чрез номиналния ефективен валутен курс. Слаб положителен принос за инфлацията от началото на годината имаха промени в данъчното законодателство, свързани с увеличаване на акциза върху тютюневите изделия и на винетната такса.

Очакваме инфлацията през втората половина на 2016 г. да остане отрицателна, но с тенденция към плавно свиване на отрицателния ѝ размер. Това ще се определя главно от прогнозирания по-бавен спад на годишна база на цените на енергийните продукти в условията на нарастване на международните цени на петрола.

В този брой на „Икономически преглед“ представяме прогнозата на БНБ за основни макроикономически показатели за периода 2016–2018 г. Прогнозата е изготвена на базата на информация, публикувана към 17 юни 2016 г., като са използвани допускания за развитието на международната конюнктура на ЕЦБ, ЕК и МВФ, налични към 8 юни 2016 г. Представена е съпоставителна таблица с ревизиите в прогнозата за темповете на растеж на БВП в реално изражение и за инфлацията в сравнение с макроикономическата прогноза на БНБ, публикувана в бр. 4 на „Икономически преглед“ от 2015 г. Резултатът от референдума в Обединеното кралство в полза на излизане от ЕС повишава общата несигурност на външната и вътрешната среда и създава допълнителни рискове, които количествено не са отчетени в макроикономическата прогноза, но в анализа на рисковете пред прогнозата е представена качествена оценка за тяхното въздействие върху икономиката на България.

Глобалният икономически растеж се очаква да се ускори през 2016 г. спрямо 2015 г. при възстановяване на икономическата активност в редица развиващи се държави, както и с продължаващото плавно увеличаване на темпа на растеж в САЩ и в еврозоната. За периода 2016–2018 г., въз основа на последните прогнози на ЕЦБ и МВФ за развитието на световната икономика, очак-

ваме външното търсене на български стоки и услуги да се движи в синхрон с икономическата активност на основните ни търговски партньори. Въпреки наблюдаваните признаци за започващо ребалансиране на световното търсене и предлагане на суровини очакваме средно за 2016 г. цените им да останат по-ниски спрямо 2015 г. поради високото ниво на запаси и производство в глобален мащаб. Повишаване на международните цени на основни суровини може да се очаква от 2017 г.

Растежът на БВП у нас през 2016 г. и 2017 г. се очаква да се забави спрямо наблюдавания през 2015 г. С най-значителен принос за забавянето на растежа през тези две години ще бъдат правителствените инвестиции, докато очакваме ускоряване на растежа на останалите компоненти на вътрешното търсене. През 2018 г., с повишаване на правителствените инвестиции, растежът се очаква да достигне 3.1%. Рисковете пред прогнозата за икономическата активност в базисния сценарий се оценяват като балансирани за 2016 г., докато за 2017–2018 г. има рискове растежът да бъде по-нисък от очаквания.

През 2016 г. под влияние на тенденциите в международните цени инфлацията в България ще остане отрицателна. В същата посока ще действат и специфични фактори, свързани с поевтиняването на някои услуги, както и продължаващото намаляване на цените на стоките за дълготрайна употреба. През 2017–2018 г., при реализиране на допускането за увеличаване на международните цени, очакваме инфлацията да бъде положителна и да започне бавно да се повишава. Съществуват рискове от реализиране на инфлация, по-ниска от прогнозната, в случай че не се осъществят очакванията ни за динамиката на международните цени или бъдат предприети административни понижения на цените на някои услуги, които се влияят косвено от цените на горивата.

1. Външна среда

Тенденцията към понижение на общия индекс на международната конюнктура продължи и през април и май 2016 г., като по региони влошаването на очакванията за икономическата активност отново се дължеше на развитите икономически региони, като еврозоната и Япония.

Глобалната инфлация продължи да се понижава под влиянието на спадащите на годишна база международни цени на основни стокови групи. Ниската инфлация в САЩ бе един от основните фактори за решението на Федералния резерв от юни да не повиши основния лихвен процент в страната.

Тенденцията към понижение на глобалните конюнктурни индикатори, както и несигурността, породена от резултата от референдума за излизане на Обединеното кралство от ЕС, вероятно ще действат ограничаващо за растежа на БВП на еврозоната през 2016 г., което от своя страна може да се отрази върху външното търсене на български стоки и услуги.

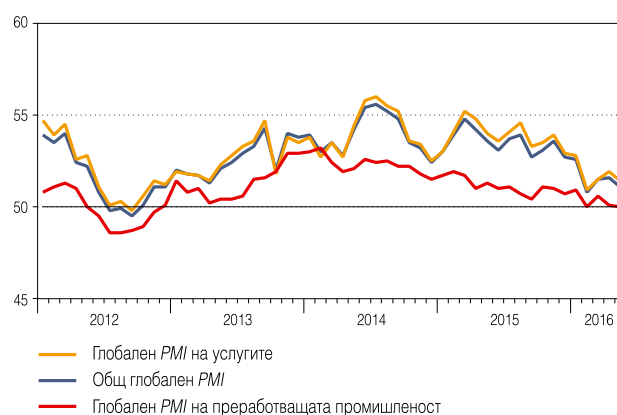
Конюнктура

Общият индекс на международната конюнктура (глобалният PMI) продължи наблюдаваната от средата на 2015 г. тенденция към понижение, като към май 2016 г. индексът на промишленото производство достигна неутралната граница от 50. Докато спадът на общия индекс през 2015 г. се определяше главно от развиващите се икономики, то понижението на очакванията за развитието на международната конюнктура от началото на 2016 г. се дължи изцяло на развитите икономики. Тези данни дават индикации за забавяне на растежа по региони, и по-специално в еврозоната и в Япония. Сигналите за забавяне на глобалната икономическа активност дадоха основание на редица международни институции, като ЕЦБ, ЕК и МВФ, да понижат прогнозите си за глобалния икономически растеж.

Средно за периода януари – април 2016 г. световната търговия забави растежа си спрямо януари – април 2015 г. За тази динамика допринесоха по-ниските външнотърговски обеми в развиващите се икономики и в САЩ. Същевременно външната търговията на еврозоната отбеляза растеж на верижна и на годишна база.

Инфлацията в глобален мащаб продължи да се понижава под влияние на спадащите на годишна база международни цени на основни суровини. През април 2016 г. глобал-

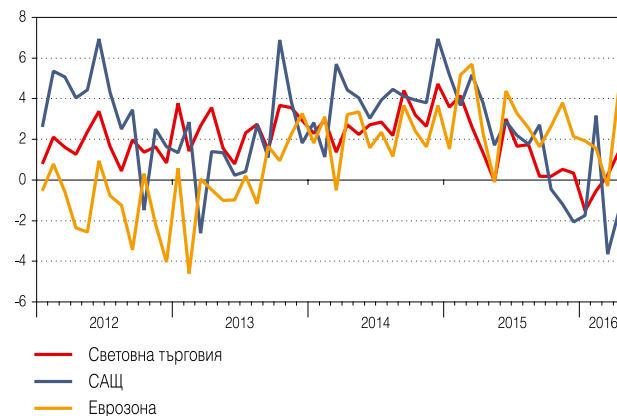
Глобални индекси PMI



Източник: JP Morgan.

Световна търговия

(годишен темп на нарастване на обема, %)



Източник: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis.

ната инфлация възлезе на 1.2% на годишна база, като забавяне на растежа на ценовите индекси беше отчетено както в развитите, така и в развиващите се държави.

Външната среда ще продължи да бъде източник на несигурност за развитието на българската икономика през третото и четвъртото тримесечие на 2016 г. В еврозоната – основен икономически партньор на България, текущите конюнктурни показатели дават индикации за слабо забавяне на растежа. Резултатът от проведения на 23 юни 2016 г. референдум за излизане на Обединеното кралство от ЕС¹ повиши несигурността и може да повлияе негативно върху потребителското и инвеститорското доверие в региона. Реализирането на това допускане би имало негативно отражение върху външното търсене на български стоки и услуги през третото и четвъртото тримесечие на 2016 г.

Еврозона

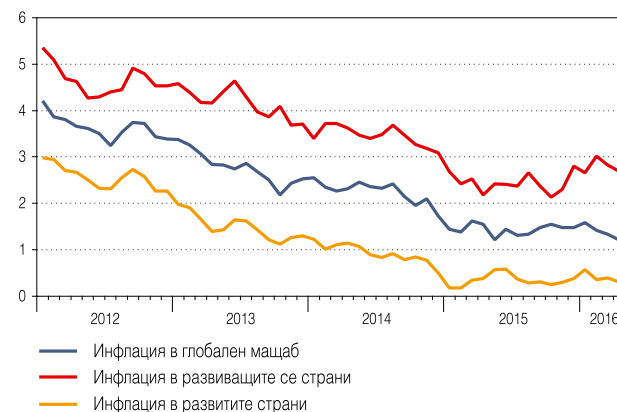
През първото тримесечие на 2016 г. реалният БВП на еврозоната нарасна с 0.6% на верижна база спрямо растеж с 0.4% през четвъртото тримесечие на 2015 г. Ускоряване на реалния растеж се наблюдаваше в Германия (до 0.7%), Франция (до 0.6%) и Италия (до 0.3%), а в Испания изменението на БВП остана без промяна (на 0.8%). От компонентите на БВП положителен принос за икономическия растеж в еврозоната имаха инвестициите (0.2 процентни пункта), частното и правителственото потребление (съответно 0.3 и 0.1 процентни пункта) и изменението на запасите (0.1 процентни пункта). Отрицателен принос за трето поредно тримесечие имаше нетният износ (-0.1 процентни пункта).

Динамиката на водещите конюнктурни индикатори за еврозоната през второто тримесечие на 2016 г., сред които индексите *PMI* и индексите на ЕК, сигнализира, че икономическият растеж в еврозоната през второто тримесечие вероятно леко ще се забави спрямо този от предходния период. Възмож-

¹ По данни на изборителната комисия на Обединеното кралство 48.1% от участниците в референдума са гласували за оставане в ЕС и съответно 51.9% – за напускане на ЕС: <http://www.electoralcommission.org.uk/find-information-by-subject/elections-and-referendums/upcoming-elections-and-referendums/eu-referendum/electorate-and-count-information>

Инфлация, измерена чрез ИПЦ

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

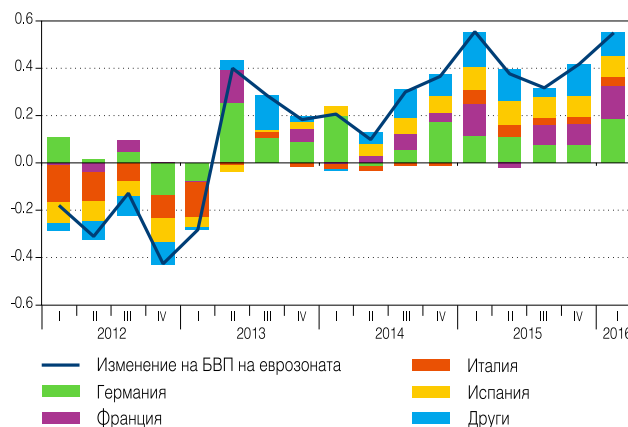


Забележка: Световната банка изчислява изменението на индексите на потребителските цени на отделните групи като претеглена медiana на измененията в индексите на потребителските цени в страните от групата. За конструиране на темпата на страните се използва реалният БВП по паритет на покупателната способност.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

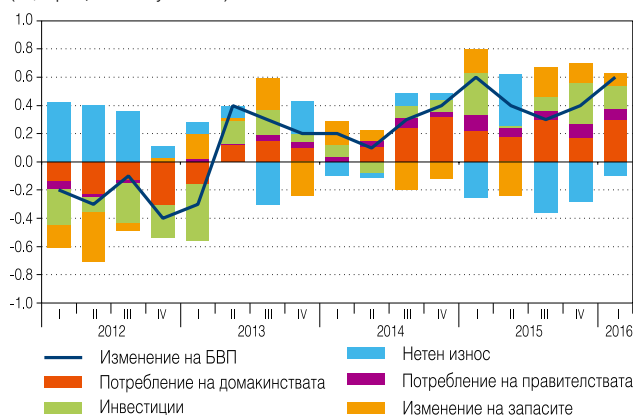
(%, процентни пунктове)



Източници: Евростат и изчисления на БНБ.

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

(%, процентни пунктове)



Източник: Евростат.

но е несигурността, породена от резултата от референдума в Обединеното кралство, да повлияе негативно върху инвеститорското и потребителското доверие в еврозоната, което би ограничило верижният растеж на БВП в региона през втората половина на годината.

Ситуацията на пазара на труда в еврозоната продължи постепенно да се подобрява, като през април 2016 г. безработицата се запази на равнище от 10.2% за втори пореден месец, което е най-ниското ниво на показателя от август 2011 г. насам. Динамиката на индикатора за очакваното равнище на безработица през следващите 12 месеца, съдържащ се в индекса на ЕК за доверието на потребителите, показва подобрене на очакванията на потребителите относно тенденциите за развитие на пазара на труда.

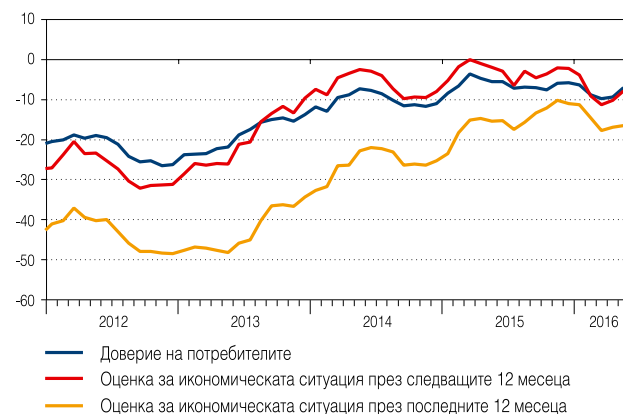
През юни ЕЦБ повиши прогнозата си за растежа на БВП на еврозоната през 2016 г. спрямо прогнозата от март тази година, отразявайки подобрието на перспективите за инвестициите и външната търговия.

Инфлацията в еврозоната се понижи до отрицателно равнище, като данните на Евростат показват годишен спад на ХИПЦ с 0.2% през април и с 0.1% май. Динамиката на ХИПЦ продължава да е обусловена най-вече от спада на цените на енергоизточниците, като според ЕЦБ значителният отрицателен принос на енергийния компонент в ХИПЦ се очаква да се запази през цялата 2016 г. Поради това прогнозата на ЕЦБ от юни за инфлацията в еврозоната през 2016 г. не бе ревизирана съществено спрямо предходната прогноза на институцията.

На заседанията по паричната политика, които бяха проведени на 21 април и на 2 юни 2016 г., УС на ЕЦБ не направи промени в лихвената политика, както и в насоката относно паричната политика, която ще бъде прилагана в бъдеще. По отношение на вече предприетите мерки ЕЦБ публикува информация относно техническите параметри на новата програма за закупуване на небанкови корпоративни облигации (CSPP), чието изпълнение започна на 8 юни 2016 г.

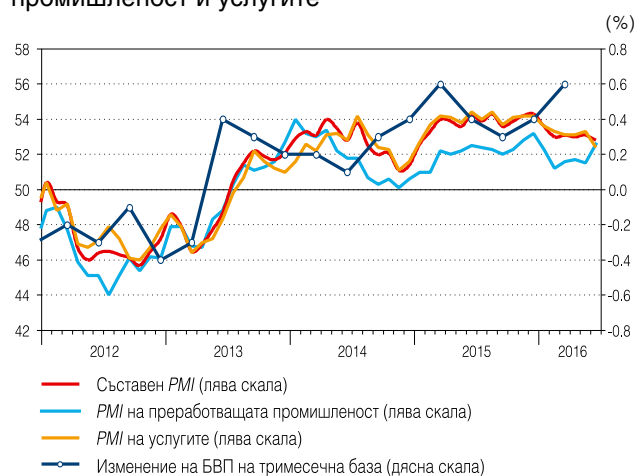
Към 17 юни 2016 г. кумулативният размер на закупените активи по четирите програми на ЕЦБ за покупка на активи – PSPP,

Индекси на потребителското доверие в еврозоната



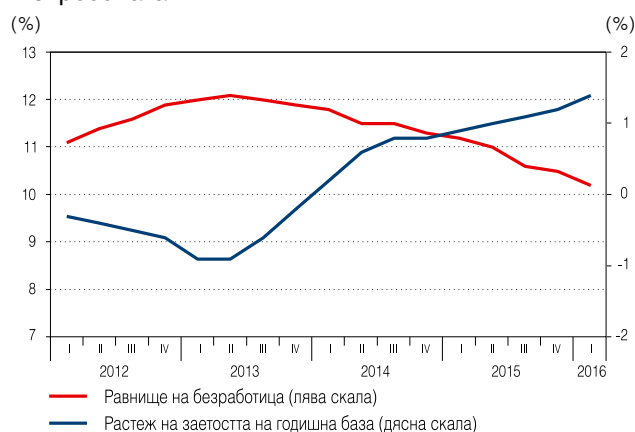
Източник: ЕК.

Изменение на БВП и PMI на преработващата промишленост и услугите



Източници: Евростат, 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	VI.2016 г.	1.6	1.4	1.7	1.7	1.7	1.8
ЕК	V.2016 г.	1.6	1.7	1.8	1.9	-	-

Източници: ЕЦБ, ЕК.

Прогнози за годишната инфлация в еврозоната (%)

Институция	Дата на публикуване	2016 г.		2017 г.		2018 г.	
		последна	предходна	последна	предходна	последна	предходна
ЕЦБ	VI.2016 г.	0.2	0.1	1.3	1.3	1.6	1.6
ЕК	V.2016 г.	0.2	0.5	1.4	1.5	-	-

Източници: ЕЦБ, ЕК.

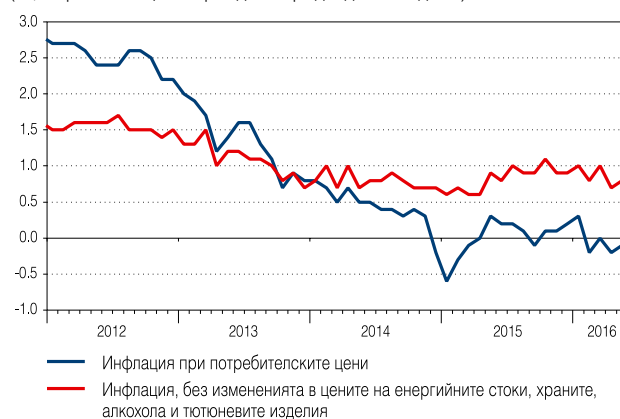
CBPP3, ABSPP и CSPP, достигна съответно 851.7 млрд., 181.1 млрд., 19.6 млрд. и 2.2 млрд. евро. На 24 юни 2016 г. ЕЦБ проведе и първата операция от втората поредица целеви операции по дългосрочно рефинансиране (TLTRO II), с която бяха разпределени средства на стойност 399.3 млрд. евро между 514 банки. Нетният ефект върху ликвидността в банковата система бе 38.2 млрд. евро, след като банките погасиха предсрочно 367.9 млрд. евро от участието си в първата поредица от целеви операции по дългосрочно рефинансиране (TLTRO I). Излишъкът от ликвидност в банковата система на еврозоната се увеличи до 821.3 млрд. евро спрямо 710.0 млрд. евро в края на март 2016 г., като балансовото число на ЕЦБ достигна 3.110 трлн. евро.

Вследствие на увеличението на излишъка на ликвидност ЕОНИА продължи да се понижава, като средната ѝ стойност за периода 1 април – 17 юни 2016 г. достигна -0.34% спрямо -0.26% за първото тримесечие на 2016 г. Обемът на търговия на овърнайт депозити на междубанковия пазар в еврозоната слабо се понижи, като среднодневната стойност за периода 1 април – 17 юни 2016 г. възлезе на 11.5 млрд. евро (спрямо 13.7 млрд. евро за първото тримесечие на 2016 г.).

Продължи тенденцията към понижение на лихвите по депозитите на междубанковия пазар (ЮРИБОР), като лихвите във всички матуритетни сектори остават отрицателни. Към 17 юни 2016 г. едномесечните лихви достигнаха ниво от -0.36% (-2 базисни точки спрямо края на март 2016 г.), а тези с матуритет от 6 и 12 месеца се понижиха съответно до -0.16% (-3 базисни точки спрямо края на март) и -0.03% (-2 базисни точки спрямо края на март).

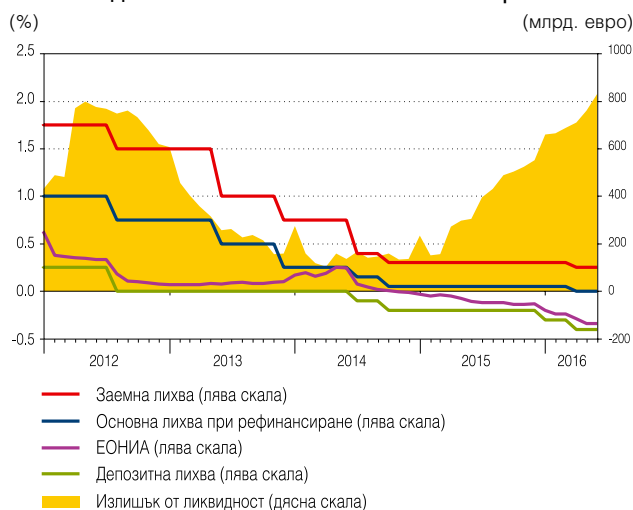
Инфлация в еврозоната

(%, спрямо същия период на предходната година)



Източник: Евростат.

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

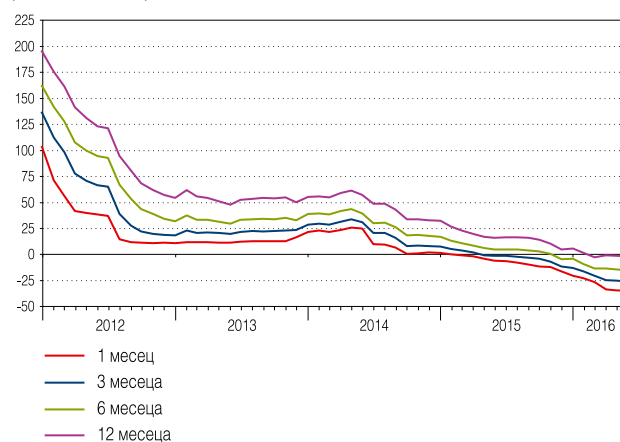


Забележка: Стойностите за ЕОНИА са средните за месеца.

Източник: ЕЦБ.

Динамика на ЮРИБОР

(базисни точки)



Източник: ЕЦБ.

САЩ

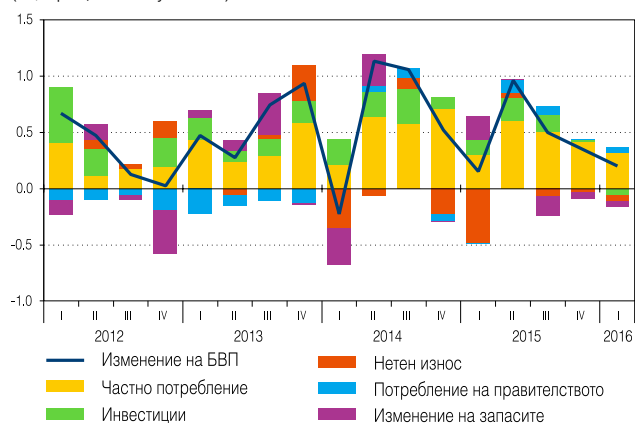
През първото тримесечие на 2016 г. годишният темп на растеж на БВП на САЩ остана на ниво от 2.0% за второ поредно тримесечие. Темпът на изменение на БВП на верижна база се забави до 0.2% спрямо 0.3% през четвъртото тримесечие на 2015 г., което се дължеше главно на ускорения спад в общите инвестиции, както и на по-ниския растеж на потреблението на домакинствата.

През второто тримесечие на 2016 г. изменението на водещите конюнктурни индикатори в САЩ бе разнопосочно, но предимно позитивно. Индексът *ISM-PMI* за индустриалното производство остана близо до стойността си от края на първото тримесечие и продължи да сигнализира за слабо увеличение на икономическата активност. Аналогичният показател за сектора на услугите имаше по-колебливо изменение през второто тримесечие, но остана значително над граничната стойност от 50. Показателите за потребителското доверие през второто тримесечие имаха разнопосочно изменение, но месечният темп на растеж на потребителските разходи и продажбите на дребно се ускори значително през периода. Като цяло данните, налични към средата на юни 2016 г., сигнализират за ускоряване в темпа на растеж на реалния БВП на САЩ през второто тримесечие на годината.

Показателите за инфлацията в САЩ отбелязаха леко повишение. Годишният темп на изменение на ценовия индекс на личните потребителски разходи (*PCE*) през април се ускори до 1.1% под влияние главно на увеличението на цените на услугите и храните, докато годишният темп на базисната инфлация, която изключва компонентите „храни“ и „горива“, се стабилизира на равнище от 1.6%. Данните към май за другия основен показател за инфлацията в САЩ – индекса на потребителските цени (*CPI*), показаха незначително забавяне на годишния темп на инфлация, що се отнася до общия индекс, и леко ускоряване при индекса на базисната инфлация. От друга страна, предварителните данни за юни относно очакванията за изменението на потребителските цени в хоризонт до една и до пет години, които са компонент от индекса на потребителското доверие на Университета в Мичиган, показаха стабилизиране на крат-

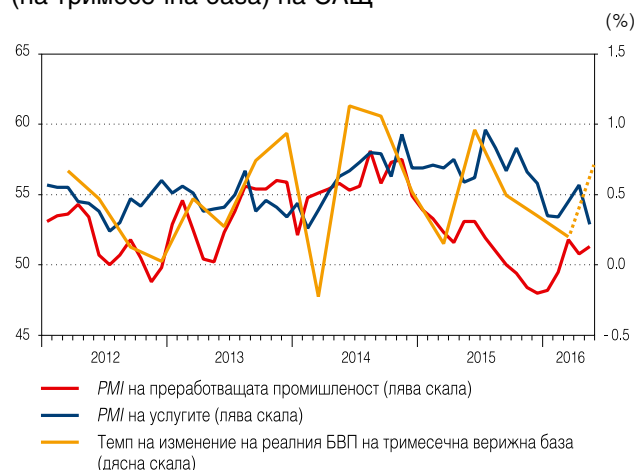
Принос по компоненти за растежа на БВП на САЩ (на тримесечна база)

(%; процентни пунктове)



Източник: *Bureau of Economic Analysis*.

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

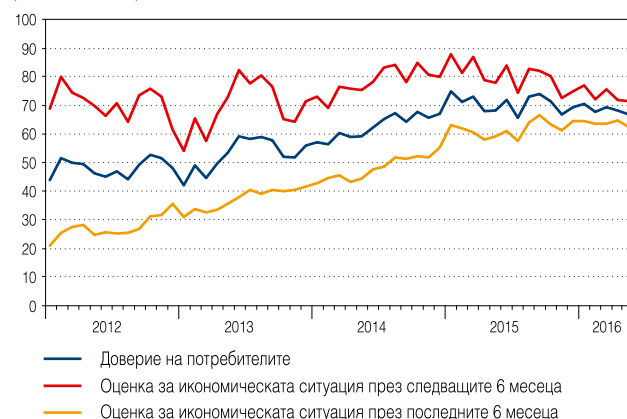


Забележка: С пунктирната линия е обозначена прогнозата за икономическия растеж на САЩ от модела на Банката на Федералния резерв в Атланта (*GDPNow™*).

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: *Conference Board*.

косрочните инфлационни очаквания и понижението на дългосрочните очаквания.

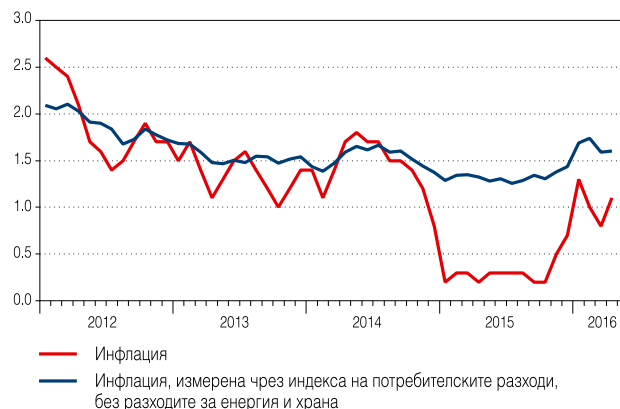
През второто тримесечие на 2016 г. увеличението на заетостта в САЩ се забави значително. През май средният тримесечен брой новонаети работници в неаграрния сектор възлезе на 116 хил. души при средно над 200 хил. месечно за последните 5 години. Коефициентът на безработицата в САЩ се понижи до 4.7% спрямо 5% през предходните два месеца, но това се дължеше на намаляването на броя на лицата, включени в работната сила, и на спада на коефициента на икономически активното население. Актуалните данни относно заетостта от водещите индикатори за икономическата активност показват, че условията на пазара на труда в САЩ остават благоприятни.

Все още ниската инфлация и рисковете за растежа на икономиката, произтичащи от наблюдаваното забавяне на растежа на трудовия пазар, както и очакванията за неблагоприятно развитие на световната икономика, бяха сред основните причини, поради които Федералният комитет по операциите на открития пазар (*FOMC*) на своето заседание от 14 и 15 юни взе решение да не променя паричната политика на Федералния резерв. Рисковете, свързани с тогава предстоящия референдум в Обединеното кралство, също бяха посочени като фактор за това решение. Публикуваните след заседанието индивидуални прогнози на членовете на *FOMC* за подходящото ниво на лихвата по федералните фондове в края на 2017 г. и 2018 г., както и за дългосрочното и равновесно ниво, бяха ревизирани надолу, отразявайки очакванията на членовете за по-бавни темпове на растеж на икономиката спрямо предвиждането от март и съответно за по-плавно покачване на лихвените проценти. Същевременно, въпреки преразпределението на очакванията, медианата на прогнозите за подходящото ниво на лихвата в края на 2016 г. остана без изменение на ниво от 0.9%.

Очакванията на пазарните участници относно темпа на повишение на целевия лихвен процент на Федералния резерв се измениха съществено след публикуването на резултата от референдума в Обединеното кралство. Към края на юни вероятността за повишение на

Инфлация в САЩ

(%, на годишна база)



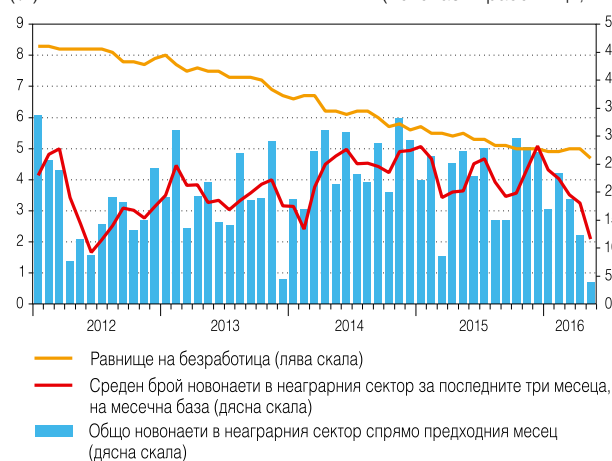
Забележка: Инфлацията е измерена чрез дефлатора на личните потребителски разходи.

Източник: *Bureau of Labor Statistics*.

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

(%)

(новонаети работници, хил.)



Източник: *Bureau of Labor Statistics*.

целевия лихвен процент през 2016 г., извлечена от фючърсите върху лихвата по федералните фондове, се понижи до нива близо до нула.

Китай

Икономическите данни, публикувани към средата на юни, дават индикации за стабилизиране на икономическия растеж на Китай през второто тримесечие на 2016 г., което до голяма степен се дължи на увеличеното кредитиране и активизирането на инвестиционните програми на правителството през март.

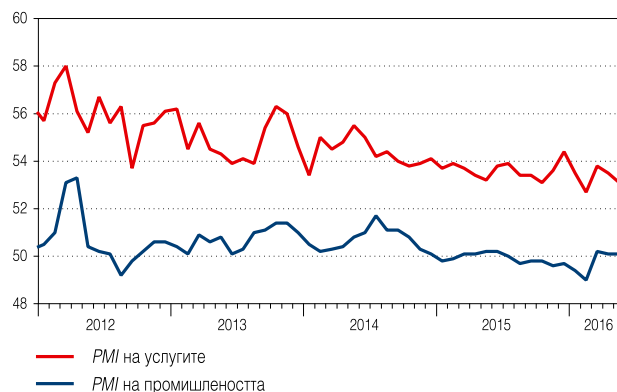
Средната стойност на индекса *PMI* в сектора на промишлеността през април и май се увеличи с 0.2 пункта (до 50.1) спрямо средното ниво на индекса от първото тримесечие, докато средната стойност на *PMI* в сектора на услугите остана без промяна на ниво от 53.3. Секторът на услугите, чиито най-големи компоненти са в сферата на недвижимите имоти и финансите, вече създава по-голямата част от БВП на Китай и допринася най-много за икономическия растеж.

След временното ускорение през март, което в голяма степен бе вследствие на значителните публични инвестиции през периода, годишният растеж на индустриалното производство в Китай се стабилизира на ниво от 6% през април и май. Предвид факта, че публичните инвестиции продължават да са концентрирани най-вече в изграждането на инфраструктура и в друго строителство, производството на цимент и стомана продължава да е основен фактор за общия растеж на индустриалното производство.

Към май инфлацията в Китай, измерена чрез годишното изменение на индекса на потребителските цени, се забави до 2.0%, което до голяма степен се дължеше на пониското нарастване на цените на храните. Увеличаването на цените на недвижимите имоти в големите градове също започна да се забавя през май, след като в края на първото тримесечие местните власти в по-големите градове, като Шанхай, Шънджън и Нанкин, затегнаха правилата за покупка на жилища и изискванията за отпускане на ипотечни кредити.

През второто тримесечие на 2016 г. Народната банка на Китай не предприе промени в

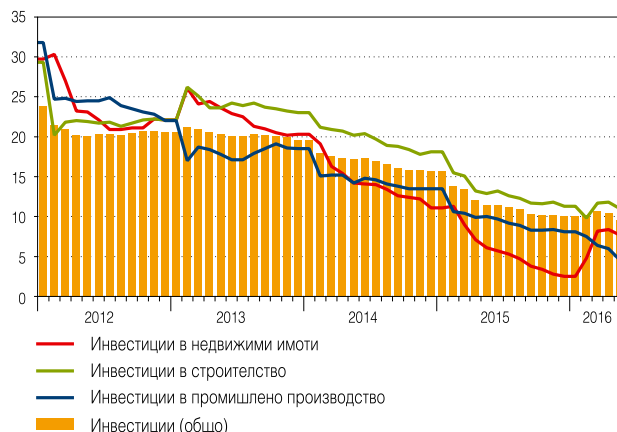
Индекси *PMI* на услугите и на промишлеността в Китай



Източник: Китайска федерация по логистика и снабдяване.

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

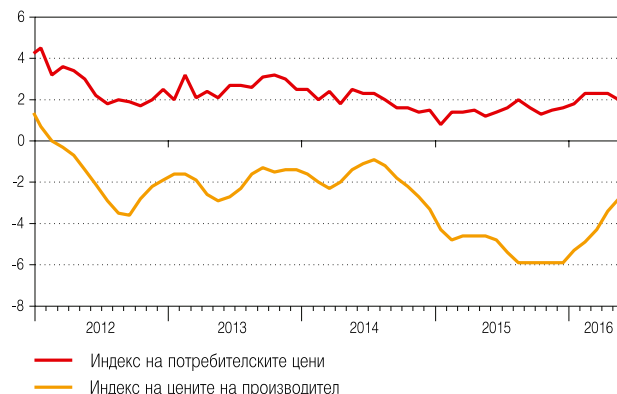
(%, на годишна база)



Източник: Национално статистическо бюро на Китай.

Инфлационни индекси в Китай

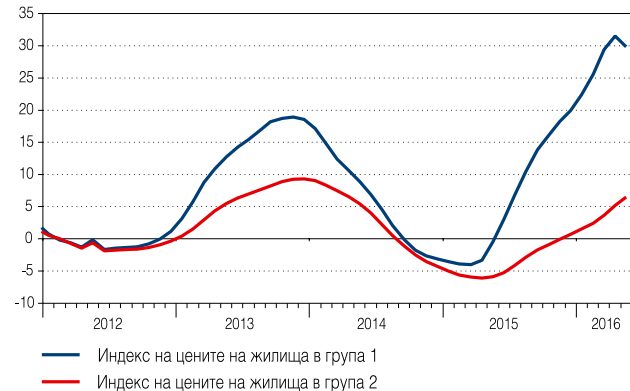
(годишен темп на изменение, %)



Източник: Национално статистическо бюро на Китай.

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 цен- тровите на останалите провинции.

Източник: Национално статистическо бюро на Китай.

провежданата парична политика. Централната банка интервенираше активно на междубан- ковия пазар, като целеше да поддържа меж- дубанковия лихвен процент в интервала от 2.0% до 2.5%. През периода китайският юан продължи да поевтинява плавно спрямо дола- ра² (с 1.2%), докато номиналният ефективен обменен курс на юана спрямо кошницата от 13 валути (CFETS)³ се понижи по-значително (с 5.5%).

Международни цени на основни стоки

Суров петрол

Цената на суровия петрол се повишава- ше плавно на верижна база от началото на 2016 г., достигайки 47.1 долара за барел през май въпреки продължаващото свръхпредлага- не и високо ниво на запасите от суровината в световен план. Основните фактори, които допринесоха за това нарастване на цените, бяха опасенията от свиване на предлагане- то, породени от намаляващия добив в САЩ, където ниските цени на петрола доведоха до затваряне на по-неефективните находища и до ограничаване на инвестициите в енергий- ния сектор, както и временни понижения на добива в Нигерия и Канада. В Канада горски пожари засегнаха райони, в които се добива петрол.

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

³ China Foreign Exchange Trade System (Система за валутна търговия на Китай).

Обменен курс юан/долар и индекс за ефективния обменен курс на юана

(юани за долар)

(индекс, 1.01.2015 г. = 100)



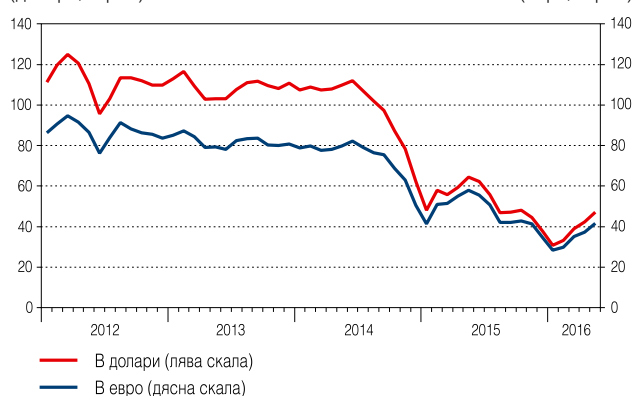
Забележка: Лявата скала е обърната.

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) обаче свръхпредлагането на петрол в глобален мащаб ще продължи през 2016 г., като високото ниво на запаси от горивото ще съдържа повишаването на цената.

През юни пазарните очаквания за цената на петрола през третото и четвъртото тримесечие на 2016 г., наблюдавани чрез цената на фючърсите, се повишиха спрямо очакванията през март и са за цена в интервала от 50–55 долара за барел.

Цени на основни суровини и храни

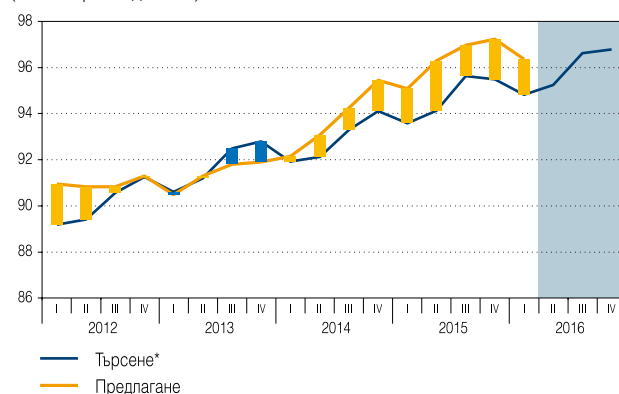
Цената на металите следваше тенденция към повишение на верижна база от началото на 2016 г. както в евро, така и в долари. Основните фактори, които допринесоха за поскъпването на металите, бяха по-високите цени на петрола, поевтиняването на долара спрямо останалите основни валути, както и временното повишение на търсенето от страна на Китай, свързано с увеличените държавни инвестиционни разходи. Цената на металите в долари средно за периода април – май се повиши с 8.9% спрямо първото тримесечие на годината (растеж от 5.9% в евро). Цената на медта, която има основно значение за българския износ на стоки, нарасна значително на верижна база в края на първото тримесечие на годината поради увеличените покупки от страна на Китай, което е свързано със значителните публични инвестиции в инфраструктура през периода. В следващите месеци динамиката на китайския внос се забави отново, като същевременно беше обявено одобрение за разширяване на капацитета на съществуващи производствени мощности⁴ в сектора, което доведе до ново понижение на цената на верижна база. Въпреки възходящата тенденция при цените на металите, наблюдавана от началото на 2016 г., производството и запасите в световен мащаб остават на високи нива. Очакваме тези фактори да ограничават темпа на поскъпване на металите, като към края на 2016 г. прогнозираме цените им да надхвърлят нивата от съответния период на 2015 г.

Средната цена на храните се повишаваше на верижна база от началото на 2016 г. както в евро, така и в долари. Повишението се дъл-

⁴ *Commodity Market Monthly, IMF, 10 юни 2016 г., с. 2.*

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

(млн. барела дневно)

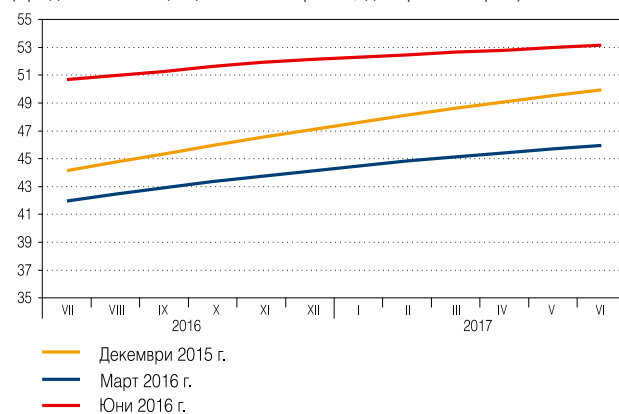


* Включени са последните налични публикувани данни на МАЕ от април 2016 г. относно търсенето на суров петрол.

Източник: МАЕ.

Цени на фючърси на суров петрол тип „Брент“

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



Източник: JP Morgan.

жеше отчасти на по-слабото предлагане на различни подкомпоненти на групата поради неблагоприятни климатични условия в различни райони на света⁵. Допълнителни фактори за повишението на цените на храните бяха поевтиняването на долара и поскъпването на петрола. Средно за периода април – май цените на храните в долари се повишиха с 4.8% (растеж от 2.0% в евро) спрямо първото тримесечие на 2016 г. През периода април – май цената на пшеницата, която има важно значение за българския износ на стоки, нарасна на верижна база спрямо първото тримесечие на годината, но прогнозите за изобилна световна реколта през 2016 г. се очаква да ограничават нейното поскъпване⁶. За третото и четвъртото тримесечие на 2016 г. очакваме цените на храните да нараснат на годишна база както в евро, така и в долари.

Въз основа на прогнозата ни за динамиката на цените на основните суровини и храни очакваме през втората половина на 2016 г. условията на търговия в България да останат благоприятни.

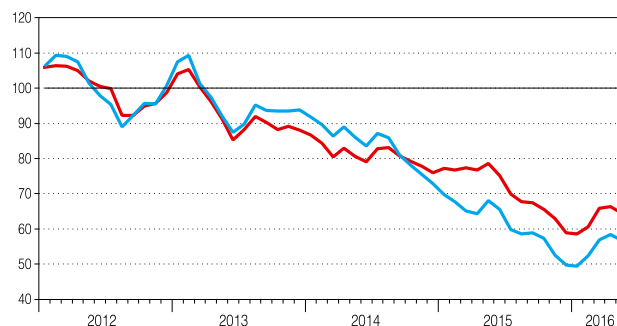
⁵ *Commodity Market Monthly*, IMF, 14 април 2016 г., с. 2, и *Commodity Market Monthly*, IMF, 10 юни 2016 г., с. 2.

⁶ Според *Wheat Outlook* на Министерството на земеделието на САЩ (USDA), май 2016 г., с. 6.

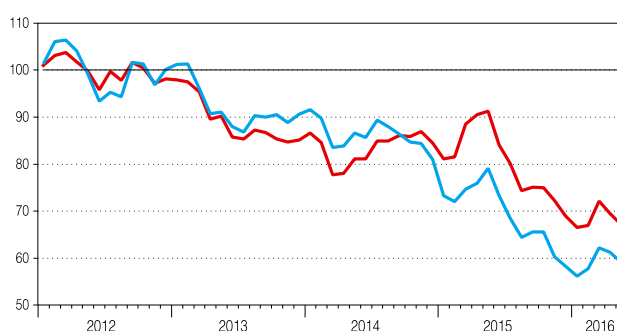
Индекси на цените на основни суровини и стокови групи

(2012 г. = 100)

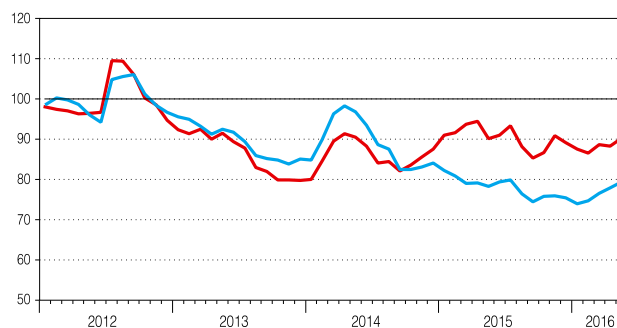
Метали



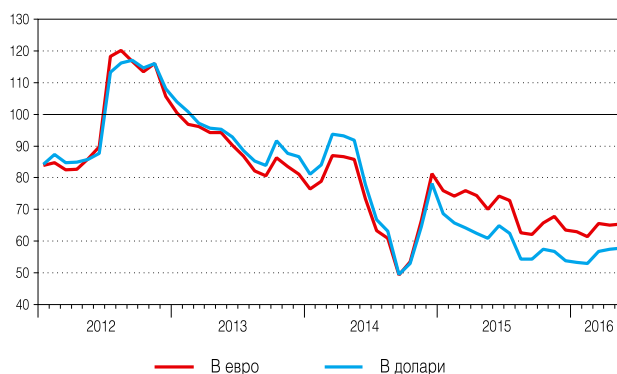
Мег



Храни



Пшеница



Източници: ЕЦБ и изчисления на БНБ.

2. Финансови потоци, пари и кредити

Излишъкът по текущата и капиталовата сметка през периода януари – април 2016 г. нарасна спрямо съответния период на предходната година вследствие на свиването на дефицита по търговския баланс и по статия „първичен доход“. През втората половина на 2016 г. очакваме излишъкът по текущата и капиталовата сметка да се свие на годишна база като процент от БВП спрямо края на първото тримесечие на годината, предпоставка за което ще бъде свиването на излишъците по капиталовата сметка и сметка „вторичен доход“.

През първите пет месеца на 2016 г. привлечените средства от неправителствения сектор в банковата система продължиха да нарастват със сравнително високи темпове. Динамиката на кредита за нефинансовите предприятия и домакинствата беше повлияна от продължаващия процес на реструктуриране на портфейлите на банките, като същевременно се наблюдаваха положителни тенденции към нарастване на редовните и новоотпуснатите кредити. Очакванията ни са за плавно повишение на годишния растеж на кредитите за нефинансови предприятия и домакинства към края на годината. Лихвените проценти по нови сročни депозити ще продължат да се понижават през третото и четвъртото тримесечие на 2016 г., макар и с по-бавни темпове, което в съчетание със запазването на висока ликвидност в банковата система ще обуславя и тенденция към понижаване на лихвените проценти по кредити.

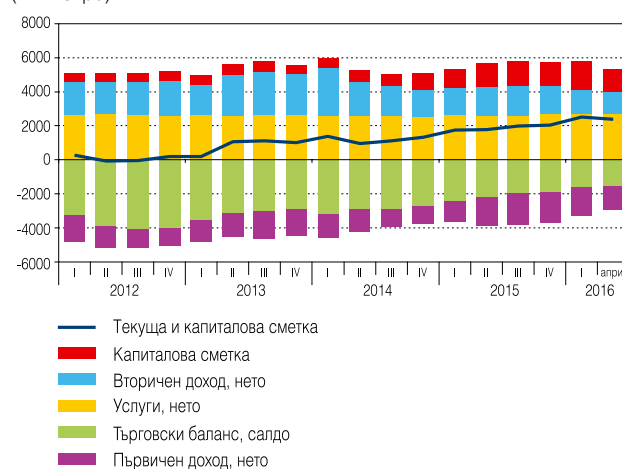
Външни финансови потоци

През периода януари – април 2016 г. се наблюдаваше нарастване на излишъка по текущата и капиталовата сметка спрямо съответния период на 2015 г. Основни фактори за увеличението на общото салдо бяха свиването на дефицита по статията „първичен доход“, както и свиването на търговския дефицит. Свиването на търговския дефицит спрямо януари – април 2015 г. се дължеше както на по-високия реален растеж на износа спрямо вноса, така и на благоприятните условия на търговия през първото тримесечие на 2016 г. Същевременно по-ниските изходящи потоци по позиции „реинвестирана печалба“ и „дивиденди и разпределена печалба“ за периода януари – април 2016 г. спрямо съответния период на 2015 г. в синхрон със слабата динамика на brutния опериращ излишък през 2015 г. доведоха до съществено намаление на дефицита по статията „първичен доход“.

Нарастването на излишъка по текущата и капиталовата сметка за януари – април 2016 г. спрямо същия период на 2015 г. беше отчасти ограничено от свиване на излишъка по статията „вторичен доход“ и в по-малка степен на излишъка по капиталовата сметка. По-ниският излишък по тези статии беше резултат от по-малкия размер на трансферите по програми

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

(млн. евро)



Източник: БНБ.

на ЕС. Ограничаващ ефект върху общото салдо по текущата и капиталовата сметка за януари – април 2016 г. имаше и по-ниското положително салдо в търговията с услуги поради отчетения по-висок спад на номиналния износ на услуги спрямо този на вноса на услуги.⁷

През втората половина на 2016 г. очакваме положителното салдо по текущата и капиталовата сметка да се свие на годишна база като процент от БВП спрямо края на първото тримесечие на годината. Върху по-ниския излишък по капиталовата сметка влияние ще оказва все още слабият приток на средства по оперативните програми, финансирани от фондовете на ЕС за програмния период 2014–2020 г. Потиснатата икономическа активност във важни за туризма ни държави ще бъде предпоставка за намаляване на положителното салдо по услугите като процент от БВП на годишна база. Дефицитът по търговския баланс ще продължи да се свива като процент от БВП както поради по-висок растеж на реалния износ спрямо този на реалния внос, така и поради благоприятни условия на търговия.

През януари – април 2016 г. финансовата сметка беше отрицателна поради отчетено по-голямо нарастване на пасивите спрямо активите по сметката. Увеличението на чуждестранните активи по финансовата сметка беше резултат главно от трансакциите на банките, които увеличиха с 1056.2 млн. евро⁸ чуждестранните си активи под формата на други инвестиции. Нарастването на пасивите се дължеше основно на трансакциите на правителството, което през март емитира нови еврооблигации на международните капиталови пазари (с общ размер 1994 млн. евро). В по-малка степен за увеличението на пасивите допринесоха привлечените от „други сектори“ чуждестранни средства под формата на преки и други инвестиции.

За периода януари – април 2016 г. пасивите по преките чуждестранни инвестиции (отчитащи приток на преки чуждестранни инвестиции в страната) бяха по-ниски спрямо същия период на 2015 г.⁹ През януари – април 2016 г.

⁷ В глава 3 е представен по-подробен анализ на износа и вноса на стоки и услуги.

⁸ В раздел „Парични и кредитни агрегати“ в глава 2 е представен по-подробен анализ на дейността на банките.

⁹ Данните са предварителни и подлежат на ревизия.

Потоци по основни сметки на платежния баланс

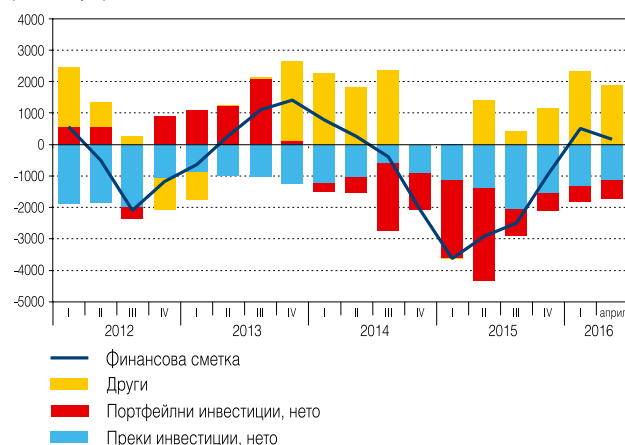
(млн. евро)

	2014 г.	2015 г.	Януари – април 2016 г.
Текуща сметка	364.6	609.0	219.1
Търговско салдо	-2776.6	-1916.6	-319.1
Услуги, нето	2514.2	2703.5	271.6
Първичен доход, нето	-988.6	-1817.9	-292.0
Вторичен доход, нето	1615.6	1640.0	558.6
Капиталова сметка	959.6	1418.0	539.1
Финансова сметка	-2087.3	-938.7	-535.0
Изменение на резервите	1807.3	3729.7	1170.7

Източник: БНБ.

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.

най-висок беше притокът на преки чуждестранни инвестиции от Нидерландия.

Положителните нетни потоци по текущата и капиталовата сметки, както и притокът на средства по финансовата сметка, доведоха до нарастване на brutните международни валутни резерви, което по данни от платежния баланс¹⁰ през първите четири месеца на 2016 г. беше в размер на 1170.7 млн. евро. Покритието с международни валутни резерви на средния номинален внос на стоки и нефакторни услуги за последните 12 месеца към април 2016 г. остана на високо равнище (9.3 месеца), като се повиши спрямо нивото към април 2015 г. (8.2 месеца).

Към април 2016 г. brutният външен дълг на България се увеличи спрямо края на 2015 г. главно по линия на външния дълг на правителството. Нарастването на правителствения външен дълг беше в резултат от емитирането на еврооблигации на международните капиталови пазари през март 2016 г.¹¹ Делът на дългосрочния дълг в общия brutен външен дълг на страната се увеличи спрямо края на 2015 г., като към април 2016 г. достигна до 78.6%.

При продължаващо понижение на лихвените проценти на международните финансови пазари през първите четири месеца на 2016 г. се запазват благоприятните условия за поемане на външен дълг от български резиденти. За това свидетелства увеличението на годишна база през януари – април 2016 г. на получените нови външни кредити и депозити с 1.4%, както и увеличението с 69.9% на декларираните сделки по предоставяне на финансови кредити от нерезиденти. Същевременно се отчита нарастване на дела на дългосрочните деклариран кредити в общия размер на новите кредити до 63.2% (43.4% през януари – април 2015 г.).

Парични и кредитни агрегати

През първите пет месеца на 2016 г. тенденциите при паричните агрегати продължиха да се определят от запазващия се висок приток на депозити в банковата система. Влияние върху динамиката на кредита за неправителстве-

¹⁰ Без отчитане на валутнокурсните разлики и ценовите преоценки.

¹¹ Бюлетин „Държавен дълг“, Министерство на финансите, март 2016 г.: <http://www.minfin.bg/bg/statistics/1>

Потоци на банките по финансовата сметка на платежния баланс

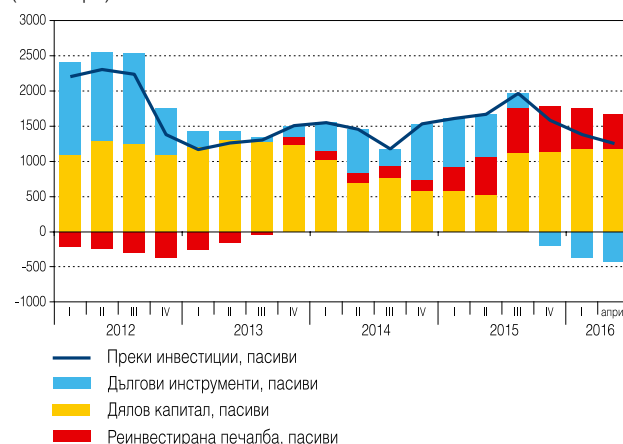
(млн. евро)

	2014 г.	2015 г.	Януари – април 2016 г.
Преки инвестиции			
активи	27.9	-0.8	0.1
пасиви	106.1	275.5	-106.2
Портфейлни инвестиции			
активи	-309.4	-787.0	34.8
пасиви	-50.6	1.4	-1.4
Други инвестиции			
активи	1064.6	-2023.0	1056.2
пасиви	-235.4	-1586.7	-274.6
Общо активи	783.1	-2810.8	1091.0
Общо пасиви	-179.9	-1309.8	-382.1
Нетни активи	963.0	-1501.0	1473.2

Източник: БНБ.

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

(млн. евро)



Източник: БНБ.

Брутен външен дълг към април 2016 г.

(млн. евро)

	Размер	Изменение	
		от декември 2015 г.	за последните 12 месеца
Държавно управление	6 720.7	1 144.4	500.1
Централна банка	0.0	0.0	0.0
Банки	3 908.1	-218.3	-1 140.7
Други сектори	11 953.6	217.7	194.1
ПЧИ – вътрешнофирмени заеми	12 796.8	144.4	-2 941.8
Общо	35 379.1	1 288.1	-3 388.4

Източник: БНБ.

ния сектор оказваше продължаващия процес на оптимизация на портфейлите на банките.

Към май 2016 г. широкият паричен агрегат М3 отбеляза растеж с 8.1% на годишна база. Основен принос за динамиката на М3 продължиха да имат овърнайт депозитите при запазване на по-нисък принос на парите извън ПФИ и на депозитите с договорен матуритет до 2 години.

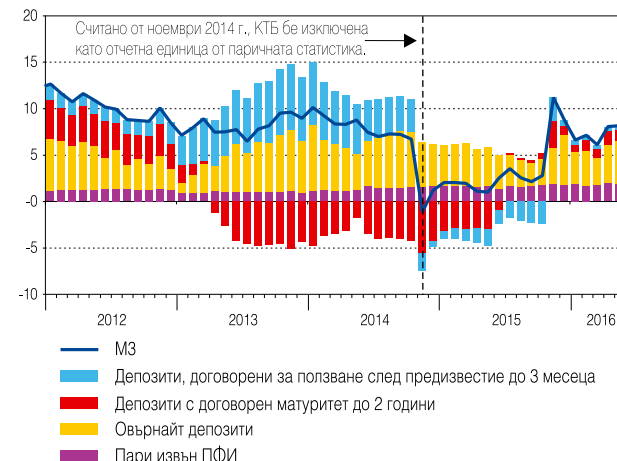
Депозитите на неправителствения сектор¹² в банковата система продължиха да нарастват с високи темпове през първите пет месеца на 2016 г., като към май темпът им на растеж възлезе на 8.8% на годишна база. Основен източник за нарастване на привлечения ресурс в банките продължиха да бъдат депозитите на домакинствата, които към май достигнаха 43.2 млрд. лв. (с прираст от 6.5% на годишна база). За разлика от 2015 г., когато домакинствата предпочитаха да спестяват главно в срочни депозити, от началото на 2016 г. предпочитана форма за съхранение на свободните им средства бяха овърнайт депозитите. Промяната в предпочитанията на домакинствата се обуславяше основно от запазващата се тенденция към понижаване на лихвените проценти. По отношение на валутната структура се запази тенденцията домакинствата да спестяват главно в местна валута.

Депозитите на нефинансовите предприятия също продължиха да допринасят за растежа на привлечения от банките ресурс, като към май възлязоха на 17.7 млрд. лв. (с растеж от 13.5% на годишна база). Предпочитана форма на съхранение на свободните средства на фирмите продължиха да бъдат овърнайт депозитите. От гледна точка на валутата през първите пет месеца на 2016 г. предприятията предпочитаха да спестяват главно в левови депозити.

С нарастването на дела на привлечените средства от резиденти в банковата система ефективната имплицитна норма на задължител-

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

(%, процентни пунктове)

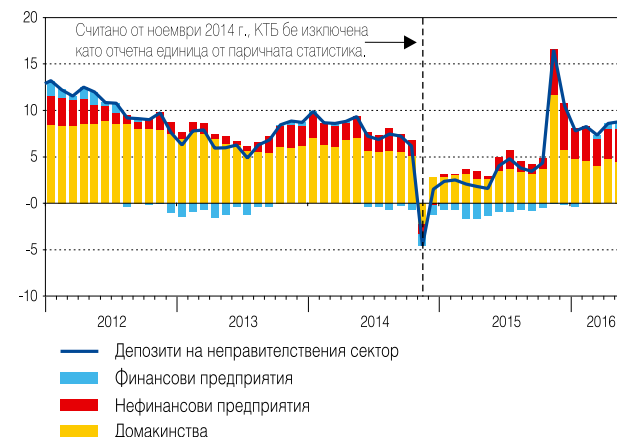


Забележка: Компонентът „търгуеми инструменти“ не е показан на графиката поради незначителния му принос за изменението на широките пари.

Източник: БНБ.

Годишен растеж на депозитите на неправителствения сектор и принос по сектори

(%, процентни пунктове)



Източник: БНБ.

¹² 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 последните 12 месеца към май 2016 г.), поради което анализът е фокусиран върху тези два сектора.

ните минимални резерви нарасна до 9.30%¹³ към май 2016 г. (9.28% в края на 2015 г.). Депозитите на търговските банки в БНБ съставляваха 8.22 процентни пункта в изпълнението на задължителните резерви, а останалите 1.08 процентни пункта бяха под формата на признати касови наличности¹⁴.

От началото на 2016 г. годишният темп на растеж на резервните пари следваше тенденция към забавяне, като към май възлезе на 12.3% (43.0% в края на 2015 г.). Влияние за свиването на паричната база оказа намалението на средствата на банките по сметките им в БНБ, основен фактор за което бе понижението от началото на 2016 г. на свръхрезервите на банките¹⁵. През май 2016 г. превишението на поддържаните средства от банките в БНБ над изискуемия минимум на резервни активи по Наредба № 21 възлезе среднодневно на 88.3% (при 127.8% към декември 2015 г.).

Положителен принос за динамиката на резервните пари от началото на годината продължиха да имат парите в обращение, които към май 2016 г. отбелязаха растеж от 12.6% на годишна база (9.8% към декември 2015 г.). Фактори, влияещи за ускоряването на растежа на парите в обращение от началото на 2016 г., бяха положителните тенденции, наблюдавани при частното потребление, както и продължаващият спад на лихвените проценти по депозитите.

Ликвидността в банковата система се запази висока, като към май 2016 г. коефициентът на ликвидните активи¹⁶ възлезе на 37.02% (36.71%

¹³ 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%.

¹⁴ Съгласно чл. 4 от новата Наредба № 21 на БНБ, в сила от 4 януари 2016 г., отпадна признаването за резервни активи на средствата на банките по сметки в националния системен компонент TARGET2-БНБ.

¹⁵ Съгласно новата Наредба № 21 на БНБ, в сила от 4 януари 2016 г., за свръхрезервите на банките се прилага отрицателен лихвен процент, когато лихвеният процент по депозитното улеснение на ЕЦБ е отрицателен, и нулев лихвен процент, когато лихвеният процент по депозитното улеснение на ЕЦБ е положителен или нулев. От 4 януари 2016 г. върху свръхрезервите, поддържани от банките, БНБ прилага лихвения процент по депозитното улеснение на ЕЦБ, който отначало беше -0.30%, а от 16 март 2016 г. беше намален до -0.40%.

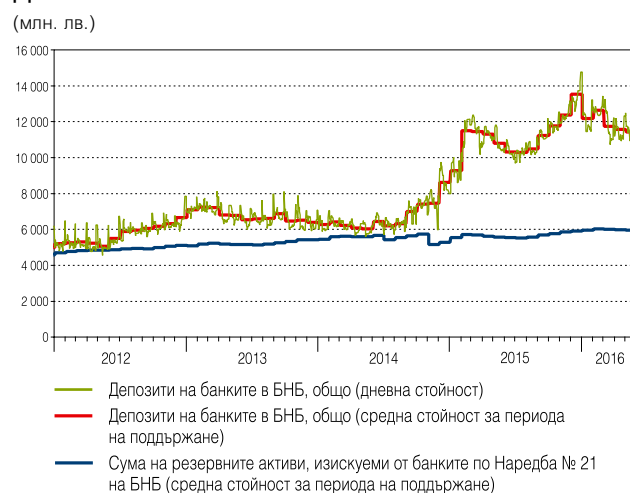
¹⁶ Вж. Наредба № 11 на БНБ.

Резервни пари



Източник: БНБ.

Депозити на банките в БНБ



Източник: БНБ.

Пари в обращение



Източник: БНБ.

към декември 2015 г.). При управлението на финансовия ресурс от началото на 2016 г. банките предпочетоха да увеличат чуждестранните си активи и портфейлите си от ДЦК на българското правителство (предимно от емисията на еврооблигации) за разлика от предходната година, когато те депозираха основна част от ликвидните си средства под формата на свръх-резерви в БНБ.

Банките управляваха ликвидните си ресурси и чрез валутната търговия с БНБ. През януари 2016 г. при търговията с резервна валута между банките и БНБ се запази дългосрочната тенденция банките да са нетен купувач, а през периода февруари – май тенденцията се обърна и продажбите на евро от страна на банките надвишаваха покупките. За последните 12 месеца към май 2016 г. банките са продали нетно на БНБ 0.2 млрд. евро.

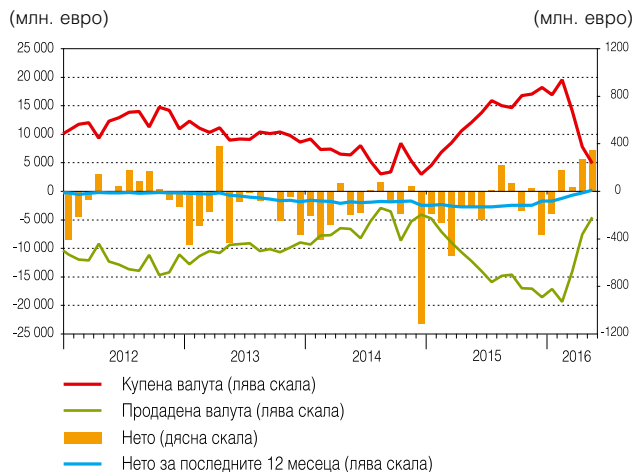
Кредитът за нефинансови предприятия и домакинства се понижи на годишна база с 1.1% към май 2016 г. Влияние върху динамиката на кредита през първите пет месеца на годината оказваше продължаващият процес по оптимизация на портфейлите на банките. В края на 2015 г. и през първите пет месеца на 2016 г. се наблюдаваше по-съществено понижение на размера на лошите и реструктурираните кредити в сравнение с наблюдаваната дотогава динамика. Същевременно от началото на годината бе отчетена тенденция към нарастване на общия размер на редовните кредити за нефинансови предприятия и домакинства, без овърдрафта.

Кредитът за нефинансови предприятия се понижи на годишна база с 1.1% към май 2016 г., но при обема на отпуснатите нови кредити за фирми¹⁷ се наблюдава тенденция към нарастване от края на 2015 г.¹⁸, която се запази и през първите пет месеца на 2016 г. Делът на новоотпуснатите кредити на фирми в левове средно за последните 12 месеца към май се запази приблизително на нивата от края на 2015 г. и възлезе на 46.1%. Същевременно делът на новите кредити за предприятия в евро се понижи до 49.9% за сметка на уве-

¹⁷ Използваните тук и по-нататък термини „нови“ и „новоотпуснати“ се отнасят за статистическата категория „нов бизнес“.

¹⁸ На база показател за 12-месечна плъзгаща се средна.

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

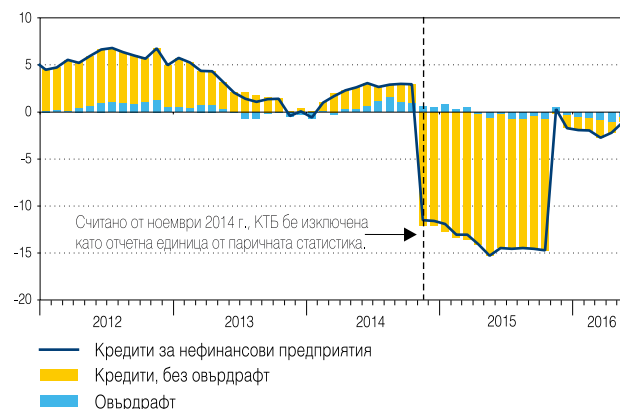


Забележка: „Нето“ означава купена от БНБ валута минус продадена от БНБ валута. Данните се отнасят за всички сделки на банките с валута, включително операциите по управление на ликвидността, свързани с прехвърляне на собствени средства от левови сметки в БНБ към свои сметки в БНБ в евро, и обратно.

Източник: БНБ.

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

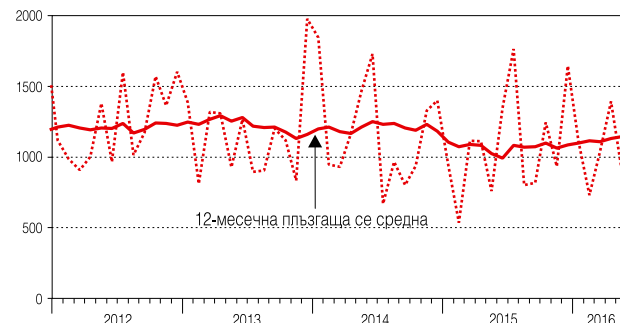
(%, процентни пунктове)



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.

личение на кредитите в долари, които към май 2016 г. заемаха дял от 4%.

Кредитът за домакинства се понижи на годишна база с 1% към май 2016 г., като нисък положителен принос имаха жилищните и другите кредити. При новоотпуснатите кредити за домакинства през първите пет месеца на 2016 г. се запази тенденцията към нарастване, с основен положителен принос на потребителските кредити и по-слаб принос на жилищните и другите кредити.

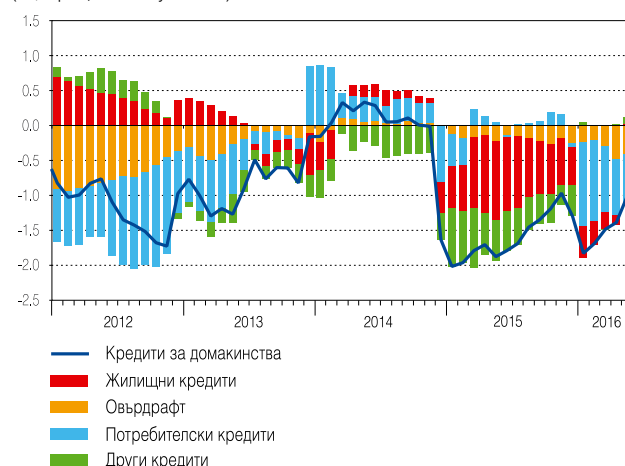
Резултатите от проведената от БНБ анкета за кредитната дейност на банките през първото тримесечие на 2016 г. отчитат относително запазване на търсенето на кредити от фирмите и повишение на търсенето при домакинствата спрямо последното тримесечие на 2015 г. През тримесечието при предприятията се наблюдаваше леко засилване на търсенето на дългосрочни кредити, докато при домакинствата банките отчитат засилен интерес по отношение както на потребителските, така и на жилищните кредити. През разглеждания период банковите стандарти¹⁹, прилагани за фирмените кредити, се затегнаха спрямо предходното тримесечие, докато по отношение на домакинствата продължиха да се смекчават, по-силно изразено при потребителските кредити. Основните фактори за затягане на кредитната политика²⁰ по отношение на предприятията са били по-ниската склонност на банките за поемане на риск, оценките им за понижена платежоспособност на кредитополучателите и повишен риск, свързан с обезпечението. Влияние за разхлабване на политиката на банките по отношение на потребителските и жилищните кредити са оказали намалението на цената на привлечения ресурс и високата ликвидност на банките, засилената конкуренция в банковия сектор, понижената оценка за риска и по-голя-

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

²⁰ Под „кредитна политика“ се имат предвид „кредитните стандарти“ и „кредитните условия“, прилагани от банките за отпускане на кредити. Кредитните условия обикновено включват договорената надбавка спрямо референтен лихвен процент, размера на кредита, условията за усвояване на кредита и други условия, като такси и комисиони, обезпечения или гаранции, които съответният кредитополучател трябва да предостави.

Годишен растеж на кредита за домакинства и принос по видове кредити

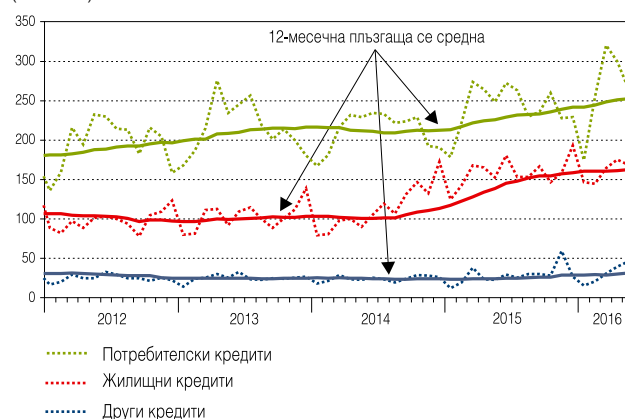
(%, процентни пунктове)



Източник: БНБ.

Нови кредити за домакинства (месечни обеми)

(млн. лв.)



Източник: БНБ.

мата склонност за поемане на риск от страна на банките. Очакванията на банките за второто тримесечие на 2016 г. са търсенето на кредити от страна на домакинствата и нефинансовите предприятия да се повишава. По отношение на кредитните стандарти банките предвиждат по-същественото им облекчаване при потребителското и жилищното кредитиране и по-слабо при фирменото кредитиране.

През третото и четвъртото тримесечие на 2016 г. очакваме привлечените средства в банковата система от резиденти да продължат да се увеличават, но с по-бавен темп, като забавянето ще се обуславя от очакваното нарастване на частното потребление и прогнозираното сравнително високо търсене на пари в обращение. В съответствие с прогнозираната динамика на привлечените средства очакваме запазване на висока ликвидност на банките и през следващите две тримесечия. Очакванията за запазване на положителните тенденции при редовните и новоотпуснатите кредити и за намаляване на ефектите от оптимизацията на банковите портфейли с приключването на процеса по оценка на качеството на активите в банковата система ще обуславят плавно повишение на годишния растеж на кредитите за нефинансови предприятия и домакинства към края на годината.

Лихвени проценти

Низходящата тенденция при лихвените проценти по котировките във всички сроčnosti на междубанковия паричен пазар се запази и през първите шест месеца на 2016 г. Намалението беше по-силно изразено през януари и февруари, за което съществено повлияха промените в новата Наредба № 21, в сила от началото на годината, с която бе въведено прилагането върху свръхрезервите на банките на лихвения процент на ЕЦБ по депозитното улеснение, когато този лихвен процент е отрицателен.²¹

Прилагането на отрицателния лихвен процент по депозитното улеснение на ЕЦБ върху свръхрезервите на банките доведе до по-бързо предаване на ефектите от паричната политика, провеждана от ЕЦБ, върху котировките на

²¹ БНБ запази прилагането на нулев лихвен процент за свръхрезервите, когато лихвеният процент по депозитното улеснение на ЕЦБ е положителен или равен на нула. По задължителните минимални резерви БНБ запази следващата политика да не начислява лихви.

Изменения в кредитните стандарти

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.

междубанковия паричен пазар у нас.²² Към юни 2016 г. осреднените стойности между котировките „купува“ и „продава“ на необезпечени депозити в срокностите до три месеца се понижиха до отрицателни. Промените в олихвяването на свръхрезервите на банките в БНБ се отразиха и върху спреда между лихвените проценти по междубанковите депозити със срок три месеца у нас и в еврозоната. През януари 2016 г. спредът се сви значително, като впоследствие се стабилизира и към юни 2016 г. беше в размер на 23 базисни точки. Лихвените проценти в по-дългосрочните матуритети се понижиха значително през първите два месеца на годината. При 6-месечните и 12-месечните депозити през юни 2016 г. спрямо декември 2015 г. беше регистрирано намаление в размер съответно на 45 и 57 базисни точки.

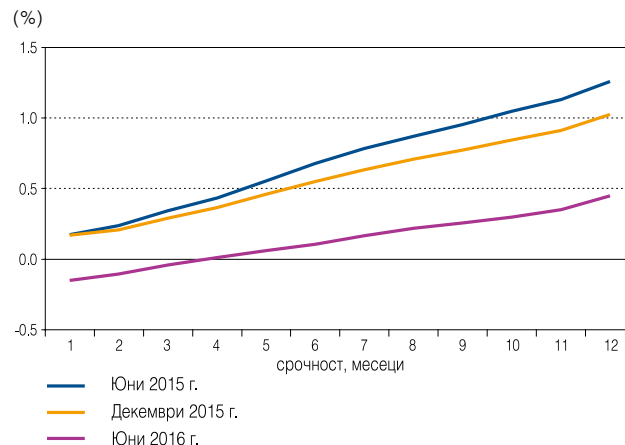
Индексът ЛЕОНИЯ стана отрицателен в началото на годината. През периода март – юни динамиката му беше непостоянна поради малкия брой и ниския обем на сделките на междубанковия паричен пазар. Това доведе до значителни колебания в спреда между ЛЕОНИЯ и ЕОНИЯ от началото на годината, като към юни 2016 г. той беше отрицателен в размер на 5 базисни точки.

Високата ликвидност в банковата система при все още потиснато търсене на кредити и липса на инвестиционни алтернативи за банките продължи да определя низходящата динамика на лихвените проценти по новодоговорени срочни депозити. Към май 2016 г. среднопретегленият лихвен процент по нови срочни депозити за секторите „нефинансови предприятия“ и „домакинства“ възлезе на 0.8% (1.2% към декември 2015 г.). От началото на годината цената на ресурса, привлечен от домакинства, следваше ясно изразена низходяща тенденция. При нефинансовите предприятия се наблюдаваха известни колебания на лихвите по депозитите им по месеци.

Към май 2016 г. среднопретеглените лихвени проценти по новодоговорени срочни депозити общо за секторите „нефинансови предприятия“ и „домакинства“ в левове и в евро бяха по-ниски спрямо нивата им към декември 2015 г., докато цената на депозитите в долари слабо

²² За повече информация виж тематичното изследване „Влияние на паричната политика на ЕЦБ върху лихвените проценти в България“, *Икономически преглед*, 2016, № 1.

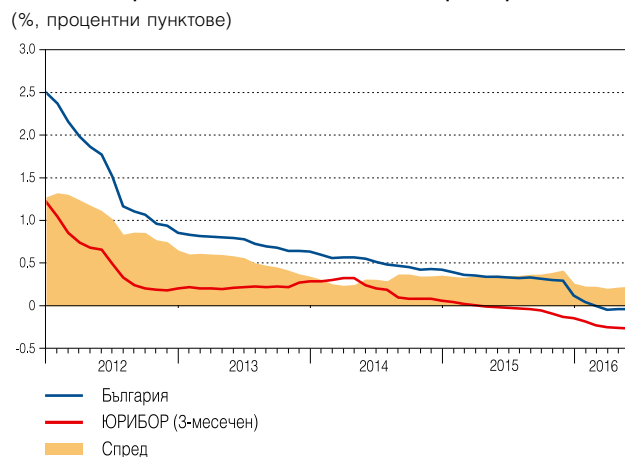
Крива на доходност на инструментите на междубанковия паричен пазар



Забележка: На графиката са представени средните стойности между котировките СОФИБОР и СОФИБИД на необезпечени депозити в левове.

Източник: БНБ.

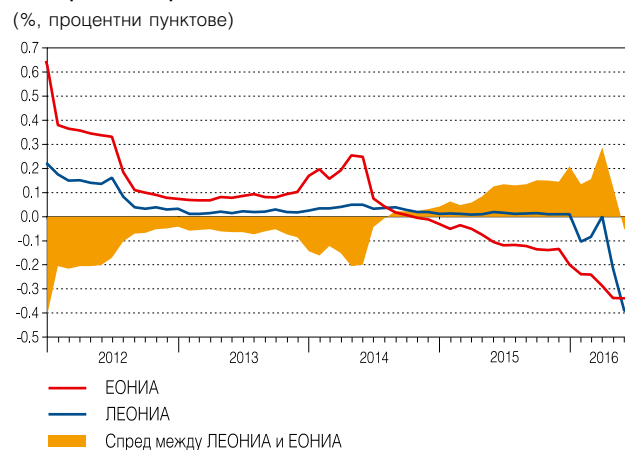
Лихвени проценти по депозити със срок три месеца



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

Източници: БНБ, ЕЦБ.

Лихвени проценти на междубанковия паричен пазар по овърнайт депозити



Източник: БНБ.

се повиши. Делът на привлечените средства от домакинства и нефинансови предприятия в чуждестранна валута, основна част от които са в евро, към май 2016 г. възлезе на 40.8%, запазвайки се на ниво близо до регистрирано-то в края на 2015 г.

Средното лихвено ниво, при което банките приемаха нови срочни депозити от домакинства в левове в периода от края на февруари до края на май 2016 г., се понижи с 41 базисни точки и възлезе на 1.0%. Свиването на стандартното отклонение с 5 базисни точки до 0.56% за същия период показва, че банките сближават лихвените проценти, при които съхраняват депозитите от домакинствата средства. Спрямо февруари беше регистрирано повишение на броя банки, които приемат нови срочни депозити при лихвен процент под 0.5%, както и на тези, предлагащи лихвени проценти в диапазона 1–1.5%. Намаля броят на банките, предлагащи лихви между 0.5% и 1%, както и в диапазона 1.5–2%.

Понижението на цената на привлечения ресурс и високата ликвидност в банковата система продължиха да определят запазване на низходяща тенденция при лихвените проценти по новоотпуснати кредити през първите пет месеца на 2016 г. Допълнителен фактор за понижаването на лихвените проценти по кредитите вероятно е и засилената конкуренция в банковия сектор, която допринася за смекчаване на кредитните политики на банките.

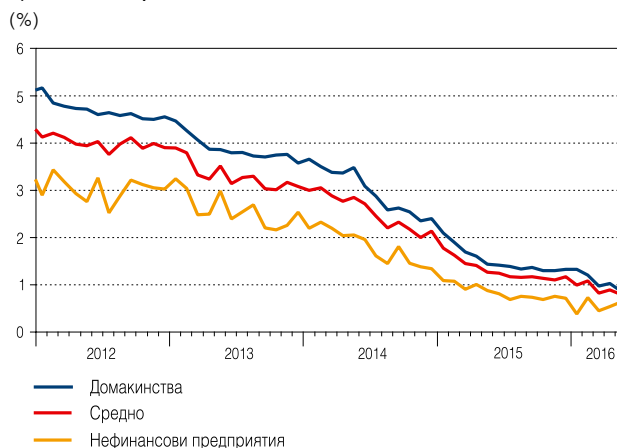
Лихвените проценти по новоотпуснати кредити за нефинансови предприятия продължиха да се понижават от началото на годината. Намаление спрямо декември 2015 г. беше регистрирано както при заемите в местна валута, така и при деноминирания в евро и долари. Към май 2016 г. лихвеният процент по новоотпуснати кредити в левове възлезе на 5.7%, цената на заемния ресурс в евро беше 5.9%, а в долари съответно 6.6%.²³

Тенденцията към спад се запази и по отношение на годишния процент на разходите (ГПР) по кредити за домакинства. През първите пет месеца на годината спадът спрямо края на 2015 г. на ГПР по жилищни кредити беше по-силно изразен в сравнение с регистрираното

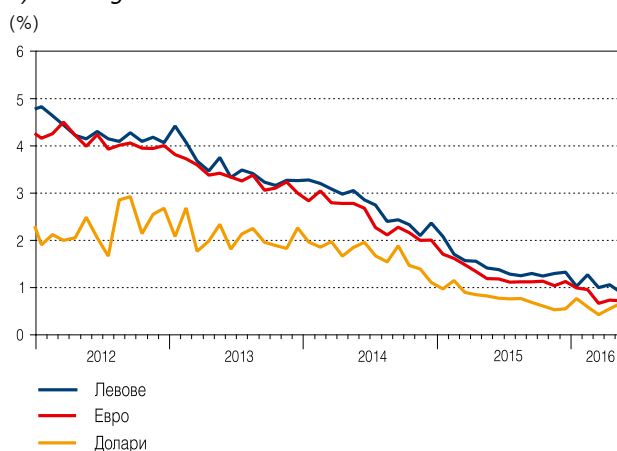
²³ Посочените величини на лихвените проценти по кредити за нефинансови предприятия представляват претеглени средни на 12-месечна база.

Лихвени проценти по новодоговорени срочни депозити

а) по сектори



б) по валути

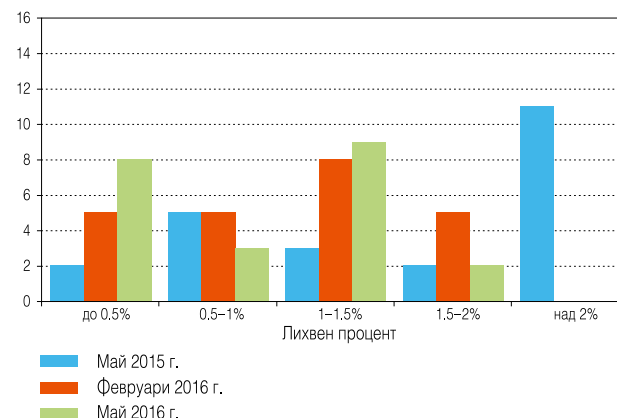


Забележка: Средният лихвен процент се изчислява от лихвените проценти за всички сектори, матуритети и валути, претеглени със съответните обеми новодоговорени депозити.

Източник: БНБ.

Разпределение на лихвените проценти по новодоговорени срочни левови депозити на домакинства

(честота – брой банки)



Забележка: В условията на продължаващо понижаване на лихвените проценти по нови срочни депозити и с оглед по-добро представяне на разпределението им интервалите в графиката са променени и изместени надолу от бр. 1 на „Икономически преглед“ за 2016 г.

Източник: БНБ.

намаление при потребителските кредити. Към май 2016 г. ГПР по жилищни кредити възлезе на 6.0%.²⁴ Принос за отчетеното намаление спрямо края на предходната година имаше както лихвеният, така и нелихвеният компонент на разходите. За същия период динамиката на ГПР по потребителски кредити, който към май 2016 г. възлезе на 11.3%, се определяше от спад на лихвените проценти и увеличение на имплицитния процент на нелихвените разходи.

Средният лихвен процент по новодоговорени жилищни кредити в евро към май 2016 г. се понижи с 27 базисни точки спрямо февруари 2016 г. и възлезе на 5.61%. За същия период стандартното отклонение не се измени и остана на ниво от 0.70%. Броят на банките, отпускащи кредити при лихвени проценти до 5%, се запази без изменение спрямо февруари 2016 г., докато броят на банките, кредитиращи при по-високи лихвени проценти, намаля.

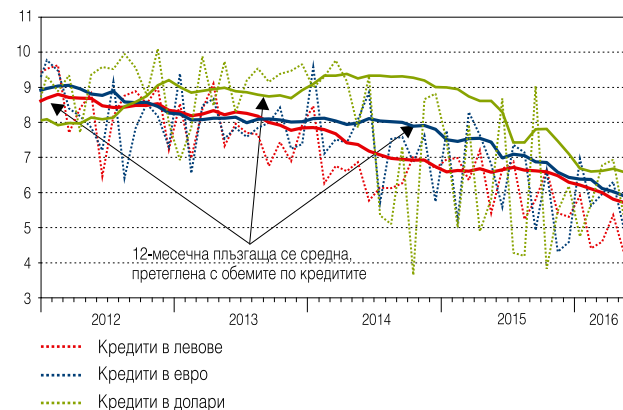
Очакваме през третото и четвъртото тримесечие на 2016 г. лихвените проценти по новодоговорени срочни депозити да продължат да се понижават, но с по-бавен темп спрямо отчетеното понижение през втората половина на 2015 г. и първото тримесечие на 2016 г. Високата ликвидност в банковата система и достъпът на банките до финансов ресурс при ниски цени в условията на липса на инвестиционни алтернативи ще продължат да определят тенденцията към намаление на лихвените проценти по кредитите през следващите две тримесечия.

През второто тримесечие на 2016 г. бе проведен един аукцион на ДЦК с матуритет 10 години и 6 месеца, като реализираната средна годишна доходност (2.41%) бе със 17 базисни точки по-ниска в сравнение с първото отваряне на емисията през януари.

Доходността на вторичния пазар на ДЦК по бенчмарковата емисия с матуритет 10 години и 6 месеца продължи да спада (до ниво от 2.37% през май) в съответствие с тенденциите на първичния пазар. Активността на вътрешния вторичен пазар на ДЦК бе относително слаба, като несигурността на пазарните участници относно емисионната политика на Министерството на финансите (МФ) през втората

²⁴ 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.

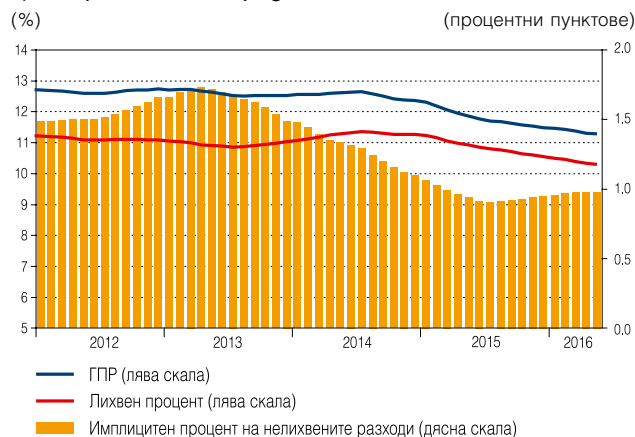
Лихвени проценти по новодоговорени кредити по валути за нефинансови предприятия (%)



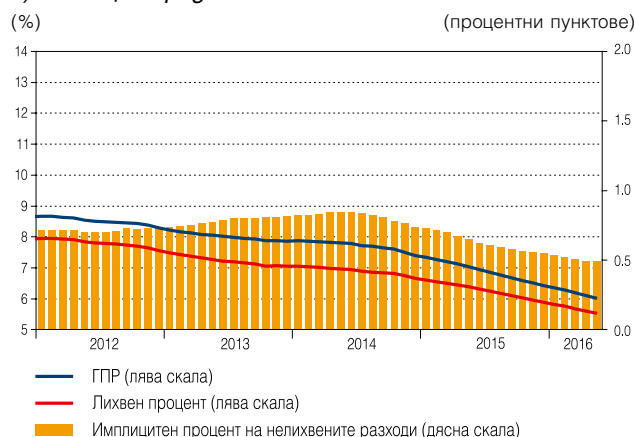
Източник: БНБ.

Лихвени проценти и ГПР по 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.

половина на годината и високата ликвидност в банковата система стимулираха закупуването на ДЦК още на първичния пазар.

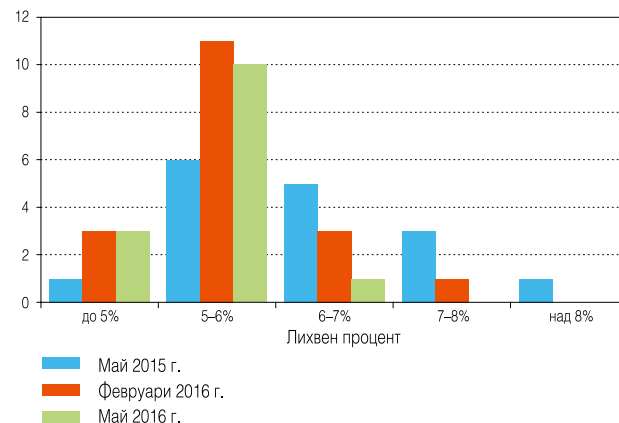
Доходността на българските еврооблигации остана на нива близо до търгуваните към края на първото тримесечие на 2016 г., като единствено по отношение на по-дългосрочните емисии се наблюдаваше минимален спад на доходността. Реализираното през април увеличение на обема на програмата на ЕЦБ за закупуване на ДЦК доведе до задълбочаване на тенденцията към спад в доходността на бенчмарковите книжа на Германия. Спредът между българските и германските ДЦК през май и юни отчете известно повишение, което беше по-осезаемо в дългосрочния край на матуритетната крива.

През втората половина на 2016 г. очакваме доходността по български ДЦК да продължи слабо да се понижава в резултат главно от действието на вътрешни за страната фактори: запазване на ниско предлагане на ДЦК при силно търсене, обуславяно от високата ликвидност в банковата система. Тези фактори ще влияят както върху доходността на ДЦК на първичния и вторичния пазар, така и върху доходността на българските еврооблигации предвид значителния дял, притежаван от резиденти (47.4%). Същевременно съществуват рискове в краткосрочен план да се наблюдават значителни колебания на цените на ДЦК на международните капиталови пазари вследствие на несигурността, породена от резултата от референдума в Обединеното кралство, които да предизвикат колебания и в доходността на българските еврооблигации.

Динамиката на финансовите потоци, генерирани в процеса на взаимодействие на външни и вътрешни икономически фактори, допринесе за увеличението на брутните международни валутни резерви. Към юни 2016 г. пазарната стойност на международните валутни резерви – актив в баланса на управление „Емисионно“, се повиши спрямо края на предходната година с 2.2 млрд. евро и възлезе на 22.4 млрд. евро (43.9 млрд. лв.). Съгласно принципите на функциониране на паричния съвет повишението на международните валутни резерви съответства на нарастването на балансовата стойност на пасивите на управление „Емисионно“. Основен положителен принос за

Разпределение на лихвените проценти по новодоговорени жилищни кредити в евро

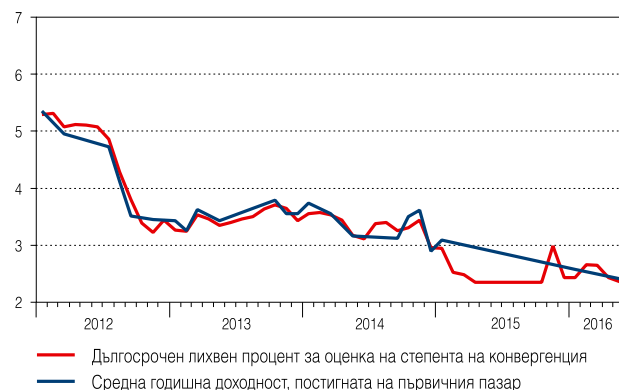
(честота – брой банки)



Забележка: В условията на продължаващо понижаване на лихвените проценти по нови кредити и с оглед по-добро представяне на разпределението им интервалите в графиката са променени и изместени надолу от бр. 1 на „Икономически преглед“ за 2016 г.
Източник: БНБ.

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

(%)



Източник: БНБ.

динамиката на пасивите през първите шест месеца на 2016 г. спрямо декември 2015 г. имаше увеличението на депозита на правителството в БНБ, където бяха вложени приходите от емисията на еврооблигации на международните капиталови пазари от март и натрупаният значителен излишък по КФП за периода януари – май. Същевременно намалението на задълженията към банките спрямо края на предходната годината ограничаваше нарастването на пасивите на управление „Емисионно“.

През третото и четвъртото тримесечие на 2016 г. очакваме средствата на банките в БНБ да се запазят на сравнително високи нива. Депозитът на правителството в БНБ ще се определя от реализираното бюджетно салдо през разглеждания период и провежданата емисионна политика на вътрешния пазар. Очакваме през втората половина на годината парите в обращение да продължат да нарастват на годишна база, но с тенденция към забавяне на годишния им темп на растеж.

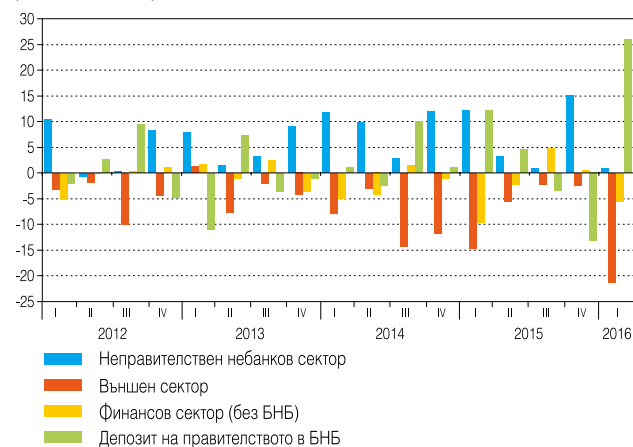
Финансови потоци между сектор „държавно управление“ и другите сектори на икономиката

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

През първото тримесечие на 2016 г. бе регистриран значителен приток на средства към бюджета от външния сектор, възлизащ на 21.3% от БВП за тримесечието. С основен принос за това бе осъществената през март емисия на ДЦК на международните капиталови пазари. Към края на март 62.4% от новоемитираните еврооблигации (с равностойност 2.4 млрд. лв.) се държат от нерезиденти. В допълнение през периода бяха получени помощи по фондовете на ЕС в общ размер на 1281.1 млн. лв. и бяха възстановени направените за сметка на ЕС плащания по общата селскостопанска политика в размер на 655.7 млн. лв. Притокът на ликвидни средства от нерезиденти значително превиши изходящите потоци от бюджета към външния сектор, като през първото тримесечие на 2016 г. не бяха извършени значителни плащания по дълга, държан от нерезиденти, и същевременно

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

(дял от БВП, %)



Източници: МФ, БНБ.

вноската в бюджета на ЕС (253.9 млн. лв.) бе значително по-ниска в сравнение със същия период на предходната година.

Финансовият сектор също бе нетен източник на ликвидност за бюджета през първите три месеца на годината в размер на 5.6% от БВП за тримесечието. Обемът на закупените от резиденти новоемитирани еврооблигации на международните капиталови пазари (1464.6 млн. лв.) и на пласираните ДЦК на вътрешния пазар (394.2 млн. лв.) бе значително по-висок от погасените при падежа държавни и общински ДЦК за периода (813.7 млн. лв.).

Средствата, привлечени от външния и от финансовия сектор, допринесоха за значително увеличение на депозита на правителството в БНБ с 4792 млн. лв. през първото тримесечие на годината. Нетните потоци от бюджета към неправителствения небанков сектор бяха положителни, но минимални по размер, като изходящите от неправителствения небанков сектор потоци под формата на данъци и неданъчни приходи бяха по-ниски от направените от бюджета разходи за трансфери и други плащания (включващи и изплатените от бюджета през януари земеделски субсидии).

По предварителни месечни данни към края на юни 2016 г. може да се заключи, че през второто тримесечие на 2016 г. външният сектор ще продължи да бъде източник на ликвидност за консолидирания държавен бюджет главно поради получените помощи по програми на ЕС (включително възстановени средства от ЕС по изплатения от Държавен фонд „Земеделие“ през април втори транш земеделски субсидии за обработваема площ в размер от 529.6 млн. лв.). Финансовият сектор също се очаква да продължи да бъде източник на ликвидност за бюджета поради положителната нетна емисия на ДЦК на вътрешния пазар (98.7 млн. лв.). Входящите потоци от външния и финансовия сектор към бюджета се очаква да бъдат значително по-ниски по размер в сравнение с предходното тримесечие. Увеличението на депозита на правителството в БНБ през второто тримесечие (с 1428.6 млн. лв.) би могло да се обясни в основната си част с вливане на средства от небанковия неправителствен сектор в резултат от превишението на данъчните и неданъчните приходи над извършените нелихвени бюджетни разходи.

3. Икономическа активност

През първото тримесечие на 2016 г. реалният БВП нарасна с 0.7% на верижна база. Основен принос за растежа през тримесечието имаха частното потребление и нетният износ. Отрицателен принос за растежа имаха правителственото потребление и брунтото образуване на основен капитал.

Краткосрочните конюнктурни индикатори през първото и в началото на второто тримесечие на 2016 г. дават преобладаващо позитивни сигнали за развитието на икономиката. Положителните нагласи на домакинствата и фирмите при запазване на ниски цени на петрола и понижаващи се лихви създават условия за нарастване на потреблението и на инвестиционната дейност на фирмите и възможности за откриване на нови работни места. Въпреки това продължаващата висока несигурност за развитието на международната конюнктура ще ограничава инвестиционната и разходната политика на фирмите. Очакваме верижният растеж на БВП през третото и четвъртото тримесечие на 2016 г. да се забави слабо вследствие на по-ниски правителствени инвестиции и по-нисък положителен принос на нетния износ за растежа на БВП.

Текуща конюнктура

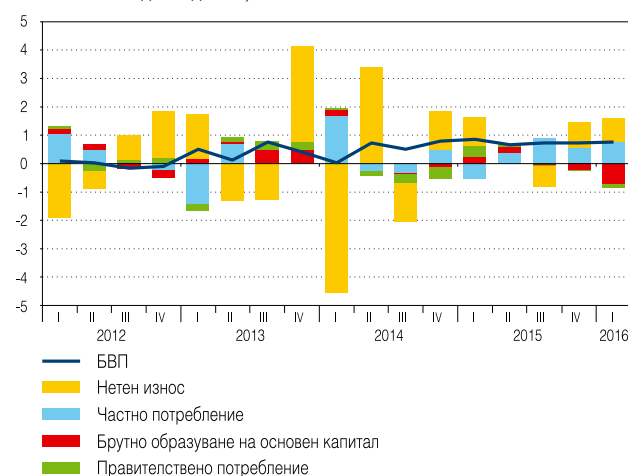
През първото тримесечие на 2016 г. верижният растеж²⁵ на реалния БВП възлезе на 0.7%, като продължи да се наблюдава засилено влияние на компонентите на вътрешното търсене за растежа. Основен положителен принос за изменението на БВП имаха частното потребление и нетният износ в резултат от спад на вноса при запазено ниво на износа на стоки и услуги. Правителственото потребление и брунтото образуване на основен капитал се понижиха през първото тримесечие и имаха отрицателен принос за растежа.

Индикаторите за нагласите на фирмите и домакинствата (от Наблюдението на НСИ за бизнес климата и доверието на потребителите) останаха на високи нива през първите две тримесечия на 2016 г. През юни 2016 г. показателят на бизнес климата се повиши, като подобрение се наблюдаваше във всички сектори с изключение на строителството. Очакванията за бъдещата икономическа активност общо за икономиката продължиха да отчитат подобрени нагласи.

²⁵ 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 публикува 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.

Принос по компоненти на крайното използване за растежа на БВП

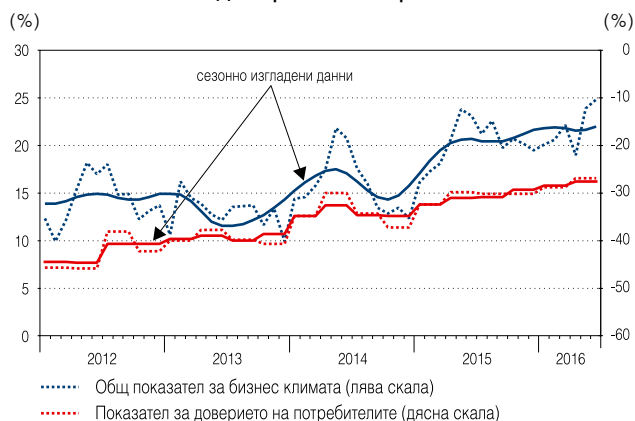
(%, процентни пунктове; спрямо предходното тримесечие; сезонно изгладени данни)



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.

Бизнес климат и доверие на потребителите

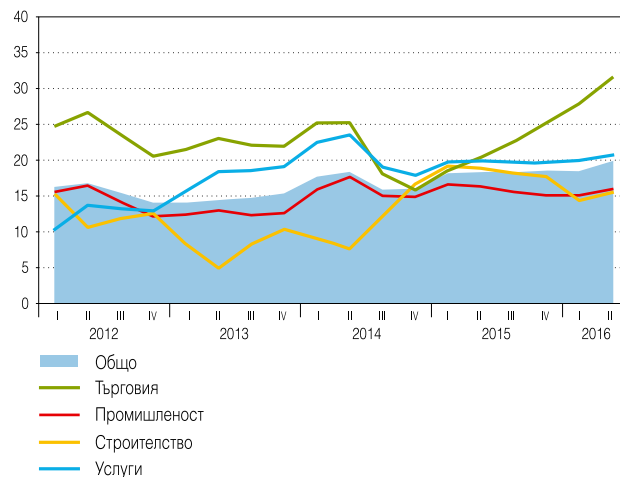


Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Очакваме верижният растеж на реалния БВП през третото и четвъртото тримесечие на 2016 г. да бъде по-слаб от наблюдавания през 2015 г. и първото тримесечие на 2016 г. Външната среда продължава да е източник на несигурност. Възможно е външното търсене за български стоки и услуги да бъде по-слабо от очакваното при по-бавно възстановяване на основните ни търговски партньори и предвид повишената несигурност във връзка с референдума в Обединеното кралство. Ниската цена на петрола се очаква да продължава да стимулира потреблението и да поддържа по-ниски производствените разходи на фирмите. Положителните тенденции в конюнктурните индикатори създават предпоставки за по-високи от очакваните частни инвестиции и потребление през третото и четвъртото тримесечие. Вероятността повишената несигурност след обявяването на резултатите от референдума в Обединеното кралство да намери отражение в по-ниска от очакваната инвестиционна дейност на фирмите в рамките на 2016 г. се оценява

Очаквания за бъдещата икономическа активност

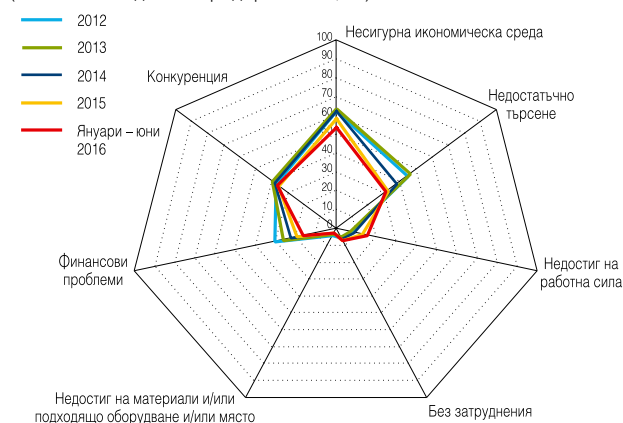
(баланс на мненията, %; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Фактори, затрудняващи дейността на предприятията

(относителен дял от предприятията, %)



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

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Растеж на БВП по компоненти на крайното използване

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

	2013 г.				2014 г.				2015 г.				2016 г.
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Потребление в т.ч.	-3.6	1.6	1.1	0.8	0.9	-0.2	-0.5	-0.1	0.0	0.5	0.8	0.5	0.4
Потребление на домакинствата	-1.2	0.2	0.3	0.4	1.8	0.0	-0.3	0.4	-0.3	0.4	0.9	0.6	0.6
Крайни потребителски разходи на правителството	-2.7	2.3	-1.4	2.7	1.3	-0.9	0.8	-5.1	0.8	5.0	-1.6	-0.1	4.7
Колективно потребление	-0.3	1.5	2.9	1.2	-0.3	-1.0	-3.1	-1.5	2.2	-0.9	-0.1	-1.1	-2.4
Бруто образуване на основен капитал	0.9	0.2	2.1	2.1	1.1	0.0	-0.4	-0.6	1.2	1.1	-0.3	-1.1	-3.5
Износ, СНФУ	6.5	1.2	2.5	-0.2	-4.0	3.4	-0.7	4.8	5.8	-3.0	-2.0	5.4	0.0
Внос, СНФУ	3.5	3.3	4.3	-5.2	3.3	-2.1	1.5	2.4	4.1	-3.0	-0.8	3.8	-1.2
БВП	0.5	0.1	0.8	0.4	0.0	0.7	0.5	0.8	0.9	0.7	0.7	0.7	0.7

Източник: НСИ.

като ниска. Рискове и в двете посоки съществуват по отношение на публичните инвестиции.

Поведение на домакинствата

През първото тримесечие на 2016 г. потреблението на домакинствата ускори растежа си, като нормата на спестяване се задържа на достигнатите сравнително високи нива. Зае-тостта по данни от националните сметки продължи да нараства през първото тримесечие на 2016 г., а очакванията на предприятията за числеността на персонала отчитат продължаващо възстановяване на търсенето на труд от страна на фирмите във всички сектори на икономиката. Подобряващата се ситуация на пазара на труда се отразява благоприятно върху доверието на потребителите и доходите им от труд. Доходите на домакинствата от работна заплата ускориха растежа си през този период (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). Тези фактори в краткосрочен хоризонт ще продължават да оказват положително влияние върху зае-тостта и доходите от труд и ще стимулират растежа на потребителското търсене.

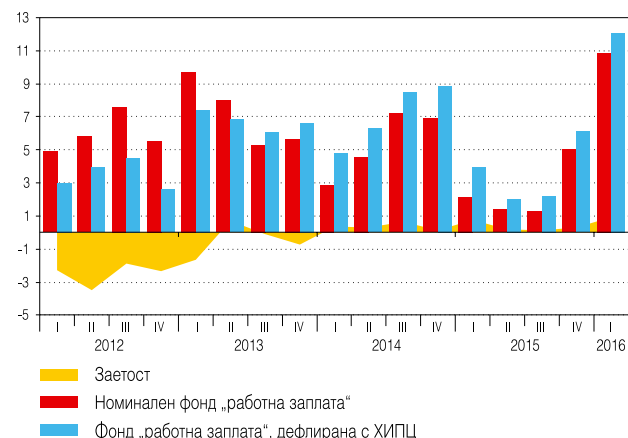
Според Наблюдението на работната сила (НРС) на НСИ през първото тримесечие на 2016 г. предлагането на труд от страна на домакинствата остана ниско, измерено с намалението на работната сила²⁶ през първото тримесечие на 2016 г. (както на годишна база според сезонно неизгладените данни, така и на верижна база според сезонно изгладените данни). Понижението на работната сила беше съпътствано със слабо повишение на броя на обезкуражените лица през първото тримесечие на 2016 г. (според сезонно изгладени данни). Същевременно въпреки продължаващото намаляване на лицата в трудоспособна възраст коефициентът на икономическа активност²⁷ също намаля слабо спрямо предход-

²⁶ Работната сила (текущо икономически активното 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.

²⁷ Коефициентът на икономическа активност представлява съотношението между икономически активните лица (работната сила) и населението на същата възраст.

Зае-тост и номинален фонд „работна заплата“

(годишно изменение, %)

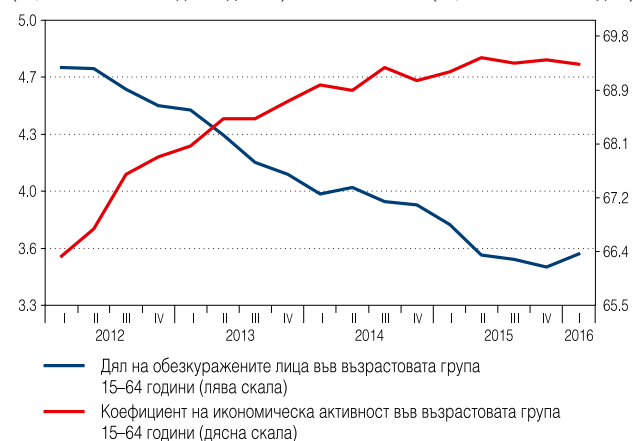


Източници: НСИ – СНС, изчисления на БНБ.

Икономическа активност и дял на обезкуражените лица

(%; сезонно изгладени данни)

(%; сезонно изгладен)



Източници: НСИ – НРС, изчисления на БНБ.

ното тримесечие поради понижението на работната сила. Равнището на безработица²⁸ от Наблюдението на работната сила през първото тримесечие на 2016 г. продължи да се понижава, като достигна 8.6% (според сезонно неизгладени данни равнището на безработица възлезе на 7.8%), като по-голям принос за това понижение имаха безработните до една година. Сезонно изгладеното равнище на безработица²⁹, изчислено по данни на Агенцията по заетостта, също се понижаваше през 2016 г., като към май достигна 8.8% (8.7% според сезонно неизгладените данни).

Потреблението на домакинствата през първото тримесечие на 2016 г. според сезонно изгладени данни от националните сметки нарасна с 1.2% на верижна база и с 4.2% на годишна база. През същия период по-високо нарастване на оборотите в търговията на дребно отчете групата „храни, напитки и тютюневи изделия“³⁰. Въпреки забавянето на оборотите в търговията на дребно през април спрямо първото тримесечие на 2016 г. индикаторите за развитието на потреблението остават положителни, като очакванията на домакинствата за повишаване на основните им разходи се подобряват. В синхрон с нарастването на потребителското търсене през последните месеци продължи тенденцията към увеличаване на новоотпуснатите потребителски кредити. Същевременно стойността на показателя на потребителското доверие през април 2016 г. се повиши според сезонно изгладени данни вследствие на запазване на по-добрите очаквания на домакинствата за икономическото и финансовото им състояние, отчетено в проведеното от НСИ Наблюдение на потребители-

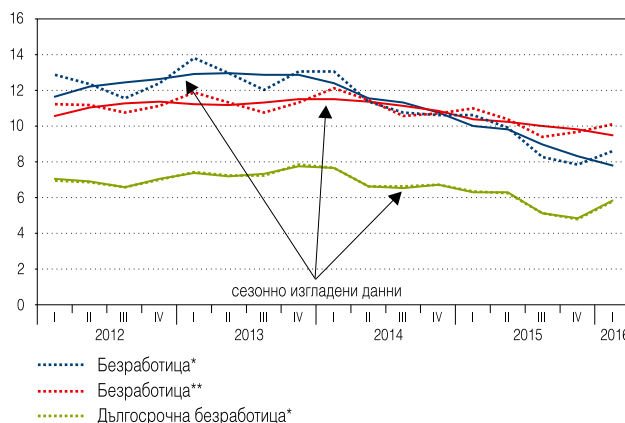
²⁸ Равнището на безработица представлява съотношението между броя на безработните и работната сила на база данните от Наблюдението на работната сила.

²⁹ Дефиницията на равнище на безработица според Агенцията по заетостта съответства на посочената в бел. 28, но се използва константно ниво на работната сила, обхващащо броя лица в съответната възрастова група от последното преброяване на населението.

³⁰ Към 1 януари 2016 г. акцизните ставки върху тютюневите изделия бяха повишени. Според чл. 70 на Правилника за прилагане на Закона за акцизите и данъчните складове при промяна на последните регистрирани цени на тютюневите изделия освободените за потребление изделия, облепени с бандерол с изписана върху него стара цена, се продават по цената върху бандерола до изчерпване на количествата. Тази възможност вероятно се е отразила в повишено търсене на тютюневи изделия през първото тримесечие на 2016 г.

Равнище на безработица

(%, дял от работната сила)



* По данни на НСИ.

** По данни на Агенцията по заетостта.

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

Частно потребление и доверие на потребителите

(годишно изменение, %;

сезонно изгладени данни)

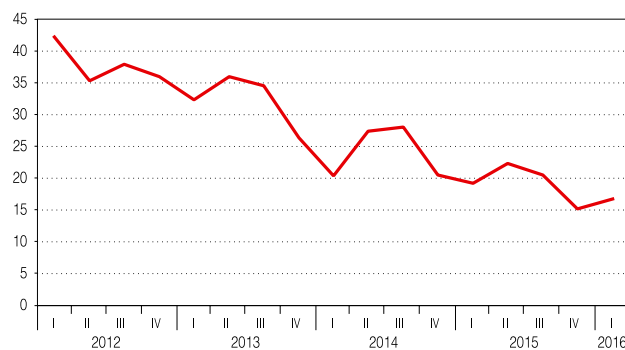
(%; сезонно изгладени данни)



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

Очаквания на домакинствата за безработицата през следващите 12 месеца

(баланс на мненията, %; сезонно изгладени данни)



Източник: НСИ – Наблюдение на потребителите.

Динамика на заетостта и доходите

	2013 г.				2014 г.				2015 г.				2016 г.
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
(% , спрямо предходното тримесечие; сезонно изгладени данни)													
Заети	-0.3	0.6	-0.5	0.1	0.3	0.2	0.2	-0.1	0.3	-0.1	0.1	0.1	0.3
Номинална работна заплата на 1 нает*	3.2	0.6	0.9	1.3	1.5	1.3	1.8	0.4	-1.5	1.4	1.2	2.6	3.5
Реална работна заплата на 1 нает**	2.3	1.3	1.3	1.3	2.7	1.5	1.7	1.5	-2.0	2.0	1.6	2.3	3.3
Фонд „работна заплата“, номинално изражение	3.1	0.6	0.7	1.3	1.4	1.6	1.6	0.4	-0.9	1.5	1.6	2.7	3.6
Фонд „работна заплата“, реално изражение**	2.2	1.2	1.1	1.3	2.5	1.8	1.5	1.5	-1.4	2.0	2.1	2.5	3.4
(% , 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	0.9
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	9.2
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	10.4
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	10.9
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	12.1

* 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	I	април
Търговия на дребно, без автомобили и мотоциклети	0.9	4.2	0.1	1.1	7.4	0.8	1.1	0.0	0.3	-0.1	-0.1	0.5	2.2	1.4
в т.ч.														
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	16.6	-1.0
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	7.5	5.5
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	0.4	-0.9
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	-12.9	6.6
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	0.4	0.4
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	-1.4
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	-3.9	5.0

Източник: НСИ – Краткосрочна бизнес статистика.

те³¹. В условията на ниски цени на петрола, продължаващо нарастване на доходите от труд и подобряване на потребителското доверие се очаква потреблението на домакинствата да продължи да се възстановява през третото и четвъртото тримесечие на 2016 г.

³¹ Крайните резултати от Наблюдението на потребителите представляват баланси на мненията и се изчисляват като разлика между относителните дялове на позитивните и относителните дялове на негативните мнения на потребителите по поставените им въпроси. Съставният показател на доверието на потребителите се изчислява като средна аритметична на балансите на очакванията за развитието през следващите 12 месеца на: финансовото състояние и спестяванията на домакинствата, общата икономическа ситуация в страната и безработицата, като последният баланс се взема с обратен знак.

Нормата на спестяване на домакинствата се увеличи слабо през първото тримесечие на 2016 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 от домакинствата, които имат намерение да увеличат спестяванията си през следващите 12 месеца (според Наблюдението на потребителите през април 2016 г.). През първото тримесечие на 2016 г. продължиха да нарастват и нетните активи на домакинствата, измерени чрез нетната им позиция спрямо банковата система (според паричната статистика на БНБ).

Очакваме през третото и четвъртото тримесечие на 2016 г. нарастването на доходите от труд и на заетостта да създават условия за умерено увеличаване на потребителското търсене и висока норма на спестяване на домакинствата, а предлагането на труд да остане сравнително ниско.

Влияние на фискалната политика върху икономиката

През първите пет месеца на 2016 г. бюджетната позиция отбелязва значително подобрение спрямо съответния период на 2015 г. Бюджетното салдо по консолидираната фискална програма (КФП) беше положително и възлезе на 2773.6 млн. лв. (3.1% от прогнозния БВП за годината) при реализиран излишък от 1091 млн. лв. (1.3% от БВП) за януари – май 2015 г. Значителното подобрение на бюджетното салдо се дължеше както на увеличение на общите приходи, така и на свиване на общите разходи.

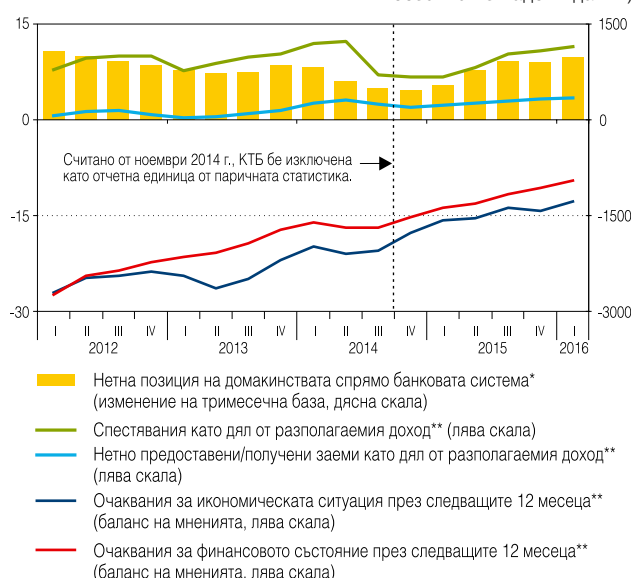
През първите пет месеца на 2016 г. общите приходи по КФП се характеризираха с висок темп на растеж (7.5%), като към май най-голям принос за увеличението им имаха данъчните приходи. Основни фактори за високия растеж на данъчните приходи през първите пет месеца на годината продължават да бъдат увеличението на косвените данъци вследствие на извънредните постъпления от ДДС и акцизи през януари, предприетите мерки за увеличаване на събираемостта и в по-малка степен благоприятната динамика на потреблението на домакинствата в края на предходната и началото на 2016 г. Приходите от преки данъци също допринесоха за расте-

Склонност на домакинствата към спестяване и очаквания

(%; сезонно изгладени данни)

(млн. лв.;

сезонно изгладени данни)



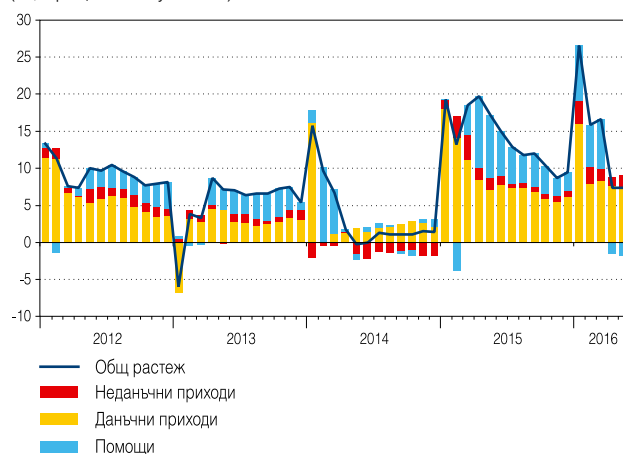
* По данни на БНБ.

** По данни на НСИ.

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

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

(%; процентни пунктове)



Източници: МФ, изчисления на БНБ.

жа на данъчните приходи, като регистрираха значително увеличение от 8.3% на годишна база. Същевременно постъпленията от помощи отчитат отрицателен принос за растежа на бюджетните приходи поради вече възстановените в голяма степен средства от приключилия в края на 2015 г. програмнен период 2007–2013 г. и постепенното преминаване от началото на 2016 г. към изпълнение на новите проекти от програмния период 2014–2020 г.

Към май 2016 г. общите разходи по КФП на годишна база отбелязаха понижение от 5.1% спрямо същия период на предходната година. То се дължеше изцяло на намаляването на капиталовите разходи поради все още ниския размер на вложените средства по проекти, финансирани от ЕС за програмния период 2014–2020 г. Намаление бе отчетено и при разходите за текуща издръжка и вноската за бюджета на ЕС.

Към май разходите за социални плащания отчитат годишен растеж от 3.0%, което се дължи на по-високите разходи за пенсии и здравноосигурителни плащания. Увеличението на разходите за пенсии през първото тримесечие на 2016 г. е повлияно до голяма степен и от по-високия брой пенсионирани се служители от специалните ведомства³². Разходите за заплати отчетоха годишен растеж от 3.2%, като значителното нарастване на разходите за заплати в бюджетите на общините и социалното осигуряване бе компенсирано до известна степен от задържането на разходите за заплати в държавния бюджет на нивата от същия период на предходната година.

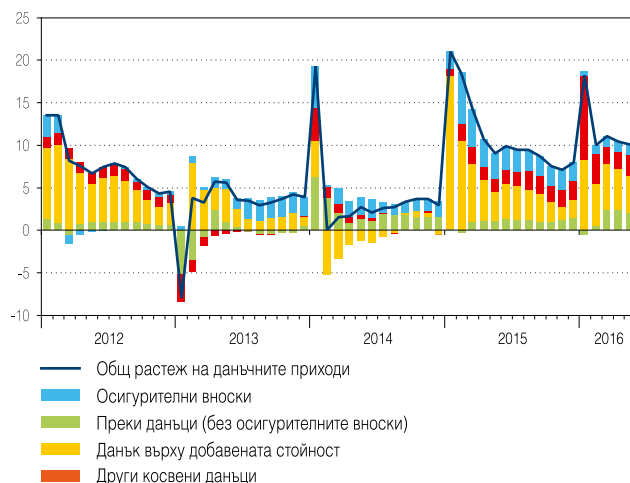
Текущата динамика на основни подкомпоненти на номиналното потребление дава индикация, че през второто тримесечие правителственото потребление ще има нисък положителен принос за растежа на реалния БВП.

По предварителни данни и оценки на МФ натрупаният бюджетен излишък към юни е 3085.9 млн. лв. (3.5% от прогнозния БВП за годината) главно поради увеличение на данъчните приходи и значително понижение на капиталовите разходи. През третото и четвъртото тримесечие на 2016 г. изпълнението на бюджетните приходи ще продължи да се

³² Това са служители главно на Министерството на вътрешните работи и Министерството на отбраната, които се пенсионират съгласно чл. 69 от Кодекса за социално осигуряване.

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

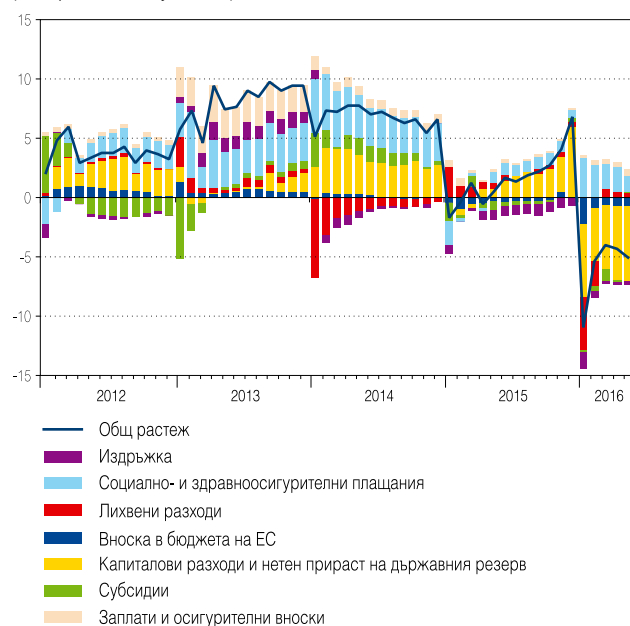
(%, процентни пунктове)



Източници: МФ, изчисления на БНБ.

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

(%, процентни пунктове)



Източници: МФ, изчисления на БНБ.

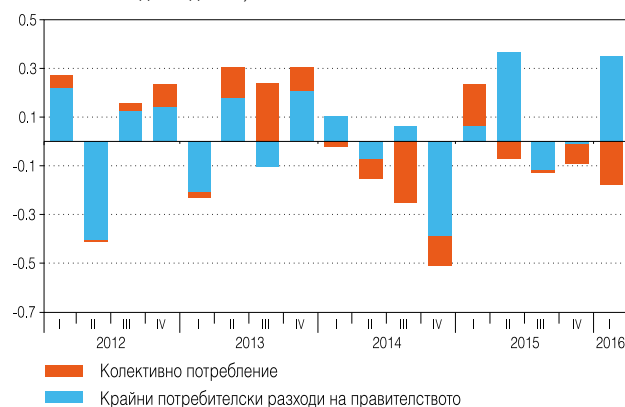
влияе от увеличението на акцизните ставки върху цигарите и горивата, на минималните осигурителни прагове и минималната работна заплата и от очакваното ускорение на годишния растеж на частното потребление и на компенсацията на наетите.

Понижението на капиталовите разходи по КФП през първите четири месеца на 2016 г. е по-съществено от прогнозираното за годината. Това дава индикация за евентуално концентриране на значителна част от финансирането на инвестиционни проекти през втората половина на годината. По-ниският очакван обем на правителствените инвестиции общо за 2016 г. е определящ за свиването на брутното образуване на основен капитал общо за икономиката.

През третото и четвъртото тримесечие на годината, предвид динамиката на текущите нелихвени разходи и заложените параметри в ЗДБРБ, очакваме правителственото потребление да има ограничен положителен принос за растежа на БВП.

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.		2016 г.		2015 г.		2016 г.	
	I		II		III		IV		януари – декември		I		януари – май		януари – май	
	млн. лв.	% ²	млн. лв.	% ²	млн. лв.	% ²	млн. лв.	% ²	млн. лв.	% ²	млн. лв.	% ²	млн. лв.	% ²	млн. лв.	% ²
Общо приходи и помощи	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	9 097.1	16.7	13 818.6	17.3	14 852.1	7.5
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	6 596.9	11.1	10 283.9	9.0	11 321.0	10.1
Корпоративен данък	463.8	2.4	544.6	9.8	230.3	5.0	621.7	21.6	1 860.4	10.8	555.3	19.7	912.0	4.3	996.5	9.3
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	643.9	4.5	1 136.7	3.3	1 222.1	7.5
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	2 293.8	16.5	3 266.7	11.3	3 708.7	13.5
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	1 069.2	12.6	1 638.5	8.7	1 869.5	14.1
Мита и митнически такси	39.4	12.5	36.1	2.8	37.8	-9.4	45.7	10.6	159.0	3.8	41.0	4.1	63.4	8.1	70.4	11.2
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	1 696.6	4.4	2 778.6	11.0	2 912.3	4.8
Други данъци	269.1	21.7	272.1	-3.0	152.4	-7.5	199.3	10.4	892.9	5.4	297.1	8.4	487.9	6.6	541.5	11.0
Неданъчни приходи	1 079.8	25.8	939.1	-2.7	832.2	-4.8	859.0	12.8	3 710.1	7.2	1 200.0	11.1	1 756.4	11.3	1 980.7	12.8
Помощи	777.9	50.3	1 220.6	87.9	744.2	20.8	904.9	-20.5	3 647.7	24.9	1 300.2	66.9	1 778.3	133.4	1 550.4	-12.8
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	7 233.5	-4.1	12 727.5	0.5	12 078.5	-5.1
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	1 448.8	2.4	2 446.5	1.4	2 505.5	2.4
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	992.6	-1.2	1 685.6	-5.5	1 639.8	-2.7
Лихви	262.8	31.8	46.8	15.2	320.6	18.4	68.2	-1.3	698.3	20.4	310.8	18.3	293.0	33.8	345.6	18.0
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	3 551.8	4.8	5 755.9	2.0	5 929.2	3.0
Субсидии	400.7	21.9	378.4	-25.8	287.9	-1.2	594.4	41.3	1 661.4	7.1	315.5	-21.3	624.0	-13.8	636.3	2.0
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	360.1	-53.0	1 471.6	5.9	665.5	-54.8
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	253.9	-15.9	450.9	-8.9	356.6	-20.9
	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.)	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	1 863.6	1 607.7	1 091.1	1 979.7	2 773.6	1 682.4

Забелешка: 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

Реалната добавена стойност общо за икономиката ускори темпа си на растеж на верижна база до 1.0% през първото тримесечие на 2016 г. спрямо 0.6% през предходното тримесечие. Основен принос за растежа имаха промишлеността и услугите. Нарастването на брутната добавена стойност в промишлеността през първото тримесечие на 2016 г. с 1.4% беше съпътствано с повишение на реалния компонент на промишления оборот както на вътрешния, така и на международния пазар. Добавената стойност в услугите продължи възходящата си динамика от последната година, като нарасна с 1.4% на верижна база през първото тримесечие на 2016 г. С основен положителен принос за растежа ѝ през периода бяха подсекторите „търговия“³³, „финансови и застрахователни дейности“ и „професионални дейности и научни изследвания“³⁴. В строителството добавената стойност се понижи с 2.6% през първото тримесечие на 2016 г., като според данните за индекса на строителната продукция по постоянни цени за същото тримесечие спад имаше както при сградното, така и при гражданското строителство. Въпреки това при издадените разрешителни за строеж на нови сгради се наблюдава слабо повишение в броя както на жилищните, така и на административните сгради.

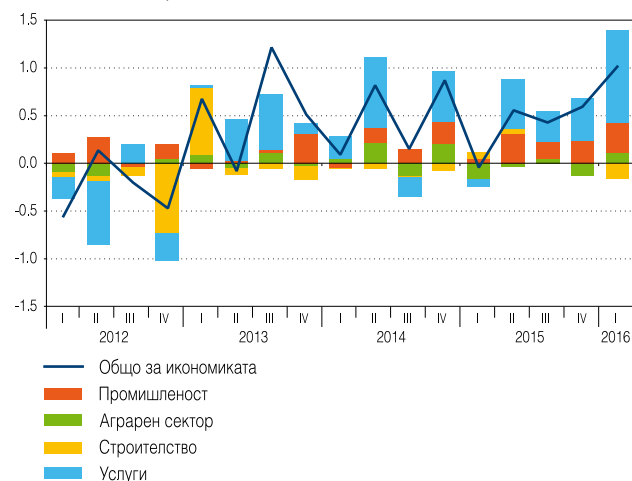
Данните от краткосрочната бизнес статистика на НСИ за оборотите в промишлеността, строителството и търговията за април 2016 г. дават индикации за забавяне в растежа на брутната добавена стойност в съответните отрасли през второто тримесечие на 2016 г. През април се наблюдаваше намаление на обема на продажбите в промишлеността спрямо средния за първото тримесечие на 2016 г. както на вътрешния, така и на международния пазар. Индексът на строителната продукция също се понижи спрямо нивото си от първото

³³ В тази глава да се разбира подсекторът „търговия, ремонт на автомобили и мотоциклети; транспорт, складиране и пощи; хотелиерство и ресторантьорство“ по разбивка A10 на икономическите дейности.

³⁴ В тази глава да се разбира подсекторът „професионални дейности и научни изследвания; административни и спомагателни дейности“ по разбивка A10 на икономическите дейности.

Растеж на добавената стойност и принос по сектори

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

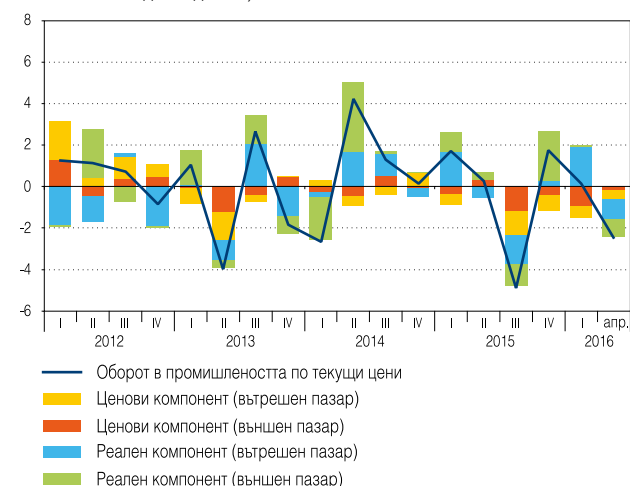


Забележка: Данните за приноса не са адитивни поради директно сезонно изглаждане на добавената стойност и компонентите ѝ.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Динамиката на оборота в промишлеността

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



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

тримесечие на годината. За същия период оборотите в търговията на дребно³⁵ по съпоставими цени забавиха темпа си на растеж на верижна база.

Наличната информация към момента дава индикации, че инвестиционната активност на предприятията се повишава през първото тримесечие на 2016 г. Според данните от националните сметки и по изчисления на БНБ (като са използвани тримесечните нефинансови сметки на сектор „държавно управление“ и отчетите за изпълнение на КФП, публикувани съответно от НСИ и МФ) понижението на верижна база на общите инвестиции в основен капитал с 3.5% в реално изражение през първото тримесечие на 2016 г. се дължи изцяло на спад на правителствените инвестиции, докато частните инвестиции са се повишили. Брутният опериращ излишък също нарасна на верижна база през тримесечието, като основен положителен принос за растежа на показателя имаха услугите и в частност подсекторите „търговия“ и „финансови и застрахователни дейности“.

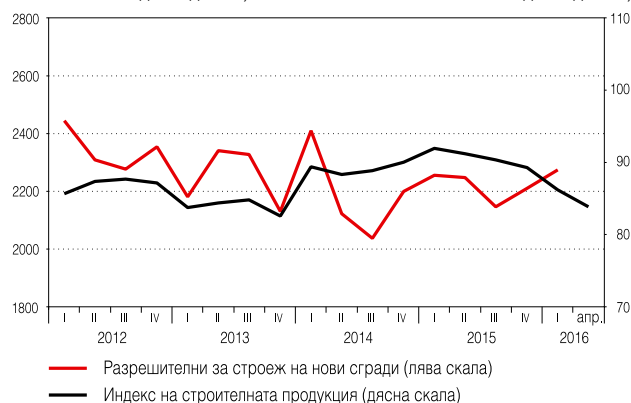
Подобрението на икономическата активност в услугите през първото тримесечие на 2016 г. допринесе за плавното нарастване на заетостта общо за икономиката. Увеличение на заетостта на верижна база се наблюдава в подсекторите „търговия“ и „професионални дейности и научни изследвания“. В останалите икономически сектори политиката на фирмите по отношение на заетостта остана предпазлива в условията на запазващата се висока несигурност за икономическата среда. Въпреки това подобрението на очакванията на предприятията за числеността на персонала през следващите три месеца във всички икономически отрасли дава индикации за плавно възстановяване на заетостта до края на 2016 г.

Вследствие на слабата динамика на заетостта и ускоряващия се растеж на брутната добавена стойност производителността на труда общо за икономиката продължи да се увеличава на верижна база и през първото тримесечие на 2016 г. Повишение на индикатора имаше във всички подсектори с изключение

³⁵ За повече подробности виж раздел „Поведение на домакинствата“ в тази глава.

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

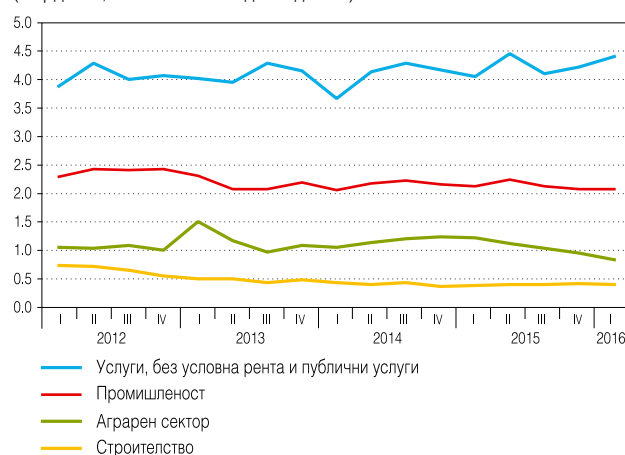
(брой сгради; сезонно изгладени данни) (2010 г. = 100; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Брутен опериращ излишък по текущи цени

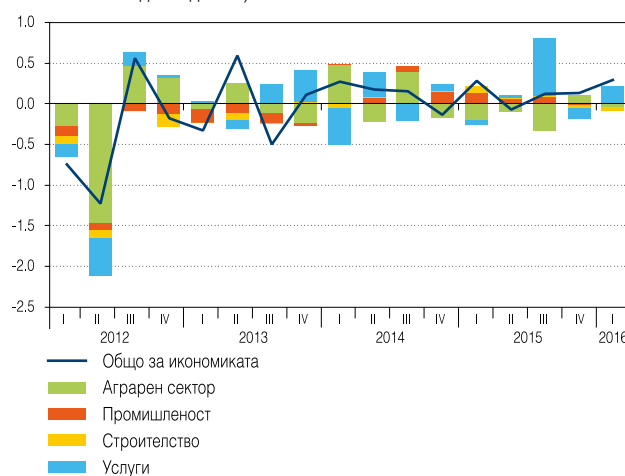
(млрд. лв., сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Принос за изменението на броя заети по икономически дейности

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



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

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

на „строителство“ и „операции с недвижими имоти“.

Компенсацията на един нает в номинално изражение ускори както верижния, така и годишния си темп на растеж през първото тримесечие на 2016 г. От една страна, това нарастване вероятно е свързано с увеличението на производителността на труда, а от друга – с по-същественото нарастване на минималните осигурителни прагове от началото на 2016 г.

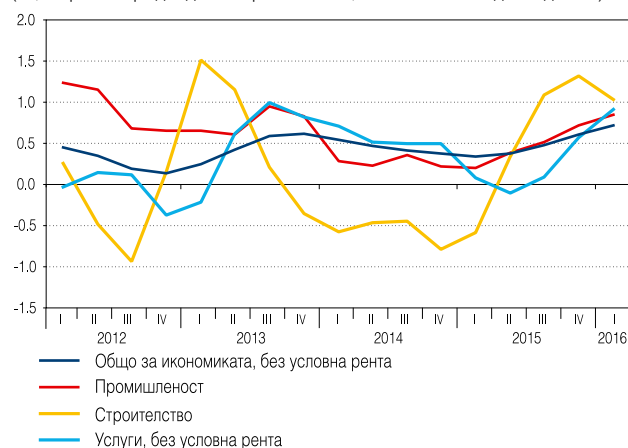
По-силното нарастване на компенсацията на един нает спрямо производителността на труда обуславя повишението на номиналните разходи за труд на единица продукция от началото на 2016 г. в промишлеността и общо за икономиката. Този показател се увеличи и в реално изражение както спрямо предходното тримесечие, така и на годишна база.

Вследствие задържането на натоварването на производствените мощности на високи нива през първото тримесечие на 2016 г. капиталът и общата факторна производителност запазват основния си положителен принос за растежа на реалния БВП, представен по производствени фактори. Ниският принос на труда продължава да отразява слабата динамика на заетостта.

Плавното възстановяване на търсенето на стоки и услуги и запазването на висока натовареност на производствените мощности при ниски цени на петрола и понижаващи се лихви по кредитите за предприятия допринасят за подобряването на нагласите и очакванията на фирмите и благоприятстват формирането на по-дълготрайна тенденция към реален растеж. Въпреки това ограничаващ фактор за инвестиционната и разходната политика на фирмите остава несигурната икономическа среда, вследствие на което частните инвестиции и нарастването на заетостта се очаква да останат умерени през третото и четвъртото тримесечие на 2016 г.

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

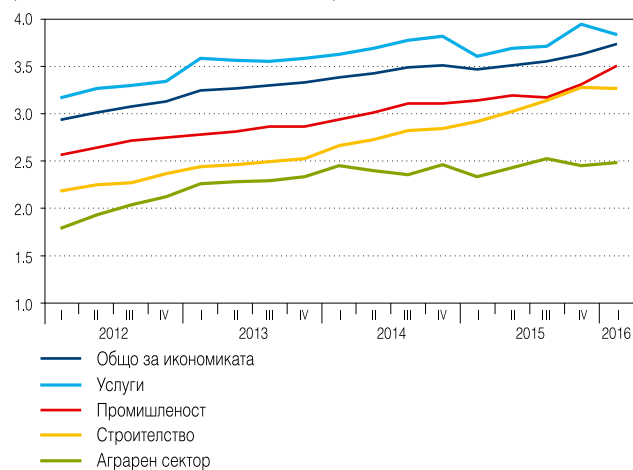
(%, спрямо предходното тримесечие, сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Компенсация на един нает по текущи цени

(хил. лв., сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Разходи за труд на единица продукция

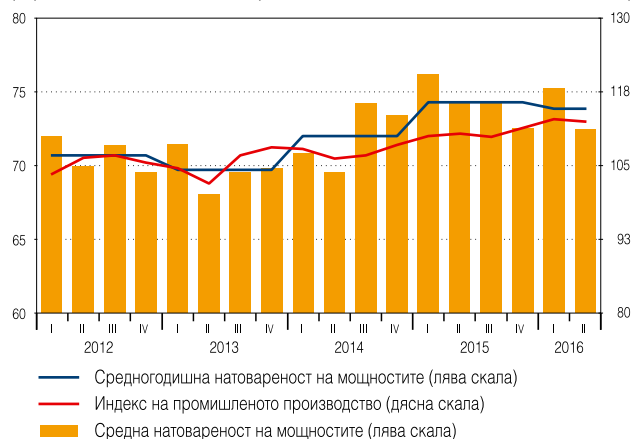
(2010 г. = 100, сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Индекс на промишленото производство и натовареност на производствените мощности в промишлеността

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

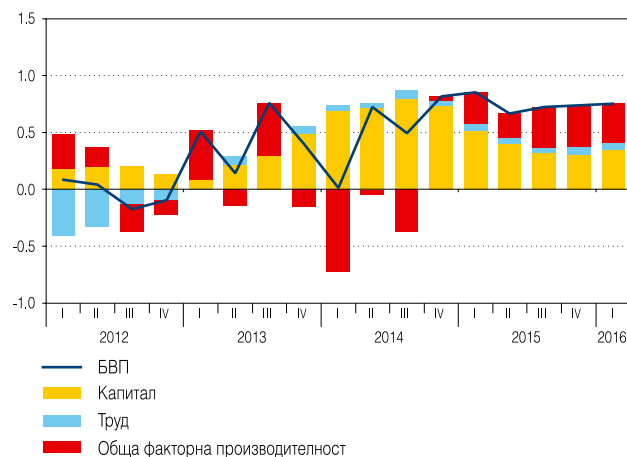


Забележка: Данните за индекса на промишленото производство за второто тримесечие на 2016 г. се отнасят за април.

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.

Растеж на брутната добавена стойност

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

	2013 г.				2014 г.				2015 г.				2016 г.
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Селско и горско стопанство, лов и риболов	1.8	-1.0	2.4	-0.6	0.9	4.7	-2.8	4.4	-3.3	-0.7	1.1	-2.7	2.4
Добивна промишленост; преработваща промишленост; производство и разпределение на електроенергия, газ и вода	-0.2	0.1	0.1	1.4	-0.2	0.7	0.7	1.1	0.2	1.4	0.8	1.0	1.4
Строителство	11.7	-1.2	-0.9	-2.2	-0.2	-0.8	-0.2	-1.2	1.3	0.8	0.0	0.2	-2.6
Търговия, ремонт на автомобили и мотоциклети; транспорт, складиране и пощи; хотелиерство и ресторантьорство	0.9	0.2	1.5	0.6	-0.4	1.2	-0.5	0.2	-0.3	1.3	1.0	0.9	1.8
Създаване и разпространение на информация и творчески продукти; далекосъобщения	0.7	0.3	0.6	0.1	0.1	0.4	0.4	0.7	0.5	0.4	0.5	0.5	0.6
Финансови и застрахователни дейности	0.7	2.6	-2.0	-2.3	-0.2	3.3	-2.2	-0.2	0.4	1.4	-0.3	2.2	3.4
Операции с недвижими имоти	-0.5	-0.3	-0.3	0.0	0.3	-0.1	1.4	0.7	1.2	0.7	-0.1	0.4	0.0
Професионални дейности и научни изследвания; административни и спомагателни дейности	-0.7	4.2	-1.2	1.7	2.1	-0.7	0.7	0.3	-1.0	1.0	0.7	1.3	3.0
Държавно управление; образование; хуманно здравеопазване и социална работа	-1.5	0.0	3.1	-0.1	2.0	1.7	-1.4	2.6	-1.2	-0.2	0.7	-0.8	0.7
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	1.4	-0.2	3.4	3.1	-2.9	2.2	1.5	0.8	-0.3	-0.1	-0.4	1.5	2.0
БДС общо за икономиката	0.7	-0.1	1.2	0.5	0.1	0.8	0.2	0.9	0.0	0.6	0.4	0.6	1.0

Източник: НСИ.

Износ и внос на стоки и услуги

През първото тримесечие на 2016 г. номиналният износ на стоки спадна с 1.5% на годишна база, а номиналният внос на стоки – с 6.7%.³⁶ Според сезонно неизгладените данни за БВП растежът на реалния износ на стоки през първото тримесечие на 2016 г. възлезе на 3.5% на годишна база, докато реалният внос на стоки нарасна с 1.5%. Съпоставката на измененията на износа и вноса на стоки в номинално и в реално изражение показва, че през първото тримесечие на 2016 г. динамиката на международните цени е ограничавала номиналния растеж на външнотърговските потоци.

Очакваме през третото и четвъртото тримесечие на 2016 г. износът и вносът на стоки в реално изражение да продължат да нарастват 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 съответства на очакванията ни за повишаване на външното търсене на български стоки, докато реалният внос на стоки ще отразява главно прогнозираното нарастване на потреблението в страната. Очакваното повишаване на международните цени на основни стокоски групи към края на 2016 г. ще повлияе положително върху растежа на износа и вноса в номинално изражение, като това ще бъде по-изразено при износа на стоки.

По данни от платежния баланс за периода януари – април 2016 г. износът и вносът на услуги се понижават спрямо съответния период на 2015 г. Според данните от националните сметки за първото тримесечие на 2016 г. това се дължи главно на спад в цените, докато реалните обеми отбелязват растеж.

През третото и четвъртото тримесечие на 2016 г. очакваме реалният износ на услуги да нарасне на годишна база, но растежът ще бъде ограничен от по-слабо нарастване на приходите по подстатия „пътвания“, дължащо се на забавяне на икономическата активност в основни за туристическия сектор в България търговски партньори. Същевременно очакванията ни за реалния внос на услуги са за

³⁶ По данни за външната търговия.

Нетен износ на групите стоки по начин на използване, януари – март 2016 г.

	Салдо (млн. евро)	Изменение* (млн. евро)	Растеж на износа** (%)	Растеж на вноса** (%)
Потребителски стоки	192.0	56.8	7.9	4.3
Суровини и материали	-228.8	-145.5	-11.5	-5.1
Инвестиционни стоки	-193.1	234.8	18.0	-1.7
Енергийни ресурси	-208.7	195.1	-24.9	-34.9
Друг износ	-21.0	-1.2	17.3	9.7
Общо	-459.5	339.9	-1.5	-6.7

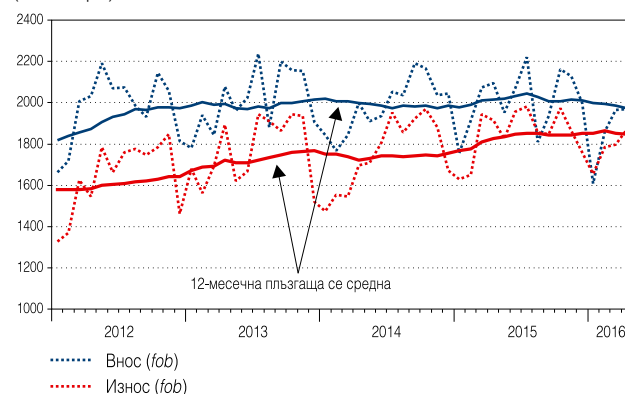
* Изменение на салдото спрямо съответния период на предходната година.

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

Източник: БНБ.

Динамика на износа и вноса на стоки

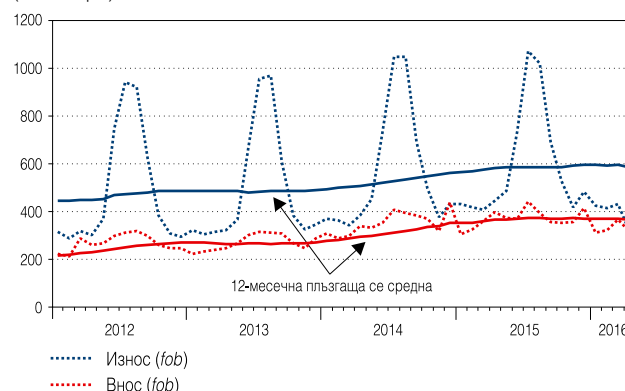
(млн. евро)



Източник: БНБ.

Динамика на износа и вноса на услуги

(млн. евро)



Източник: БНБ.

умерено нарастване в синхрон с вътрешното търсене.

През първото тримесечие на 2016 г. номиналният износ на стоки към държави – членки на ЕС, нарасна на годишна база с 2.6% в съответствие с подобряването на икономическата активност в ЕС. С основен принос за този растеж беше износът за Румъния и Италия. По стокови групи за динамиката на износа към държави – членки на ЕС, допринесе в най-голяма степен износът на химически продукти³⁷ и машини³⁸. Износът към държави извън ЕС през първото тримесечие на 2016 г. се понижи с 8.8% на годишна база, като най-голям спад се наблюдаваше при износа за Турция и Сингапур. Основен отрицателен принос за годишния растеж на износа за държавите извън ЕС през първото тримесечие на годината имаха металите³⁹ и енергийните продукти⁴⁰. През първото тримесечие на 2016 г. делът на износа на стоки към страни – членки на ЕС, се увеличи за сметка на този за страни извън ЕС.

Номиналният износ на по-голямата част от стоковите групи по Комбинираната номенклатура отбелязва растеж на годишна база през първото тримесечие на 2016 г. Изключение правеше износът на метали, енергийни продукти и хранителни продукти⁴¹, който се понижи на годишна база. Най-значителен положителен принос за растежа на общия износ през първото тримесечие на 2016 г. имаше износът на машини и на текстилни продукти.

През първото тримесечие на 2016 г. износът на машини нарасна на годишна база, като това се дължеше както на увеличение в изнесените количества, така и на растеж в цените⁴². Значително нарастване на номинал-

³⁷ В тази глава да се разбира групата „химически продукти, пластмаси, каучук“ по Комбинираната номенклатура (КН).

³⁸ В тази глава да се разбира групата „машини, транспортни средства, апарати, инструменти, оръжия“ по КН.

³⁹ В тази глава да се разбира групата „неблагородни метали и изделия от тях“ по КН.

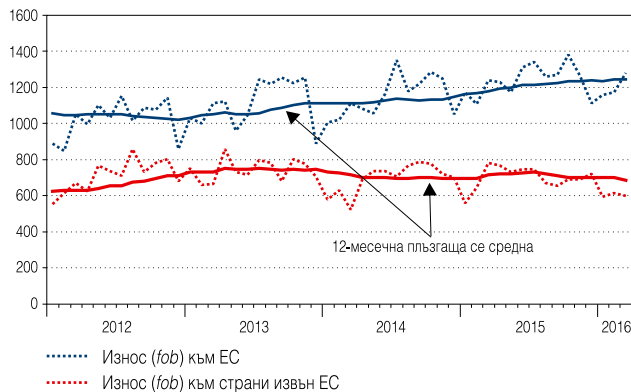
⁴⁰ В тази глава да се разбира групата „минерални продукти и горива“ по КН.

⁴¹ В тази глава да се разбира групата „продукти от животински и растителен произход, храни, напитки, тютюни“ по КН.

⁴² За оценка на ценовия ефект са използвани тримесечните дефлатори на износа за групата „машини, оборудване и превозни средства“ за първото тримесечие на 2016 г. по Стандартната външнотърговска класификация (СВТК).

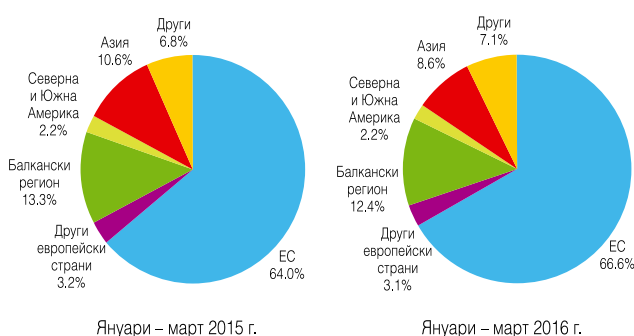
Динамика на износа към ЕС и към страните извън ЕС

(млн. евро)



Източник: БНБ.

Географско разпределение на износа на стоки



Източник: БНБ.

Износ по стокови групи, януари – март 2016 г.

	млн. евро	Изменение* (млн. евро)	Растеж** (%)	Принос** (процентни пунктове)
Изделия от дърво, хартия, керамика и стъкло	295.8	8.2	2.9	0.1
Машини, транспортни средства, апарати, инструменти, оръжия	1 524.6	196.9	14.8	3.6
Минерални продукти и горива	528.7	-160.6	-23.3	-2.9
Неблагородни метали и изделия от тях	717.6	-266.4	-27.1	-4.8
Продукти от животински и растителен произход, храни, напитки, тютюни	819.4	-26.8	-3.2	-0.5
Текстил, кожени материали, дрехи, обувки и други потребителски стоки	823.6	99.4	13.7	1.8
Химически продукти, пластмаси, каучук	706.3	64.2	10.0	1.2
Общо износ	5 416.1	-85.1	-1.5	

* Изменение спрямо съответния период на предходната година.

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

Източник: БНБ.

ния износ на групата се наблюдаваше както за държавите – членки на ЕС, така и за страните извън ЕС. Очакваме износо̀т на машини да продължи да се увеличава устойчиво през третото и четвъртото тримесечие на 2016 г.

Номиналният износ на енергийни продукти през първото тримесечие на 2016 г. регистрира спад на годишна база, дължащ се основно на понижението на международните цени на петролните продукти. Същевременно изнесените физически обеми се понижиха слабо спрямо съответния период на 2015 г.⁴³ Понижение на годишна база имаше в износа както за страните от ЕС, така и за държави извън ЕС. Очакваме през третото и четвъртото тримесечие изнесените обеми да останат близо до тези от първото тримесечие на 2016 г., като към края на годината възстановяването на растежа на цените на петролните продукти ще допринесе за нарастването на номиналния износ на групата.

През първото тримесечие на 2016 г. износо̀т на неблагородни метали се понижи на годишна база както в реално, така и в номинално изражение и имаше основен негативен принос за общия растеж на износа⁴⁴. Основната причина за спада на реалния износ на групата беше временното понижение на производството на изделия от мед, което се дължи на ремонт и разширяване на производствените мощности в ключово за сектора предприятие⁴⁵. Допълнителен фактор за спада на номиналния износ на групата беше и продължилото през първото тримесечие на 2016 г. понижение на международните цени на металите на годишна база. Към края на 2016 г. очакваме номиналният износ на метали да започне да се повишава на годишна база. Това ще се дължи, от една страна, на очакваното нарастване на физическите обеми след приключването на ремонтните дейности в сектора, а от друга страна, на прогнозираното

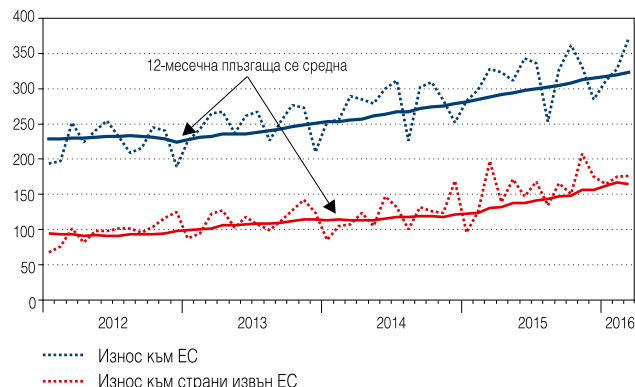
⁴³ Според „Платежен баланс“, април 2016 г., с. 53, и при използване на тримесечните дефлатори на износа за групата „минерални горива, масла и подобни продукти“ за първото тримесечие на 2016 г. по СБТК.

⁴⁴ Според „Платежен баланс“, април 2016 г., с. 53, и при използване на тримесечните дефлатори на износа за групата „благородни и други цветни метали“ за първото тримесечие на 2016 г. по СБТК.

⁴⁵ Според прессъобщение, публикувано на 10 май 2016 г. на сайта на „Аурубис“: <http://bulgaria.aurubis.com/bg/novini-i-publikacii/sobshchenija-za-mediite/aurubis-otchita-dobri-rezultati-za-shestmesechiето/>

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

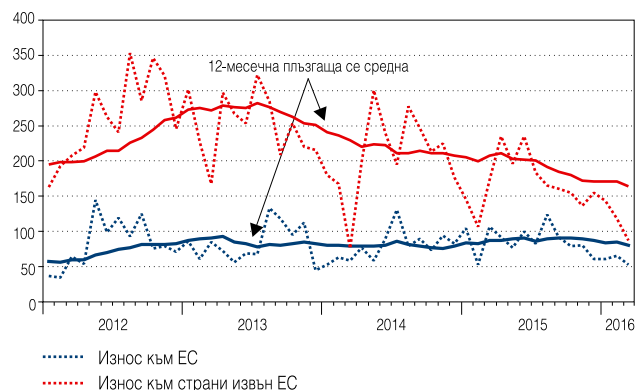
(млн. евро)



Източник: БНБ.

Износ на минерални продукти и горива

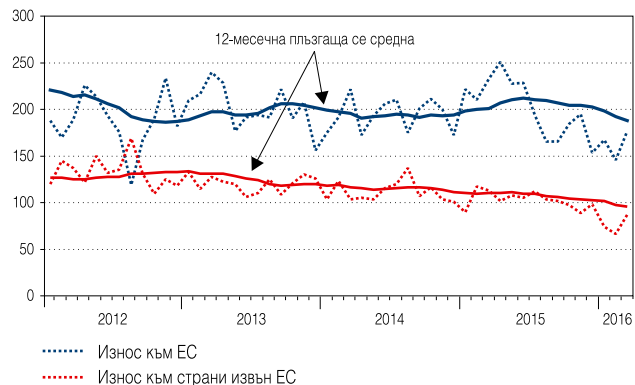
(млн. евро)



Източник: БНБ.

Износ на неблагородни метали и изделия от тях

(млн. евро)



Източник: БНБ.

покачване на цените на металите на годишна база в края на 2016 г.

Номиналният износ на продукти от животински и растителен произход спадна на годишна база през първото тримесечие на 2016 г. изцяло поради по-слабия износ за държавите извън ЕС. Понижението на износа при тази група продукти се дължеше на по-ниските цени на износа спрямо съответния период на 2015 г., докато реалните обеми нараснаха⁴⁶. През третото и четвъртото тримесечие на 2016 г. очакваме номиналният износ на групата да нарасне на годишна база поради очакванията за добра реколта⁴⁷ в България и прогнозираното нарастване на международните цени на храните.

Износът на химически продукти през първото тримесечие на 2016 г. нарасна значително на годишна база с основния принос на износа за държавите – членки на ЕС. Фармацевтичните продукти и пластмасовите изделия допринесоха най-много за растежа на износа на групата през разглеждания период. Положителен принос за номиналния растеж на износа на групата имаха по-големите физически обеми, докато цените се понижиха.⁴⁸ През третото и четвъртото тримесечие на 2016 г. очакваме износът на групата да продължи да нараства на годишна база.

По данни на платежния баланс износът на услуги се понижи с 6.5% за периода януари – април 2016 г., като всички подстатии отбелязаха понижение на годишна база с изключение на приходите от туризъм. Приходите от туризъм се повишиха с 8.0% за януари – април 2016 г., като данните на НСИ отчитат повишение от 8.1% на посещенията на чужденци в България спрямо съответния период на 2015 г. Увеличението се дължеше главно на повечето посещения от Македония.

Номиналният внос на стоки се понижи на годишна база за периода януари – март 2016 г. изцяло поради по-ниските цени. За номиналния спад на вноса на стоки по начин

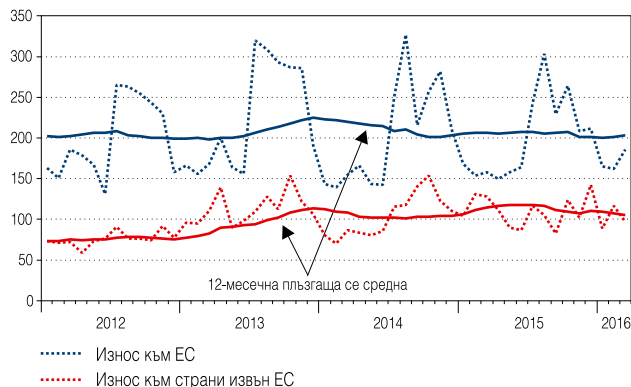
⁴⁶ За оценка на ценовия ефект са използвани тримесечните дефлатори на износа за групата „храни и живи животни“ за първото тримесечие на 2016 г. по СБТК.

⁴⁷ Според *Wheat Outlook* на Министерството на земеделието на САЩ (USDA), май 2016 г., с. 6.

⁴⁸ За оценка на ценовия ефект са използвани тримесечните дефлатори на износа за групата „химични вещества и продукти“ за първото тримесечие на 2016 г. по СБТК.

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

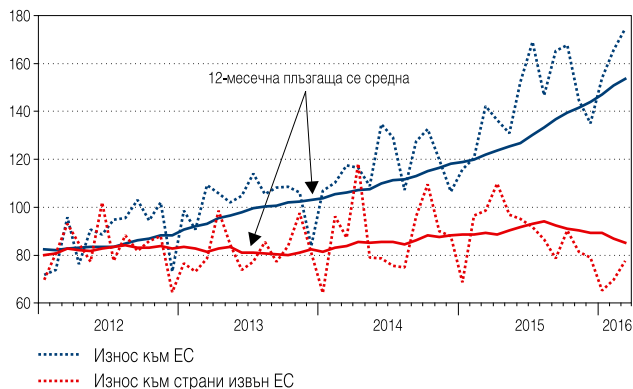
(млн. евро)



Източник: БНБ.

Износ на химически продукти, пластмаси, каучук

(млн. евро)



Източник: БНБ.

Годишно изменение на износа на услуги и принос по подкомпоненти

(%, процентни пунктове)



Източник: БНБ.

на използване допринесоха в най-голяма степен енергийните ресурси, следвани от суровините и материалите.

Вносът на стоки от държави – членки на ЕС, се понижи слабо на годишна база през първото тримесечие на 2016 г., като най-голям спад се наблюдаваше при вноса от Германия и Румъния. Както през 2015 г., така и през първото тримесечие на 2016 г. беше регистриран спад при вноса от държавите извън ЕС, като с най-голям принос за този спад продължи да има вносът от Русия. Вносът от Русия е почти изцяло от петролни продукти и наблюдаваното понижение се дължеше на спадащите международни цени на петролните продукти. През първото тримесечие на 2016 г. делът на вноса от ЕС нарасна на годишна база, достигайки 55.6%.

През първото тримесечие на 2016 г. най-голям спад на годишна база беше отчетен при вноса на енергийни ресурси – тенденция, която се наблюдаваше и през 2015 г. Регистрираното понижение във вноса на енергийни ресурси се дължеше на понижаващите се международни цени на петролните продукти⁴⁹, докато внесените физически обеми отбелязаха растеж. Въз основа на очакванията за постепенно възстановяване на цените на петрола в долари и в евро очакваме, че номиналният спад на вноса на енергийни продукти ще бъде по-слаб през третото и четвъртото тримесечие на 2016 г.

Вносът на групата „суровини и материали“ също се понижи на годишна база през първото тримесечие на 2016 г. и имаше съществен принос за спада на общия номинален внос. Оценката за ценовите изменения показва, че по-ниският внос на групата се дължи предимно на понижаващите се цени⁵⁰. С най-голям отрицателен принос за растежа на вноса на групата през периода беше вносът на руди. При реализиране на прогнозата за плавно възстановяване на международните цени на

⁴⁹ Според „Платежен баланс“, април 2016 г., с. 53, както и при използване на тримесечните дефлатори на вноса за групата „минерални горива, масла и подобни продукти“ за първото тримесечие на 2016 г. по СБТК.

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 първото тримесечие на 2016 г. по СБТК.

Внос на групите стоки по начин на използване, януари – март 2016 г.

	млн. евро	Изменение* (млн. евро)	Растеж** (%)	Принос** (процентни пунктове)
Потребителски стоки	1 348.4	55.5	4.3	0.9
Суровини и материали	2 313.9	-124.9	-5.1	-2.0
Инвестиционни стоки	1 560.2	-26.6	-1.7	-0.4
Енергийни ресурси	620.6	-332.0	-34.9	-5.3
Друг внос	32.5	2.9	9.7	0.0
Общо внос (cif)	5 875.7	-425.1	-6.7	

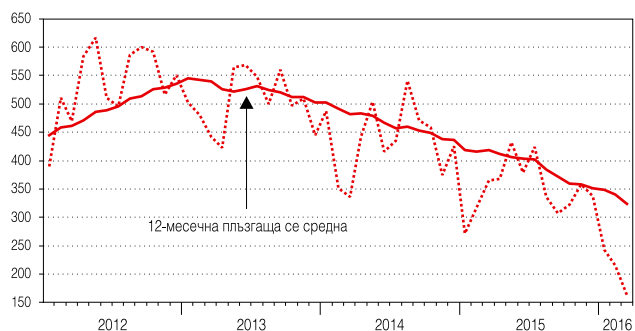
* Изменение спрямо съответния период на предходната година.

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

Източник: БНБ.

Внос на енергийни ресурси

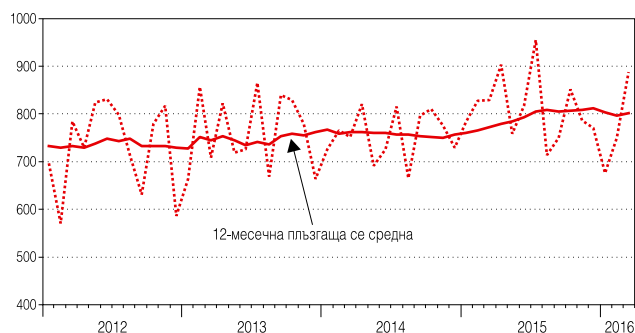
(млн. евро)



Източник: БНБ.

Внос на суровини и материали

(млн. евро)



Източник: БНБ.

основни стокови групи към края на годината очакваме постепенно забавяне на спада на вноса на суровини и материали за прогнозния хоризонт.

През първото тримесечие на 2016 г. вносът на потребителски стоки нарасна на годишна база, като най-голям принос за този растеж имаше подгрупата „дрехи и обувки“. Динамиката на групата през първото тримесечие беше в синхрон с нарастващото на годишна база частно потребление. Предвиждаме вносът на потребителски стоки да продължи да нараства през третото и четвъртото тримесечие на 2016 г. под влияние на очакваното нарастване на частното потребление.

Номиналният внос на инвестиционни стоки спадна през първото тримесечие на 2016 г. спрямо първото тримесечие на 2015 г. въпреки растежа на вноса на транспортни средства и електрически машини. По-ниският внос на инвестиционни стоки спрямо първото тримесечие на 2015 г. се дължеше на спадащите цени, докато внесените физически обеми нараснаха.⁵¹ Предвид очакванията частните инвестиции да останат слаби предвиждаме номиналният внос на инвестиционни стоки през третото и четвъртото тримесечие на 2016 г. да остане потиснат.

По данни на платежния баланс вносът на услуги се понижи с 4.5% на годишна база за периода януари – април 2016 г., като най-голям спад отчетоха транспортните услуги. Намалението на вноса при услугите беше отчасти ограничено от нарастването на разходите на български резиденти за пътувания в чужбина. Според данни на НСИ пътуванията на българи в чужбина за януари – април 2016 г. са се увеличили на годишна база, като с най-голям принос за този растеж са посещенията в Гърция.

⁵¹ За оценка на ценовия ефект са използвани тримесечните дефлатори на вноса за групата „машини, оборудване и превозни средства“ за първото тримесечие на 2016 г. по СВТК.

Внос на потребителски стоки

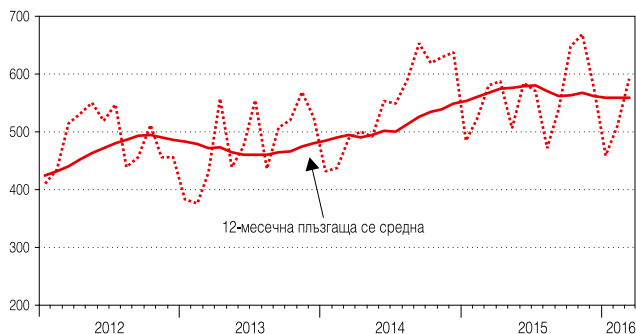
(млн. евро)



Източник: БНБ.

Внос на инвестиционни стоки

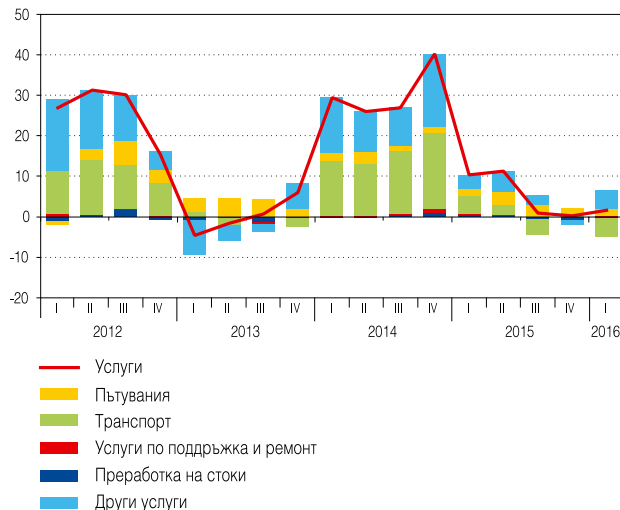
(млн. евро)



Източник: БНБ.

Годишно изменение на вноса на услуги и принос по подкомпоненти

(%, процентни пунктове)



Източник: БНБ.

4. Инфлация

През първите пет месеца на 2016 г. инфлацията в България следваше тенденция на понижение и възлезе на -2.5% към май. Ускоряването на спада на потребителските цени се определяше главно от понижението на международните цени на суровия петрол и пренасянето му върху цените на горивата у нас, а също и върху цените на транспортните услуги и някои административно определяни цени, които се влияят косвено от цените на горивата. Действието на вътрешни фактори, свързани главно със спад на цените на непреработените храни и засилване на дългосрочната тенденция към поевтиняване на телекомуникационните услуги и на стоките за дълготрайна употреба, усили дефлационния тренд при потребителските цени. Нарастването на разходите за труд не оказва натиск за повишение на потребителските цени в условията на понижаващи се разходи за суровини и материали на фирмите и поскъпване на лева спрямо валутите на основните ни търговски партньори, измерено чрез номиналния ефективен валутен курс. Слабо проинфлационно влияние от началото на годината имаха промени в данъчното законодателство, свързани с увеличаване на акциза върху тютюневите изделия и на винетната такса.

Очакваме инфлацията през втората половина на 2016 г. да остане отрицателна, но с тенденция към плавно свиване на отрицателния ѝ размер. Това ще се определя главно от прогнозирания по-бавен спад на годишна база на цените на енергийните продукти в условията на нарастване на международните цени на петрола.

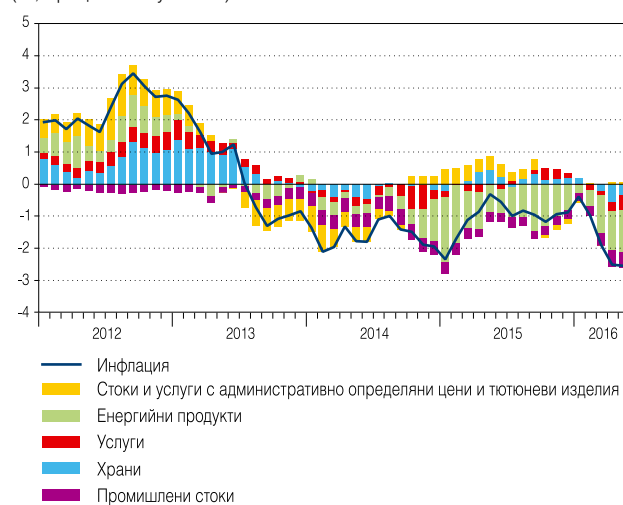
През първите пет месеца на 2016 г. се наблюдаваше ускоряване на спада на крайните потребителски цени до -2.5% към май (-0.9% в края на 2015 г.).⁵² Понижението на инфлацията от началото на годината отразяваше в най-голяма степен дефлационното влияние на международните цени на суровия петрол и на основни суровини. По-ниските вносни⁵³ и вътрешни цени на някои селскостопански продукти допринесоха за отчитането на дефлация при групата на непреработените храни от началото на годината. Действието на вътрешни фактори, свързани със засилване на дългосрочната тенденция към поевтиняване на телекомуникационните услуги и на стоките за дълготрайна употреба, допълнително усили дефлационния тренд при потребителските цени. Нарастването на разходите за труд на фирмите през първото тримесечие на 2016 г. не оказва натиск за повишение на потребителските цени в условията на по-ниски разходи за суровини и материали на фирмите и поскъпване на лева спрямо валутите на основните ни търговски партньори, измерено чрез номиналния ефективен валутен курс.

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

⁵³ Използвани са данни за вноса по СВТК.

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

(%; процентни пунктове)



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

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Влиянието върху инфлацията на международните цени на горива, храни и основни суровини може да бъде проследено чрез динамиката на цените на стоките, внасяни в България. През първото тримесечие на 2016 г. дефлаторът на вноса на стоки продължи да се понижава на годишна база и възлезе на -9.7% (-3.4% средно за 2015 г.).⁵⁴ Това до голяма степен се определяше от значителното понижение на международните цени на петрола и храните в евро съответно с 32.9% и 4.2% средно за първите пет месеца на годината. По-ниските вносни цени бяха бързо пренесени по веригата на предлагане върху вътрешните цени на производител и крайните потребителски цени.

Общият индекс на цените на производител (ИЦП) на вътрешния пазар продължи да се понижава на годишна база и възлезе на -4.1% към април 2016 г. (в сравнение с -3.2% в края на 2015 г.). От началото на годината по-ниски цени на производител на промишлени продукти бяха наблюдавани в различни икономически подсектори, но от гледна точка на начина им на използване съществено значение за изменението на ИЦП имаха енергийните продукти и продуктите за междинно потребление, които формират част от разходите за производство на фирмите.

Най-голям отрицателен принос за динамиката на цените на производител имаше подсекторът, свързан с производството на електрическа и топлинна енергия и на газ⁵⁵, което беше в съответствие с продължаващото понижение на цената на внасяния природен газ. На това основание КЕВР понижи крайната цена на природния газ и топлоенергията от 1 април 2016 г.⁵⁶, което в съчетание с трите поредни намаления на цената на топлоенергията от април, юли и октомври 2015 г. допринесе за формирането на отрицателен принос на административно определяните цени за общата инфлация към май 2016 г.

Подсекторът на преработващата промишленост също имаше значителен принос за понижението на общия ИЦП към април 2016 г. Това се дължеше в най-голяма степен на

Темп на изменение на ИЦП в промишлеността и на ХИПЦ

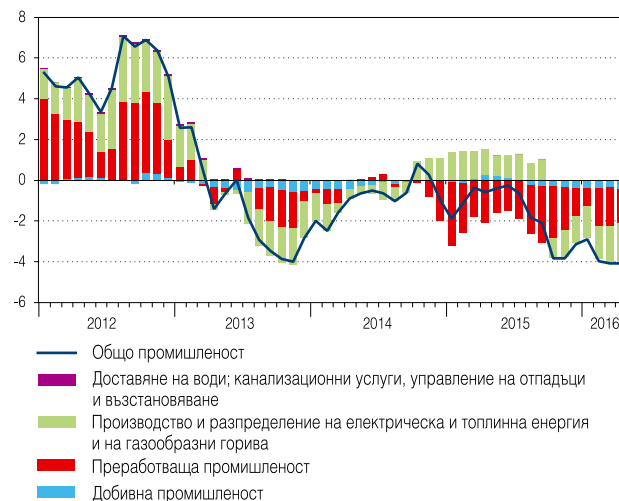
(%, на годишна база)



Източник: НСИ.

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

(%, на годишна база)



Източник: НСИ.

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

(%)



Източници: ЕЦБ, НСИ, изчисления на БНБ.

⁵⁴ Използвани са данни за вноса по СВТК.

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

⁵⁶ За повече информация вж. <http://www.dker.bg/newsbg.php?n=2760>

по-ниските цени на промишлените продукти, свързани с производството на рафинирани нефтопродукти, метали и химични продукти.⁵⁷ Пренасянето на по-ниските международни цени на суровия петрол по веригата на предлагане върху крайните цени на транспортните горива, които отчетоха значителен спад от 20.2% към май 2016 г., беше причина тази група да има най-голям отрицателен принос за изменението на ХИПЦ (-1.32 процентни пункта).

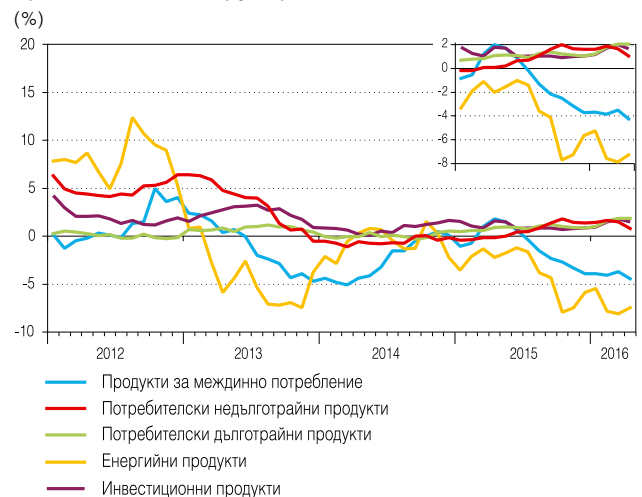
В рамките на преработващата промишленост през първите четири месеца на 2016 г. се запази тенденцията от средата на 2015 г. за нисък положителен растеж на цените на производител, свързани с производството на потребителски недълготрайни и дълготрайни продукти. Върху динамиката на цените при потребителските недълготрайни продукти основно влияние оказва поскъпването на тютюневите изделия, на някои хранителни продукти и на облеклото. По-високите цени на производител на тютюневите изделия и повишаването на акцизната ставка за цигарите от началото на 2016 г. бяха предпоставка за ускоряването на инфлацията в тази група до 2.9% към май 2016 г. По-високите цени на производител на хранителните продукти също бяха пренесени върху крайните потребителски цени на преработените храни, които отчетоха слаб растеж от 0.4% на годишна база към май 2016 г.

През първите пет месеца на 2016 г. при крайните потребителски цени на непреработените храни се формира тенденция към понижаване на годишна база, като инфлацията в тази група възлезе на -4.3% към май и допринесе за формирането на дефлация при групата на храните. Това се дължеше на спад на цените при групите „зеленчуци“ и „плодове“ в съответствие с по-ниските цени на тези продукти, произведени в селското стопанство у нас⁵⁸ през първото тримесечие на 2016 г. През януари – май 2016 г. цените на групата „месо и месни продукти“ продължиха да следват низходящата динамика на вносните цени на тези продукти, наблюдавана през послед-

⁵⁷ „Производство на кокс и рафинирани нефтопродукти“, „производство на основни метали и метални изделия, без машини и оборудване“ и „производство на химични продукти“.

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

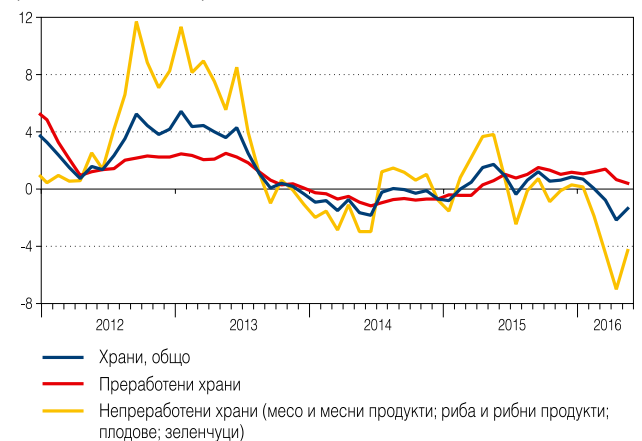
Годишен темп на изменение на цените на производител за вътрешния пазар по основни производствени групировки



Източник: НСИ.

Темп на изменение на индекса на цените на храните

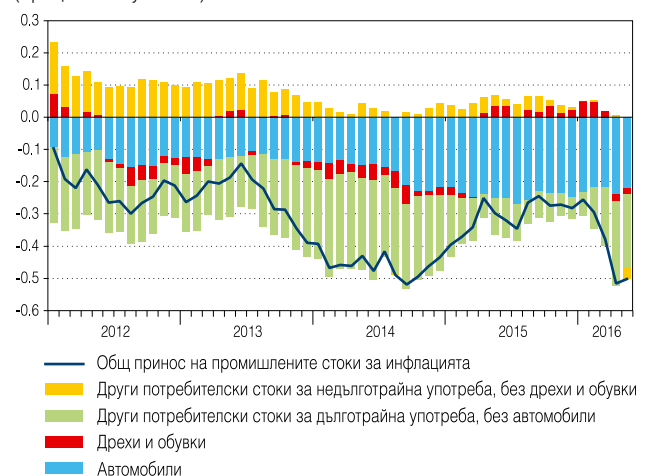
(%, на годишна база)



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.

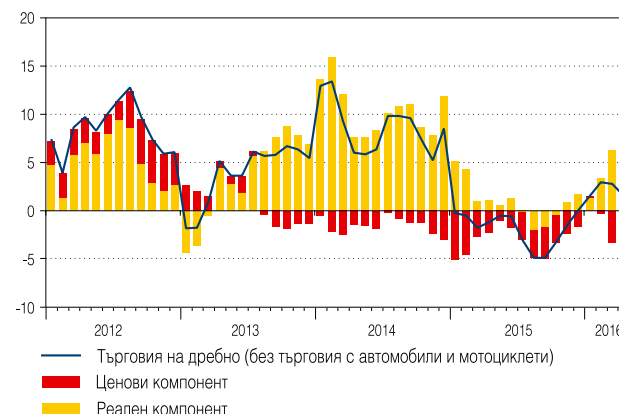
ните три години, и също имаха отрицателен принос за изменението на ХИПЦ.

Въпреки че през първите четири месеца на 2016 г. беше отчетено повишение на цените на производител при стоките за дълготрайна употреба и при някои недълготрайни стоки, като облекло и обувки, това не беше достатъчно за преустановяване на дефлационния тренд при крайните потребителски цени на нехранителните стоки. Инфлацията в тази група възлезе на -2.3% към май (при -1.4% в края на 2015 г.), като за това допринесе главно задълбочаването на дефлацията при стоките за дълготрайна употреба и в по-малка степен спадът на цените на недълготрайните стоки. През януари – май 2016 г. сравнително висок отрицателен принос за годишната инфлация продължиха да имат автомобилите, компютърната и телевизионната техника, мебелите и предметите за обзавеждане. Ускоряването на спада на цените на тези стоки, голяма част от които се внасят у нас, беше в съответствие с поскъпването на лева спрямо валутите на основните ни търговски партньори, измерено чрез номиналния ефективен валутен курс. Месечните данни на НСИ за оборотите в търговията на дребно дават сигнали за нарастване на потребителското търсене през януари – април 2016 г. спрямо съответния период на предходната година, но то остава неравномерно по групи стоки. Най-голям положителен принос от началото на годината имаше групата „хранителни стоки, напитки и тютюневи изделия“, докато в търговията с „нехранителни стоки“ беше отчетен слаб спад на годишна база.

Базисната инфлация, която включва цените на услугите и нехранителните стоки, следваше тенденция към понижение през първите пет месеца на 2016 г. и възлезе на -1.9% към май (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 май 2016 г. инфлацията при услугите (без тези с административно определяни цени) възлезе на -1.7% (0.5% в края на 2015 г.). Под влияние на по-ниските международни цени на петрола отрицателен принос за общата инфлация продължиха да имат цените

Годишен темп на нарастване на номиналния оборот в търговията на дребно (без търговия с автомобили и мотоциклети)

(%, на годишна база, календарно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

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

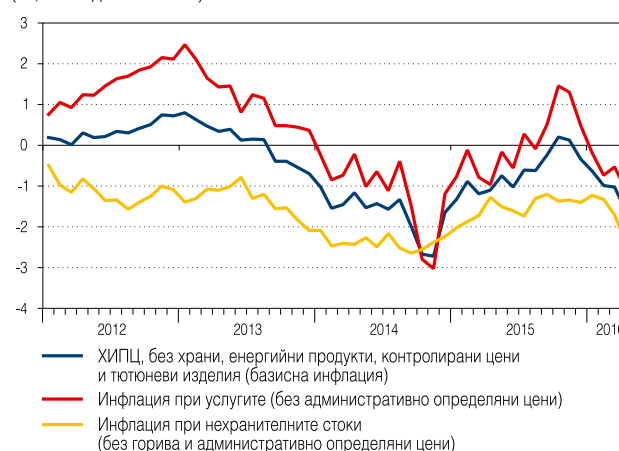
(%; календарно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Базисна инфлация

(%, на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

на транспортните услуги, което се дължеше главно на поевтиняването на въздушния транспорт. Допълнителни фактори, които имаха значителен принос за наблюдаваната дефлация при групата на услугите към май 2016 г., бяха засилването на дългосрочната тенденция към поевтиняване на телекомуникационните услуги в условията на ценова конкуренция в този сектор, понижението на цените при пътнотранспортните застраховки и поевтиняването на услугите за настаняване. 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.

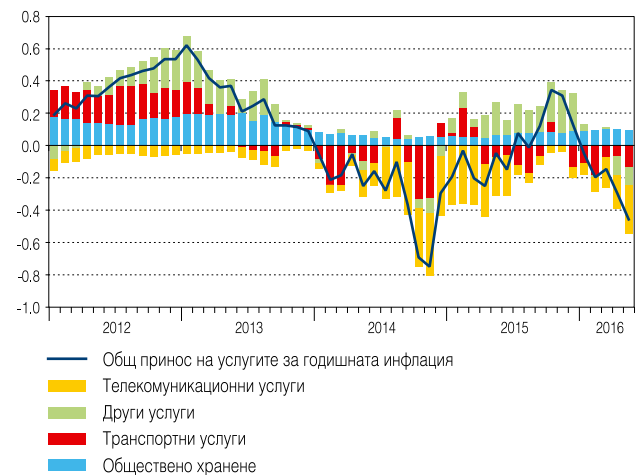
Слабо проинфлационно влияние от началото на годината имаха промени в данъчното законодателство, свързани с въвеждането на по-високи такси и акцизни ставки върху тютюневите изделия от началото на годината. Увеличаването на винетната такса средно с 47.4% и поскъпването на тютюневите изделия с 2.9% към май допринесоха с 0.23 процентни пункта за годишната инфлация, но този ефект беше частично компенсиран от отрицателния принос на административно определяните цени на топлоенергията и газоснабдяването. Лекарствата бяха друга група в потребителската кошница, чиито цени следваха тенденция към спад на годишна база от началото на годината.

През първите пет месеца на 2016 г. индексът на дифузия, който показва дела на групите стоки и услуги със спад на цените на годишна база, следваше плавна възходяща динамика и достигна 45.2% към май (при 35.5% в края на 2015 г.). Това се дължеше на по-високия брой подгрупи храни и нехранителни стоки със спад на цените и съответстваше на отчетената дефлация при тези групи към май 2016 г. Повишаването на индекса на дифузия дава индикации, че през следващите месеци можем да очакваме запазване на дефлационния тренд при ХИПЦ. За това ще допринесе и тенденцията от началото на годината за плавно ограничаване на броя подгрупи стоки и услуги със сравнително по-висока инфлация (над 1%) в потребителската кошница.

Според проведените от НСИ бизнес анкети за стопанската конюнктура през май 2016 г. преобладаващата част от мениджърите в про-

Принос на услугите и на основните подгрупи услуги за общата инфлация

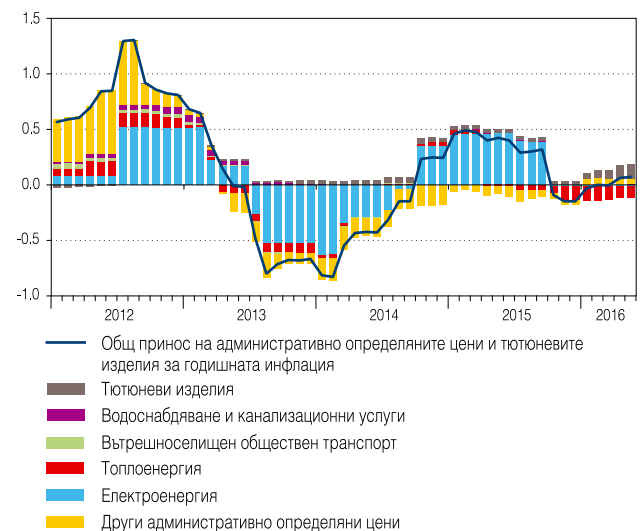
(процентни пунктове)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

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

(процентни пунктове)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

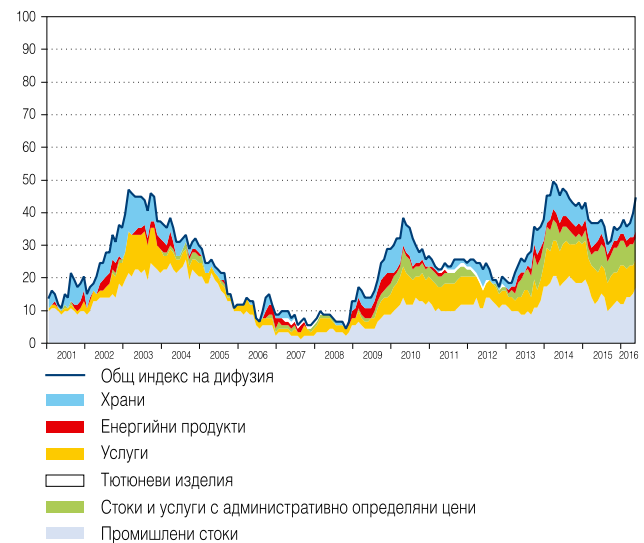
мишлеността, услугите и търговията на дребно очакват задържане на продажните цени през следващите три месеца. И в трите сектора балансът на мненията е слабо положителен поради по-големия дял на мениджърите, които очакват повишение на цените, спрямо тези, които очакват понижение. Нагласите на мениджърите не дават основание да се очаква натиск за повишение на продажните цени през следващите месеци, тъй като несигурната икономическа среда продължава да бъде основният фактор, затрудняващ развитието на бизнеса, следвана от конкуренцията в бранша и недостатъчното търсене в страната. При фирмите в търговията на дребно, които са сравнително по-близо до крайните потребители по веригата на предлагане, беше отчетено известно засилване на отрицателното влияние на тези фактори към май.

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 се увеличиха на годишна база общо за икономиката с 6.7% в номинално изражение през първото тримесечие на 2016 г. (в сравнение с -0.7% средно за 2015 г.). Понижаващите се цени на горива и продукти за междинно потребление компенсират напълно по-високите разходи за труд на фирмите.

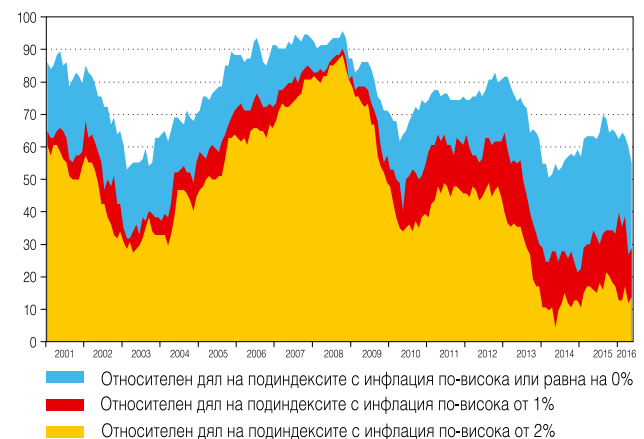
През втората половина на 2016 г. очакваме инфлацията да остане отрицателна. Това ще отразява значителното понижение на вътрешните цени на горивата в началото на 2016 г. и очакваното тяхно бавно възстановяване през третото и четвъртото тримесечие на годината в съответствие с възходящата динамика на международните цени на петрола. Международните цени на храните в евро се очаква да нараснат както на верижна, така и на годишна база през следващите две тримесечия, което ще действа в посока свиване на дефлацията в групата на храните. 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. Допълнителни рискове пред прогнозата произтичат от възможни административни понижения на цените на някои услуги от юли 2016 г., като природен газ и топлоенергия, които се влияят

Индекс на дифузия

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



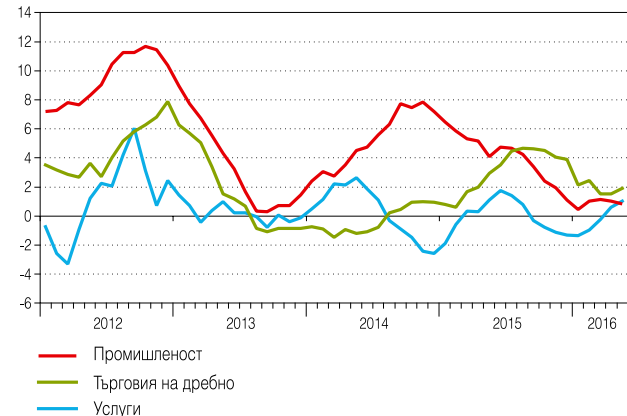
б) относителен дял на подиндексите на ХИПЦ с растеж на годишна база (%)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

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

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

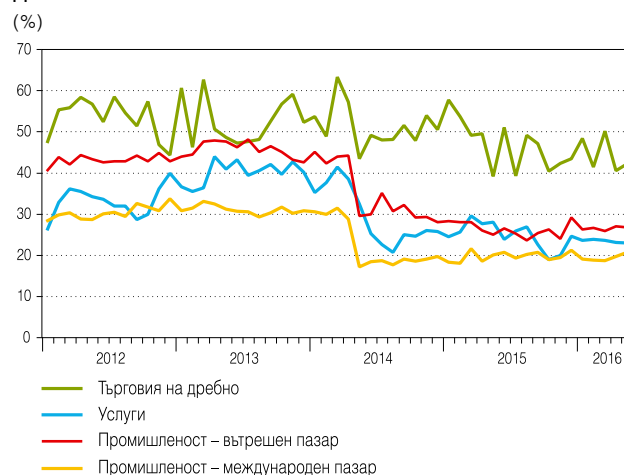


Източник: НСИ.

косвено от международните цени на петрола. Влияние в посока увеличение на административно определяните цени ще продължи да оказва очакваното плавно нарастване на цените на тютюневите изделия през следващите месеци, свързано с по-високата акцизна ставка върху тютюневите изделия от началото на 2016 г., и поскъпването от юни 2016 г. на билета за градски транспорт в София.

През следващите месеци базисната инфлация ще продължи да има значителен отрицателен принос за общата инфлация. Това ще отразява значителното поевтиняване от началото на годината на някои стоки и услуги, като телекомуникационни услуги и стоки за дълготрайна употреба, за които не очакваме преустановяване на дефлационния тренд. По-високото потребителско търсене може да ограничава дефлацията при услугите през следващите две тримесечия.

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

Инфлация (%)	Натрупана инфлация към май 2015 г. (декември 2014 г. = 100)		Натрупана инфлация към май 2016 г. (декември 2015 г. = 100)		Годишен темп на инфлация към май 2016 г. (май 2015 г. = 100)	
	0.2		-1.5		-2.5	
	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	2.4	0.62	0.1	0.04	-1.4	-0.36
Преработени храни	0.4	0.07	-0.3	-0.05	0.4	0.07
Непреработени храни	6.1	0.54	1.2	0.09	-4.3	-0.42
Услуги	-1.2	-0.31	-3.4	-0.89	-1.7	-0.46
Обществено хранене	0.5	0.03	0.6	0.03	1.6	0.09
Транспортни услуги	-7.1	-0.27	-6.8	-0.26	-3.3	-0.13
Телекомуникационни услуги	0.1	0.00	-4.4	-0.24	-5.8	-0.30
Други услуги	-0.7	-0.08	-3.7	-0.43	-1.0	-0.11
Енергийни продукти	0.0	0.00	-8.8	-0.51	-18.3	-1.30
Транспортни горива	0.1	0.01	-9.6	-0.50	-20.2	-1.20
Промислени стоки	-0.3	-0.06	-1.2	-0.28	-2.3	-0.50
Стоки и услуги с административно определяни цени*	-0.3	-0.05	0.4	0.06	-0.4	-0.06
Тютюневи изделия	0.2	0.01	2.5	0.12	2.9	0.14

* 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.

5. Прогноза на БНБ за основни макроикономически показатели за 2016–2018 година

Прогнозата на БНБ за основни макроикономически показатели е изготвена на базата на информация, публикувана към 17 юни 2016 г., като са използвани допускания за развитието на международната конюнктура на ЕЦБ, ЕК и МВФ към 8 юни 2016 г. Резултатът от референдума в Обединеното кралство в полза на излизане от ЕС повишава общата несигурност на външната и вътрешната среда, което количествено не е отчетено в макроикономическата прогноза, но в анализа на рисковете пред прогнозата е представена качествена оценка за въздействието ѝ върху икономиката на България.

Глобалният икономически растеж се очаква да се ускори през 2016 г. спрямо 2015 г. при възстановяване на икономическата активност в редица развиващи се държави, както и с продължаващото плавно повишаване на растежа в САЩ и в еврозоната. За периода 2016–2018 г., въз основа на последните прогнози на ЕЦБ и МВФ за развитието на световната икономика, очакваме външното търсене на български стоки и услуги да се засили в синхрон с ускоряването на икономическата активност в основните ни търговски партньори. Въпреки наблюдаваните признаци за започващо ребалансиране на световното търсене и предлагане на суровини очакваме средно за 2016 г. цените им да останат по-ниски спрямо 2015 г. поради високото ниво на запаси и производство в глобален мащаб. Нарастване на международните цени на основни суровини може да се очаква от 2017 г.

Растежът на БВП у нас през 2016 г. и 2017 г. се очаква да се забави спрямо растежа през 2015 г. С най-значителен принос за забавянето на растежа през тези две години ще бъдат правителствените инвестиции, докато очакваме ускоряване на растежа на останалите компоненти на вътрешното търсене. През 2018 г., с повишаване на правителствените инвестиции, растежът се очаква да достигне 3.1%. Рисковете пред прогнозата за икономическата активност в базисния сценарий се оценяват като балансирани за 2016 г., докато за 2017–2018 г. има рискове растежът да бъде по-нисък от очаквания.

През 2016 г. под влияние на тенденциите при международните цени инфлацията в България ще остане отрицателна. В същата посока ще действат и специфични фактори, свързани с поевтиняването на някои услуги, както и продължаващото намаляване на цените на стоките за дълготрайна употреба. През 2017–2018 г., при реализиране на допускането за увеличаване на международните цени, очакваме инфлацията да бъде положителна и да започне бавно да се повишава. Съществуват рискове от реализиране на по-ниска от прогнозната инфлация, в случай че не се осъществят очакванията ни за динамиката на международните цени или бъдат предприети административни понижения на цените на някои услуги, които се влияят косвено от цените на горивата.

Прогноза

Наблюдаваните в началото на 2016 г. сигнали за забавяне на глобалната икономическа активност доведоха до ревизии в предходни прогнози на редица международни институции, като ЕЦБ, МВФ и ЕК, в посока понижение на световния икономически растеж през 2016 г. и 2017 г. Въпреки тези ревизии се очаква глобалният икономически растеж да се ускори спрямо 2015 г. в синхрон с възстановяването на икономическата активност в редица развиващи се държави, както и с продължаващото плавно увеличение на растежа в САЩ и в еврозоната. За периода 2016–2018 г., въз основа на последните прогнози на ЕЦБ и МВФ за развитието на световната икономика, очакваме външното търсене на български стоки и услуги да се засили в синхрон с ускоряването на икономическата активност в основните ни търговски партньори.

През второто тримесечие на 2016 г. се наблюдаваха първите признаци за започващо ребалансиране на търсенето и предлагането на международните стокови пазари. През този период цените в долари на петрола и на повечето неенергийните суровини започнаха да се повишават на верижна база, въпреки че останаха под нивата си от съответния период на 2015 г. Основните фактори, които допринесоха за това покачване на цените на верижна база, бяха свързани с временни понижения

на предлагането (основно при петрола и храните), както и с поевтиняването на долара спрямо еврото. До края на 2016 г. очакваме цените да забавят значително верижното си нарастване и в условията на високо ниво на запаси и производство в глобален мащаб средно за 2016 г. да останат под нивото си от 2015 г. По-съществено ребалансиране на търсенето и предлагането на стоковите пазари, което да доведе до покачване на цените на енергийните и неенергийните продукти на средногодишна база, може да се очаква през 2017 г.

През 2016 г. и 2017 г. се очаква растежът на БВП у нас да бъде по-слаб от наблюдавания през 2015 г. Динамиката на икономическата активност се очаква да се определя основно от компонентите на вътрешното търсене. Компонентите на крайното потребление се очаква да ускоряват растежа си през целия прогнозен хоризонт. Частното потребление ще се превърне в основен фактор за нарастване на икономическата активност, като ще ускорява растежа си под влияние на повишение в реалния разполагаем доход при подобряване на ситуацията на пазара на труда и на нагласите на домакинствата. Същевременно достигнатото високо ниво на натоварване на производствените мощности, повишеното търсене на стоки и услуги и подобрената бизнес среда подкрепят допускането за преустановяване през 2016 г. на тенденцията към понижение на частните инвестиции и за нарастването им в рамките на прогнозния хоризонт. Положителните ефекти от ускоряването на крайното потребление и частните инвестиции се очаква да бъдат ограничавани от по-ниския обем спрямо 2015 г. на правителствени инвестиции, които за прогнозния хоризонт са актуализирани в съответствие с предвиденото в публикуваната през април 2016 г. Конвергентна програма на България за периода 2016–2019 г. Очакваният растеж на частните инвестиции през 2016 г. и 2017 г. няма да бъде достатъчен, за да компенсира по-ниския обем правителствени инвестиции, вследствие на което брутно образуване на основен капитал в реално изражение ще спада през този период. През 2018 г. този ефект ще се изчерпи и общите инвестиции ще нарастват вследствие както на продължаващия растеж на частните инвестиции, така и на повишаване на правителствените инвестиции.

През периода 2016–2018 г. положителният принос на нетния износ за растежа на БВП постепенно ще се свива в сравнение с относително високото му ниво през 2015 г. Очакваме реалният растеж на износа през 2016 г. да се забави в сравнение с предходната година, след което да започне процес на ускоряване в съответствие с допускането за динамиката на външното търсене на български стоки и услуги. Растежът на вноса на стоки и услуги също ще се забави през 2016 г. под влияние на свиването на правителствените инвестиции и ще бъде по-нисък от този на износа. Впоследствие вносът ще ускори реалния си растеж в прогнозния хоризонт заедно с постепенното ускоряване на вътрешното търсене и на износа.

В съответствие с представените по-горе допускания очакваме растежът на реалния БВП да се забави през 2016 г. до 2.2% и отново да се ускори до 2.5% през 2017 г. и до 3.1% през 2018 г.

При реализиране на прогнозата за динамиката на международните цени можем да очакваме условията на търговия, измерващи изменението на цените на износа спрямо цените на вноса, да останат благоприятни за България през по-голямата част от прогнозния хоризонт, което при очаквания за по-бързо нарастване на реалния износ спрямо вноса ще доведе до свиване на търговския дефицит на платежния баланс през 2016–2018 г. През 2016 г. очакваме положителното салдо по търговията с услуги да се свие като процент от БВП спрямо нивото си от 2015 г. поради по-значителното нарастване на вноса на услуги спрямо износа и впоследствие да се стабилизира през 2017 г. и 2018 г. При износа на услуги по-ниският растеж през 2016 г. може да се обясни до голяма степен с по-слабото нарастване на приходите от туризъм поради все още потиснатата икономическа активност във важни за туризма ни страни. Същевременно очакваме вносът на услуги да нараства плавно под влияние на подобряващите се в страната икономическа активност, заетост и доходи. Подобряването на икономическата активност в България се очаква да доведе до нарастване на печалбите на фирмите, което плавно да повиши нивото на изплащане на дивиденди и разпределена печалба към нерезиденти и съответно да доведе до нарастване на дефицита по сметка „първичен доход“ на платежния баланс към края на прогнозния хоризонт. През 2016–2018 г. очакваме нетните трансфери да се понижат като процент от БВП спрямо регистрираното през 2015 г. поради все още ниския

приток на средства от фондовете на ЕС за програмния период 2014–2020 г. В резултат от описаната динамика салдото по текущата сметка на платежния баланс за периода 2016–2018 г. ще остане положително, като към края на прогнозния хоризонт постепенно ще се свие като процент от БВП.

Заетостта ще продължи да се повишава през 2016 г. с темп близо до наблюдавания през 2015 г. Въпреки положителните тенденции на пазара на труда, наблюдавани през първото тримесечие на 2016 г., фирмите ще останат предпазливи при откриване на нови работни места, оптимизирайки разходите си за труд. През 2017 г. и 2018 г. очакваме тенденцията към нарастване на заетостта слабо да се ускори. През 2016–2018 г. равнището на безработица ще продължи да се понижава. При очакваното слабо нарастване на заетостта производителността на труда ще следва главно динамиката на реалния БВП. Очакваме растежът на реалната компенсация на един нает постепенно да се доближава до този на производителността на труда, в резултат на което разходите за труд на единица продукция ще нарастват с темпове от над 2% през прогнозния хоризонт.

Значителното поевтиняване на петрола и на основни суровини на международните пазари в началото на 2016 г. ще бъде фактор за запазване на спада на потребителските цени, като в края на 2016 г. очакваме годишната инфлация да възлезе на -0.8%. За тази тенденция допълнително ще допринасят косвени ефекти на по-ниските цени на горивата върху транспортните услуги и услугите с административно определяни цени и действието на специфични за тази година фактори, свързани с поевтиняването на някои услуги, например телекомуникационните, както и продължаващото намаляване на цените на стоките за дълготрайна употреба. В съответствие с динамиката на международните цени очакваме инфлацията у нас да бъде положителна през 2017 г. и да продължи бавно да се повишава до края на 2018 г. Стоките и услугите с административно определяни цени ще имат положителен принос за инфлацията, което ще отразява поскъпването на винетната такса от началото на 2016 г., увеличението на акциза върху тютюневите изделия през 2016–2018 г. и поскъпването на билета за градски транспорт в София от юни 2016 г. Очакваме базисната инфлация да преустанови дефлационния си тренд през втората половина на 2017 г., което ще се определя от растежа на потребителските разходи на домакинствата в условията на продължаващо подобряване на трудовия пазар и нарастване на реалния разполагаем доход. Инфлацията при общественото хранене и транспортните услуги, която се влияе косвено от вътрешните цени на храни и горива, ще следва очакваната възходяща динамика на цените в тези групи.

В прогнозния хоризонт привлечените средства от неправителствения сектор ще продължат да нарастват и ще останат фактор за висока ликвидност в банковата система въпреки очакванията ни за запазване на низходяща тенденция при лихвените проценти по депозити през 2016 г. и за относителното им стабилизиране на достигнатите ниски нива през 2017–2018 г. Очакваме динамиката на кредита за нефинансови предприятия и домакинства плавно да се повишава в съответствие със запазването на положителните тенденции, наблюдавани при редовните кредити през последните месеци. Фактор за кредитния растеж ще бъде и възстановяването на частното потребление и частните инвестиции, като положителен ефект се очаква да окаже и продължаващото понижаване на лихвените проценти по кредити.

Ревизии в прогнозата

Спрямо прогнозата, публикувана в бр. 4 на „Икономически преглед“ от 2015 г., растежът на реалния БВП е ревизиран във възходяща посока за 2016 г. и в низходяща за 2017 г. Ревизиите в прогнозата са направени главно поради промени във външните за прогностичния модел допускания.

По компоненти на крайното използване по-съществена ревизия за този период е направена на брутообразуването на основен капитал и по-конкретно на правителствените инвестиции, които са актуализирани за целия прогнозен хоризонт в съответствие с публикуваната през април 2016 г. Конвергентна програма на България за периода 2016–2019 г. Спрямо предходната прогноза за 2016 г. е заложен по-висок обем на правителствените инвестиции, а за 2017 г. – по-нисък. Низходящата ревизия в допусканията за външното търсене обуславя по-нисък спрямо предходната прогноза растеж на износа на стоки и услуги за 2016 г. и 2017 г. В съответствие с динамиката на тези компоненти

се очаква и по-слабо нарастване на вноса на стоки и услуги спрямо предвиденото в предходната прогноза.

Очакванията ни за инфлацията през 2016–2017 г. са ревизирани в посока надолу. По-ниската прогноза за 2016 г. отразява по-силно от очакваното поевтиняване на енергийните продукти през първите пет месеца на годината и предположението, че вътрешните цени на горивата ще започнат да следват плавния възходящ тренд на международните цени на петрола от втората половина на 2016 г. Задълбочаването на дефлацията при базисните компоненти на ХИПЦ през април – май 2016 г. в резултат от поевтиняването на някои услуги, като телекомуникационните, които се очаква да продължат да ограничават нарастването на потребителските цени, е причина за низходяща ревизия на базисната инфлация през тази и следващата година.⁵⁹ Прогнозата от юни 2016 г. включва по-ниските административни цени на топлоенергията и природния газ от 1 април 2016 г. и наблюдаваното по-бавно от очакваното нарастване на цените на тютюневите изделия.

Ревизии в прогнозата за БВП и за инфлацията (23 юни 2016 г. спрямо 15 декември 2015 г.)

(годишен темп на изменение)

	Прогноза към 23 юни 2016 г. (%)		Прогноза към 15 декември 2015 г. (%)		Ревизия (процентни пунктове)	
	2016 г.	2017 г.	2016 г.	2017 г.	2016 г.	2017 г.
БВП по постоянни цени	2.2	2.5	2.1	2.8	0.1	-0.3
Частно потребление	2.5	2.6	2.3	2.4	0.2	0.2
Правителствено потребление	1.3	2.0	1.4	2.1	-0.1	-0.1
Брутно образуване на основен капитал	-1.2	-0.2	-2.2	3.1	1.0	-3.3
Износ на стоки и услуги	3.0	4.1	3.7	4.3	-0.7	-0.2
Внос на стоки и услуги	2.1	3.3	2.3	4.0	-0.2	-0.7
ХИПЦ в края на периода	-0.8	1.2	1.0	1.6	-1.8	-0.4
Базисна инфлация	-1.8	0.4	0.2	1.0	-2.0	-0.6
Енергийни продукти	-3.9	8.7	5.1	7.7	-9.0	1.0
Храни	-0.2	1.3	0.5	0.9	-0.7	0.4
Стоки и услуги с административно определяни цени и тютюневи изделия	1.6	1.0	1.8	1.3	-0.2	-0.3

Източник: БНБ.

Рискове пред реализирането на прогнозата

Рисковете по отношение на реализирането на прогнозата за икономическия растеж са балансирани за 2016 г. и ориентирани в посока по-нисък растеж през 2017–2018 г. По отношение на световната икономика рисковете за целия прогнозен хоризонт са в посока по-бавно развитие в сравнение с базисния сценарий. По отношение на правителствените инвестиции рисковете са балансирани. В краткосрочен план през 2016 г. има вероятност позитивната текуща динамика на конюнктурните индикатори да се прояви в по-динамично нарастване на частните компоненти на вътрешното търсене в сравнение с базисния ни сценарий. През 2017–2018 г. се очаква влиянието на повишената несигурност за външната среда да оказва ограничаващ ефект върху инвестиционните решения на фирмите, както и върху потребителските нагласи на домакинствата.

Основни причини за по-нисък икономически растеж биха били евентуално по-неблагоприятно развитие на външната среда, повишено геополитическо напрежение, повишена несигурност във връзка с дискусии и предстоящи преговори, свързани с излизането на Обединеното кралство от ЕС, по-неблагоприятна инвестиционна среда в частния сектор и по-нисък от очаквания обем на правителствените инвестиции. По-висок растеж е възможен, ако вътрешното търсене нараства по-бързо от прогнозираното както заради по-голямо увеличение на частното потребление и частните инвестиции, така и при по-нисък спад на правителствените инвестиции през 2016 г. и 2017 г. При значително подобрение на международната конюнктура, намаление на геополитическото напрежение или

⁵⁹ За повече информация относно динамиката на базисната инфлация вж. тук глава 4.

по-висок растеж в еврозоната и в развиващите се страни в сравнение с допусканията също е възможно да се реализира по-висок от очаквания икономически растеж у нас.

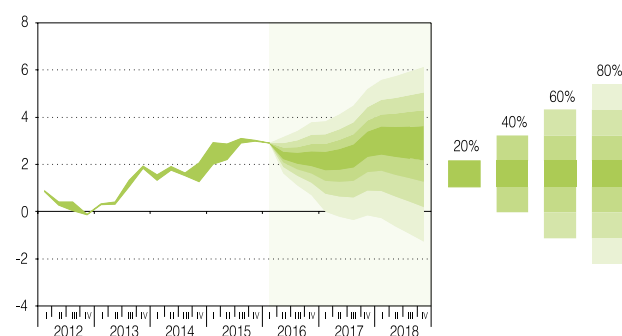
Несигурността по отношение на прогнозата за даден показател може да бъде илюстрирана с помощта на т.нар. ветрилообразна графика⁶⁰. Лентите на графиката, оцветени с определен цвят, задават интервал, в който с определена вероятност се очаква да попадне реализацията на прогнозираната величина (за повече подробности вж. бележката към графиката за растежа на БВП). Всеки такъв интервал се разширява с увеличаване на прогнозния хоризонт, което отразява нарастващата несигурност по отношение на по-далечното бъдеще. Ветрилообразната графика за годишния растеж на БВП показва например, че е малко вероятно през 2016 г. да се реализира реален растеж на БВП, надхвърлящ 4%. Над 50% е вероятността годишният растеж на БВП за тази година да бъде в интервала 1–3%.

Рисковете пред прогнозата за инфлацията са изместени в посока към по-ниска инфлация в сравнение с базисния сценарий. Основните рискове произтичат от динамиката на международните цени на суровия петрол и храните и степента им на пренасяне върху вътрешните цени на горивата и храните. Несигурност за прогнозата задават и възможни промени в някои административни цени (топлоенергия и газоснабдяване), включително в резултат на косвени ефекти от по-ниските цени на петрола. Балансът на рисковете по отношение на инфлацията е илюстриран на ветрилообразната графика.

Основният източник на несигурност относно прогнозата за платежния баланс остава външната среда и по-специално икономическата активност в основните ни търговски партньори. При по-слаб от прогнозирания растеж на външното търсене на български стоки и услуги може да се очаква по-висок дефицит по търговския баланс и по-нисък излишък по баланса на търговията с услуги, което ще се отрази в по-нисък излишък по текущата сметка.

Рисковете пред прогнозата за паричния сектор са свързани с по-бавно от очакваното възстановяване на частното потребление и инвестиции и продължаваща оптимизация на банковите портфейли. Реализацията на посочените рискове би забавила възстановяването на кредита за неправителствения сектор.

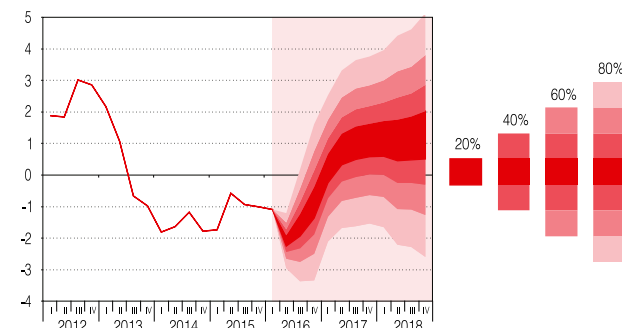
Ветрилообразна графика за очаквания годишен темп на изменение на реалния БВП



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 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.

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.

⁶⁰ Използването на ветрилообразните графики е обсъдено по-подробно в карето „Измерване и представяне на несигурността при прогнозиране на икономическите показатели“, *Икономически преглед*, 2012, № 1.

Прогноза за основните макроикономически показатели за периода 2016–2018 г.

(%)

	2014 г.	2015 г.	2016 г.	2017 г.	2018 г.
<i>Годишен темп на изменение</i>					
БВП по постоянни цени	1.5	3.0	2.2	2.5	3.1
Частно потребление	2.7	0.8	2.5	2.6	2.7
Правителствено потребление	0.1	0.3	1.3	2.0	2.3
Брутно образуване на основен капитал	3.4	2.5	-1.2	-0.2	4.0
Износ на стоки и услуги	-0.1	7.6	3.0	4.1	4.6
Внос на стоки и услуги	1.5	4.4	2.1	3.3	4.4
ХИПЦ в края на периода					
Базисна инфлация	-2.0	-0.9	-0.8	1.2	1.4
Енергийни продукти	-1.6	-0.3	-1.8	0.4	1.4
Храни	-13.9	-10.5	-3.9	8.7	4.5
Стоки и услуги с административно определяни цени и тютюневи изделия	-0.7	0.9	-0.2	1.3	1.0
	1.2	-0.7	1.6	1.0	0.9
Заетост					
Разходи за труд на единица продукция	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5
Производителност на труда	4.4	-0.7	2.3	2.4	2.3
Равнище на безработица (дял от работната сила)	1.2	2.6	1.7	2.0	2.6
	11.4	9.1	8.0	7.7	7.4
Вземания от неправителствения сектор					
Вземания от предприятия	-7.7	-1.6	0.2	1.6	2.9
Вземания от домакинствата	-12.0	-1.6	-0.3	1.7	3.1
Депозити на неправителствения сектор	-1.6	-1.3	0.5	1.6	2.8
	1.5	10.6	5.7	5.6	5.7
<i>Съотношение към БВП</i>					
Текуща сметка на платежния баланс	0.9	1.4	1.9	2.4	2.2
Търговски баланс	-6.5	-4.3	-2.9	-2.4	-2.0
Услуги, нето	5.9	6.1	5.7	5.6	5.6
Първичен доход, нето	-2.3	-4.1	-3.9	-4.1	-4.6
Вторичен доход, нето	3.8	3.7	3.0	3.3	3.2
<i>Годишен темп на изменение</i>					
Външни допускания					
Външно търсене	3.3	1.3	2.4	3.8	4.1
Средногодишна цена на петрол тип „Бrent“ (в долари)	-9.1	-47.1	-16.2	19.0	8.1
Средногодишна цена на неенергийни продукти (в долари)	-8.7	-19.9	-4.1	3.3	4.5
Цена на петрол тип „Бrent“ в края на периода (в долари)	-30.5	-42.9	11.7	13.4	3.5
Цена на неенергийни продукти в края на периода (в долари)	-13.3	-20.3	7.4	2.3	5.2

Източник: БНБ.