

Икономически преглед

3/2016 г.



БЪЛГАРСКА
НАРОДНА
БАНКА

Икономически преглед

3/2016 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. 3 от 2016 г., е представен на УС на БНБ на заседанието му на 10 ноември 2016 г. В него са използвани статистически данни и информация, публикувани до 21 октомври 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 15 ноември 2016 г.

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

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

ISSN 1312–4196 (на хартия)

ISSN 2367–4954 (онлайн)

Съдържание

Резюме	7
1. Външна среда	9
Конюнктура	9
Международни цени на основни стоки	17
2. Финансови потоци, пари и кредит	19
Външни финансови потоци	19
Парични и кредитни агрегати	22
Лихвени проценти	28
Финансови потоци между сектор „държавно управление“ и другите сектори на икономиката	32
3. Икономическа активност	35
Текуща конюнктура	35
Поведение на домакинствата	37
Влияние на фискалната политика върху икономиката	41
Поведение на фирмите и конкурентоспособност	44
Износ и внос на стоки и услуги	48
4. Инфлация	55

Тематични изследвания

- Макроикономическите сценарии за стрес теста на българската банкова система – сравнение със сценариите за стрес теста в ЕС през 2016 г. и с текущото макроикономическо развитие в България ... 63
- Мястото на България в световните вериги за създаване на стойност 71

Графики

Глобални индекси <i>PMI</i>	9
Световна търговия	9
Инфлация, измерена чрез ИПЦ	10
Принос по държави за изменението на реалния БВП на еврозоната (на тримесечна база)	10
Принос по компоненти за изменението на реалния БВП на еврозоната (на тримесечна база)	10
Индекси на потребителското доверие в еврозоната	11
Изменение на БВП и <i>PMI</i> на преработващата промишленост и услугите	11
Равнище на безработицата и растеж на заетостта в еврозоната	11
Инфлация в еврозоната	12
Лихвени проценти на ЕЦБ, ЕОНИА и излишък от ликвидност в банковата система на еврозоната	12
Динамика на ЮРИБОР	13
Принос по компоненти за растежа на БВП на САЩ (на тримесечна база)	13
Индекси <i>ISM-PMI</i> на преработващата промишленост и услугите и растеж на БВП (на тримесечна база) на САЩ	13
Индекси на доверието на потребителите в САЩ	14
Инфлация в САЩ	14
Равнище на безработица и брой новонаети работници в неаграрния сектор на САЩ	14
Изменение на реалния БВП на Китай на тримесечна и на годишна база	15
Индекси <i>PMI</i> на услугите и на промишлеността в Китай	15
Инвестиции в основен капитал (общо) и в избрани сектори в Китай	15
Инфлационни индекси в Китай	16
Лихви на банковия пазар и ставка по ЗМР в Китай	16
Цена на суровия петрол тип „Брент“	17
Предлагане и търсене на суров петрол в света (по тримесечия)	17
Цени на фючърси на суров петрол тип „Брент“	17
Индекси на цените на основни суровини и стокови групи	18
Динамика на текущата и капиталовата сметка и принос по компоненти (на годишна база)	19
Динамика на финансовата сметка и принос по компоненти (на годишна база)	20
Преки инвестиции – пасиви, по вид инвестиция (на годишна база)	21
Годишен темп на изменение на МЗ и принос на агрегата по компоненти	22
Годишен растеж на депозитите на неправителствения сектор и принос по сектори	23
Резервни пари	23
Депозити на банките в БНБ	23
Пари в обращение	24
Покупко-продажба на валута между БНБ и банките (на месечна база)	24
Годишен растеж на кредита за нефинансови предприятия и принос по видове кредити	25

Нови кредити за нефинансови предприятия (месечни обеми)	25
Годишен растеж на кредита за домакинства и принос по видове кредити	25
Нови кредити за домакинства (месечни обеми)	26
Изменения в кредитните стандарти	27
Крива на доходност на инструментите на междубанковия паричен пазар	28
Лихвени проценти по депозити със срок три месеца	28
Лихвени проценти на междубанковия паричен пазар по овърнайт депозити	28
Лихвени проценти по новодоговорени срочни депозити	29
Разпределение на лихвените проценти по новодоговорени срочни левови депозити на домакинства	29
Лихвени проценти по новодоговорени кредити по валути за нефинансови предприятия	30
Лихвени проценти и ГПР по новодоговорени кредити за домакинства	30
Разпределение на лихвените проценти по новодоговорени жилищни кредити в евро	31
Лихвени проценти на първичния и вторичния пазар на ДЦК със срочност 10 години и 6 месеца	31
Влияние на консолидирания бюджет върху ликвидността на останалите сектори (по тримесечия)	33
Принос по компоненти на крайното използване за растежа на БВП	35
Бизнес климат и доверие на потребителите	36
Очаквания за бъдещата икономическа активност	36
Фактори, затрудняващи дейността на предприятията	36
Ветрилообразна графика за очаквания годишен темп на изменение на реалния БВП	37
Заетост и номинален фонд „работна заплата“	37
Икономическа активност и дял на обезкуражените лица	38
Равнище на безработица	38
Частно потребление и доверие на потребителите	38
Очаквания на домакинствата за основните им разходи	39
Склонност на домакинствата към спестяване и очаквания	39
Принос на основните групи приходи за растежа на общите приходи и помощи, с натрупване (на годишна база)	41
Принос на основните групи данъци за растежа на данъчните приходи, с натрупване (на годишна база)	41
Принос на основните групи разходи за растежа на общите бюджетни разходи, с натрупване (на годишна база)	42
Принос на компонентите на правителственото потребление за растежа на реалния БВП	42
Растеж на добавената стойност и принос по сектори	44
Динамиката на оборота в промишлеността	44
Динамика на строителната продукция и издадени разрешителни за строеж на нови сгради	45
Брутен опериращ излишък по текущи цени	45
Принос за изменението на броя заети по икономически дейности	45

Динамика на производителността на труда (добавена стойност на един зает)	46
Компенсация на един нает по текущи цени	46
Разходи за труд на единица продукция	46
Индекс на промишленото производство и натовареност на производствените мощности в промишлеността	47
Принос на изменението на факторите на производството за растежа на БВП	47
Динамика на износа и вноса на стоки	48
Динамика на износа и вноса на услуги	48
Динамика на износа към ЕС и към страните извън ЕС	49
Географско разпределение на износа на стоки	49
Износ на машини, транспортни средства, апарати, инструменти, оръжия	50
Износ на минерални продукти и горива	50
Износ на неблагородни метали и изделия от тях	50
Износ на продукти от животински и растителен произход, храни, напитки, тютюни	51
Износ на химически продукти, пластмаси, каучук	51
Годишно изменение на износа на услуги и принос по подкомпоненти	51
Внос на енергийни ресурси	52
Внос на суровини и материали	53
Внос на потребителски стоки	53
Внос на инвестиционни стоки	53
Годишно изменение на вноса на услуги и принос по подкомпоненти	54
Инфлация на годишна база и принос на основните групи стоки и услуги за нея	55
Темп на изменение на ИЦП в промишлеността и на ХИПЦ	56
Темп на изменение на ИЦП за вътрешния пазар и принос по основни подсектори	56
Месечен темп на изменение на цената на петрол „Брент“ и на цената на автомобилен бензин А95	56
Годишен темп на изменение на цените на производител за вътрешния пазар по основни производствени групировки	57
Темп на изменение на индекса на цените на храните	57
Принос на основните подгрупи непреработени храни за общата инфлация	57
Принос на нехранителните стоки (без енергийни продукти) и на основните подгрупи стоки за общата инфлация	58
Годишен темп на нарастване на номиналния оборот в търговията на дребно (без търговия с автомобили и мотоциклети)	58
Базисна инфлация	58
Принос на услугите и на основните подгрупи услуги за общата инфлация	59
Принос на тютюневите изделия и на основни подгрупи административно определяни цени за общата инфлация	59
Индекс на дифузия по основни групи стоки и услуги	60

Очаквания за продажните цени в промишлеността, търговията на дребно и услугите през следващите 3 месеца	60
Дял на фирмите по сектори, които посочват недостатъчното търсене като фактор, ограничаващ дейността им	61
Ветрилообразна графика за очаквания годишен темп на изменение на инфлация	61
Принос на шоковете за отклонението на реалния БВП при утежняния сценарий от нивото в базисния сценарий	65
Принос на шоковете за отклонението на ХИПЦ при утежняния сценарий от нивото в базисния сценарий	65
Принос на шоковете за отклонението на равнището на безработица при утежняния сценарий от нивото в базисния сценарий	65
Принос на шоковете за отклонението на цените на жилищата при утежняния сценарий от нивото в базисния сценарий	65
ХИПЦ при утежнените сценарии на БНБ и ЕССР	69
Реален БВП при утежнените сценарии на БНБ и ЕССР	69
Цени на жилища при утежнените сценарии на БНБ и ЕССР	69
Равнище на безработица при сценариите на БНБ	69
Равнище на безработица при сценариите на ЕБО	69
Динамика на българския износ на стоки	71
Участие в СВСС по страни	72
Участие на България в СВСС по отрасли, 2011 г.	73
Средна дължина на СВСС	74
Разстояние до крайното търсене	74
Вътрешна добавена стойност в износа на държавата	75

Таблицу

Прогнози за годишния темп на изменение на реалния БВП на еврозоната	11
Прогнози за годишната инфлация в еврозоната	12
Потоци по основни сметки на платежния баланс	20
Потоци на банките по финансовата сметка на платежния баланс	20
Брутен външен дълг към юли 2016 г.	21
Растеж на БВП в реално изражение по компоненти на крайното използване	36
Динамика на заетостта и доходите	40
Оборот в търговията на дребно	40
Приходи, разходи и бюджетно салдо по консолидираната фискална програма за 2015–2016 г.	43
Растеж на брутната добавена стойност	47
Нетен износ на групите стоки по начин на използване, януари – юли 2016 г.	48
Износ по стокоски групи, януари – юли 2016 г.	49
Внос на групите стоки по начин на използване, януари – юли 2016 г.	52
Темп на изменение на цените на основните групи стоки и услуги и принос на тези групи за инфлацията	62
Определяне на размера на шоковете за утежняния сценарий	64
Макроикономически сценарии на БНБ	67
Макроикономически сценарии, използвани от ЕБО	67

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 ипотeki 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 третото тримесечие на 2016 г. общият индекс на международната конюнктура се повиши, като продължи да сигнализира за бавно подобряване на икономическата активност в глобален мащаб. Подобрене на международната конюнктура се наблюдаваше както в развитите, така и в развиващите се икономики. Глобалната инфлация продължи да се понижава под влиянието на спадащите на годишна база цени на основни суровини на международните пазари, като по-изразен спад на инфлацията спрямо края на 2015 г. се наблюдаваше в развиващите се икономики. Общото изменение на потребителските цени в развитите икономически региони не бе съществено, но в някои държави, като например Япония, инфлацията остана отрицателна. Икономическото развитие и динамиката на инфлацията в еврозоната до голяма степен съответстваха на очакванията на Европейската централна банка, поради което не бяха предприети промени по отношение на референтните лихвени проценти и параметрите на разширената програма за закупуване на активи. Федералният резерв също не промени целевия лихвен процент в САЩ.

За четвъртото тримесечие на 2016 г. и първото тримесечие на 2017 г. очакваме външното търсене на български стоки и услуги да продължи да нараства на годишна база. Независимо от това външната среда ще продължи да бъде източник на несигурност за развитието на българската икономика. Рисковете пред икономическата активност в еврозоната – основен икономически партньор на България, са предимно в посока забавяне на растежа, и това може да има негативно отражение върху прогнозирания растеж на външното търсене на български стоки и услуги през четвъртото тримесечие на 2016 г. и първото тримесечие на 2017 г. При реализиране на очакванията за динамиката на цените на суровините на международните пазари – за стабилизиране на цената на суровия петрол и повишение на цените на металите и храните, условията на търговия за България биха се запазили благоприятни до края на годината, като е вероятно от началото на 2017 г. да започнат да се влошават.

През периода януари – август 2016 г. общият излишък по текущата и капиталовата сметка на платежния баланс отбеляза повишение спрямо съответния период на предходната година. Основните фактори, които допринесоха за това, бяха по-ниските дефицити по статията „първичен доход“ и по търговския баланс, както и увеличеното положително салдо по услугите. Очакваме през последното тримесечие на 2016 г. и първото тримесечие на 2017 г. излишъкът по текущата и капиталовата сметка да се свие на годишна база като процент от БВП поради намаляване на излишъка по капиталовата сметка и нарастващи изходящи потоци по статия „първичен доход“.

През първите осем месеца на 2016 г. депозитите на неправителствения сектор в банковата система продължиха да нарастват с висок темп, който достигна 9.6% на годишна база към август 2016 г. Задържащо влияние върху динамиката на кредита за нефинансовите предприятия и домакинствата (-0.5% годишно изменение към август 2016 г.) оказват действията на банките по оптимизиране на балансите и запазването на предпазлива кредитна политика. С приключването на процеса по оценка на качеството на активите в банковата система очакваме ефектите от оптимизацията на банковите портфейли да отслабнат, което заедно с прогнозираното запазване на наблюдаваните положителни тенденции при новите и редовните кредити ще доведе до ускоряване на кредитирането на нефинансовите предприятия и домакинствата през четвъртото тримесечие на 2016 г. и през първото тримесечие на 2017 г. Очакваното нарастване на привлечените средства в банките и ограничените им инвестиционни алтернативи ще обуславят запазването на плавна низходяща тенденция при лихвените проценти по кредити, като влияние върху този процес ще оказва и политиката на ЕЦБ по отношение на параметрите на разширената програма за закупуване на

активи. При лихвените проценти по нови срочни депозити през прогнозния хоризонт очакваме понижението да бъде по-слабо в сравнение с отчетеното през първото полугодие на 2016 г. поради достигнатите ниски нива и относителното стабилизиране през последните месеци.

През второто тримесечие на 2016 г. реалният БВП нарасна с 0.9% на верижна база. Нетният износ и потреблението повлияха положително за растежа на икономическата активност в страната, докато инвестициите в основен капитал имаха отрицателен принос.

Краткосрочните конюнктурни индикатори през второто и третото тримесечие на 2016 г. дават предимно позитивни сигнали за развитието на икономиката. Показателят за бизнес климата се подобряваше от началото на годината. Очакванията за бъдещата икономическа активност общо за икономиката продължиха плавно да се повишават. Все още ниската цена на петрола и положителното развитие на показателите за пазара на труда благоприятстват създаването на условия за продължаващо нарастване на потреблението и инвестиционната активност на фирмите, която да компенсира по-ниските правителствени инвестиции. Очакваме верижният растеж на БВП през четвъртото тримесечие на 2016 г. и през първото тримесечие на 2017 г. да продължи да се повишава.

През първите девет месеца на 2016 г. инфлацията в България остана отрицателна и възлезе на -1.1% към септември. Понижението на международните цени на суровия петрол и пренасянето му върху вътрешните цени на горивата, транспортните услуги, природния газ и топлоенергията допринасяха за запазване на дефлацията при потребителските цени у нас. При базисната инфлация се наблюдаваше засилване на дефлационния тренд през януари – септември 2016 г., което се дължеше основно на поевтиняване на телекомуникационните услуги и на стоките за дълготрайна употреба. Нарастването на потребителското търсене на домакинствата и по-високите разходи за труд на фирмите през първото полугодие на 2016 г. не оказаха натиск за повишение на потребителските цени. По-ниските разходи за суровини и материали на фирмите съдействаха за запазване на тенденцията към понижение на цените на производител. Към септември 2016 г. цените на тютюневите изделия и на стоките и услугите с административно определяни цени имаха положителен принос за инфлацията в резултат главно от повишението на акцизната ставка върху тютюневите изделия и на винетната такса от началото на годината.

Очакваме дефлацията на потребителските цени да следва тенденция към плавно свиване през четвъртото тримесечие на 2016 г. През първото тримесечие на 2017 г. под влияние на стабилизирането на международните цени на горивата очакваме ниска инфлация.

1. Външна среда

През третото тримесечие на 2016 г. общият индекс на международната конюнктура се повиши, като подобрение на очакванията за икономическата активност се наблюдаваше както в развитите, така и в развиващите се икономики. Глобалната инфлация продължи да се понижава под влиянието на спадащите на годишна база цени на основни суровини на международните пазари, като по-изразен спад на инфлацията се наблюдаваше в развиващите се икономики. Изменението на потребителските цени в развитите икономически региони като цяло не бе съществено, но в някои държави, като например Япония, инфлацията остана отрицателна. Динамиката на инфлацията в еврозоната до голяма степен съответстваше на очакванията на ЕЦБ, поради което не бяха предприети промени в референтните лихвени проценти и параметрите на разширената програма за закупуване на активи (АРР). Федералният резерв също не промени целевия лихвен процент в САЩ.

Конюнктура

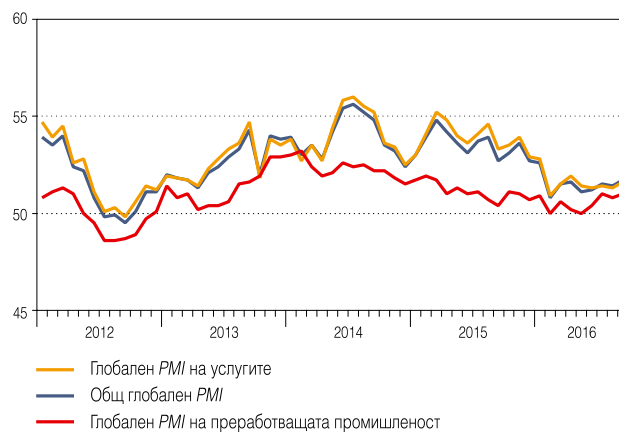
Общият индекс на международната конюнктура (глобалният PMI) слабо се повиши през септември 2016 г., като се запази наблюдаваната от началото на март тенденция индексите за секторите на услугите и промишленото производство да се движат около ниво от 51. Очакванията за бъдещата икономическа активност слабо се подобриха както в развиващите се, така и в развитите пазари. Изключение бе Япония, където конюнктурните индикатори продължават да сигнализират за умерено понижение на икономическата активност. Резултатът от проведения в Обединеното кралство референдум нямаше траен ефект върху PMI индексите както в страната, така и в еврозоната, като те останаха на нива над неутралната граница от 50 и в двата икономически региона.

Средно за периода януари – юли 2016 г. обемът на световната търговия остана без промяна спрямо същия период на 2015 г. Докато обемът на търговията в еврозоната продължи да нараства, макар и с ниски темпове, този в САЩ се понижи, което бе в съответствие с по-слабия реален растеж през първата половина на 2016 г.¹

Инфлацията в глобален мащаб продължи да се понижава под влиянието на спадащите на годишна база цени на основни суровини на международните пазари, като през август

¹ По данни на CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis към 21 септември 2016 г.

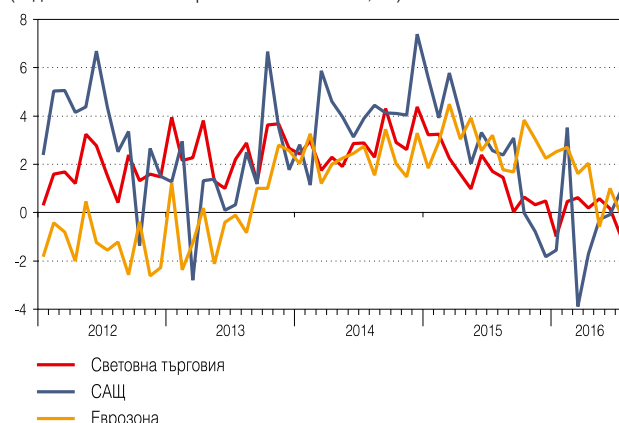
Глобални индекси PMI



Източник: JP Morgan.

Световна търговия

(годишен темп на нарастване на обема, %)



Източник: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis.

2016 г. глобалната инфлация възлезе на 1.1% на годишна база. Забавяне спрямо края на 2015 г. на растежа на ценовите индекси беше отчетено главно в развиващите се държави, докато в развитите страни инфлацията остана почти непроменена, с изключение на Япония, където годишният спад на потребителските цени достигна -0.5% през август.

Отчитайки тенденциите на международната конюнктура, през октомври Международният валутен фонд (МВФ) ревизира надолу прогнозата си от април за глобалния икономически растеж. Според оценката на МВФ глобалният растеж ще се забави до 3.1% през 2016 г. при 3.2% за 2015 г.² Низходящата ревизия се дължи главно на по-слабия от очаквания растеж на БВП в САЩ, както и на влошаването на перспективите пред растежа на икономическата активност в ЕС след провеждането на референдума в Обединеното кралство.

За четвъртото тримесечие на 2016 г. и първото тримесечие на 2017 г. очакваме външното търсене на български стоки и услуги да продължи да нараства на годишна база. Въпреки това външната среда ще продължи да бъде източник на несигурност за развитието на българската икономика. Рисковете пред икономическата активност на еврозоната – основен икономически партньор на България, са предимно в посока забавяне на растежа, което може да има негативно отражение върху прогнозирания растеж на външното търсене на български стоки и услуги през четвъртото тримесечие на 2016 г. и първото тримесечие на 2017 г.

Еврозона

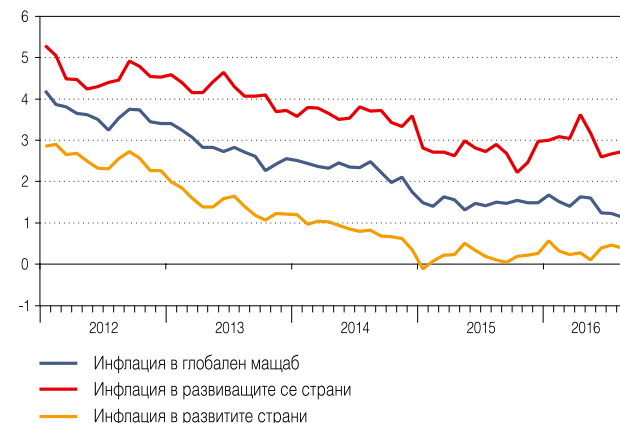
През второто тримесечие на 2016 г. реалният БВП на еврозоната нарасна с 0.3% на верижна база спрямо растеж с 0.5% през първото тримесечие на годината. Забавяне на реалния растеж се наблюдаваше в Германия (до 0.4%) и Италия (до 0%), а в Испания темпът на изменение на БВП остана без промяна (0.8%). Реалният БВП във Франция се понижи (с 0.1%).

По компоненти на БВП положителен принос за растежа на тримесечна база имаха нетният износ (с 0.4 процентни пункта) и

² IMF, *World Economic Outlook Report*, октомври 2016 г.

Инфлация, измерена чрез ИПЦ

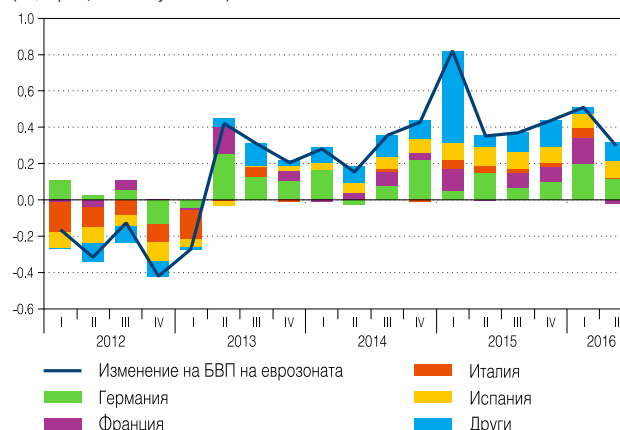
(%, годишен темп на изменение, сезонно изгладени данни)



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 теглата на страните се използва реалният БВП по паритет на покупателната способност. В групите влизат само страни – членки на Световната банка, като класификацията за „развиващи се“ и „развити“ страни е на Световната банка. Източник: Световна банка.

Принос по държави за изменението на реалния БВП на еврозоната (на тримесечна база)

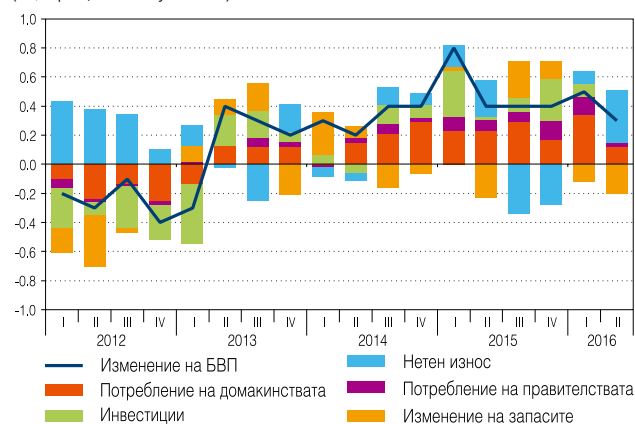
(%, процентни пунктове)



Източници: Евростат и изчисления на БНБ.

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

(%, процентни пунктове)



Източник: Евростат.

частното потребление (с 0.1 процентни пункта). Отрицателен принос за растежа за второ поредно тримесечие имаше изменението на запасите (-0.2 процентни пункта), докато инвестициите и държавното потребление имаха почти неутрален ефект за изменението на реалния БВП.

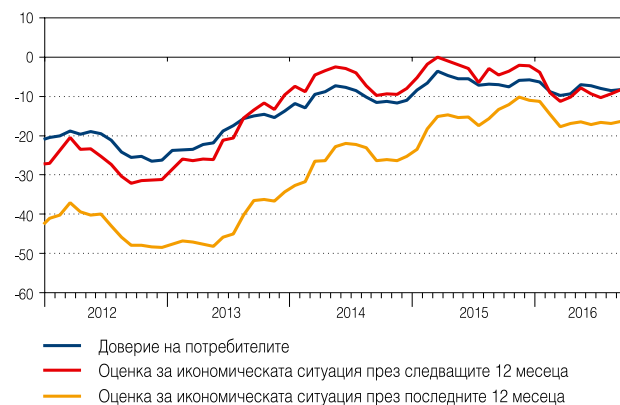
Динамиката на водещите конюнктурни индикатори за еврозоната през третото тримесечие на 2016 г., сред които *PMI* индексите и индексите на ЕК, сигнализира, че икономическият растеж в еврозоната през третото тримесечие вероятно ще бъде сходен на този от предходния период.

Ситуацията на пазара на труда в еврозоната остана стабилна, като през август 2016 г. безработицата се запази на равнище от 10.1%. Динамиката на показателя за очакваното равнище на безработица през следващите 12 месеца, съдържащ се в индекса на ЕК за доверието на потребителите, показва влошаване на очакванията на потребителите относно тенденциите за развитие на пазара на труда. През последните месеци безработицата остана на най-висока в Гърция (23.4%) и Испания (19.5%), но и в двете държави продължи да се наблюдава постепенно понижение на равнището ѝ. Слабо повишение на безработицата на годишна база се наблюдава във Франция, Австрия и Португалия (нарастването бе между 0.1 и 0.2 процентни пункта през август). Най-ниско остава нивото на безработицата в Германия (4.2%).

През септември ЕЦБ повиши прогнозата си за растежа на БВП на еврозоната за 2016 г. и понижи слабо прогнозата за 2017 г. и 2018 г. Най-съществена ревизия надолу бе направена по отношение на външното търсене, което отразява най-вече очакваните негативни ефекти от решението на Обединеното кралство за излизане от ЕС.

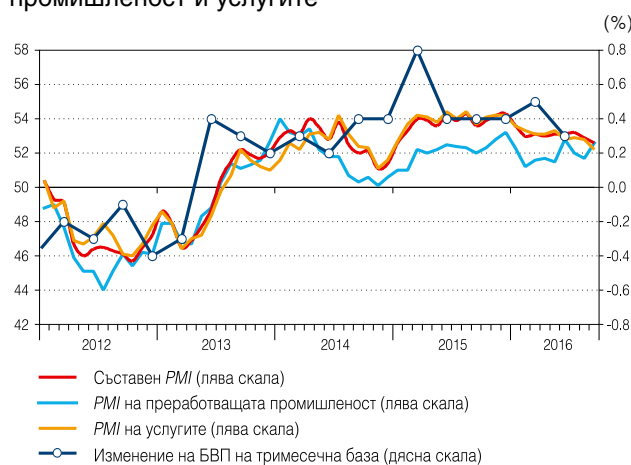
Прогнозата на ЕЦБ за инфлацията остана без съществена промяна. През август годишното изменение на ХИПЦ възлезе на 0.2%, колкото и през предходния месец. Експресната оценка на Евростат за инфлацията през септември посочва ускорение до 0.4% на годишна база, което до голяма степен се дължи на отслабване на базовия ефект от понижението на цената на петрола през 2015 г. Според ЕЦБ отрицателният принос на

Индекси на потребителското доверие в еврозоната



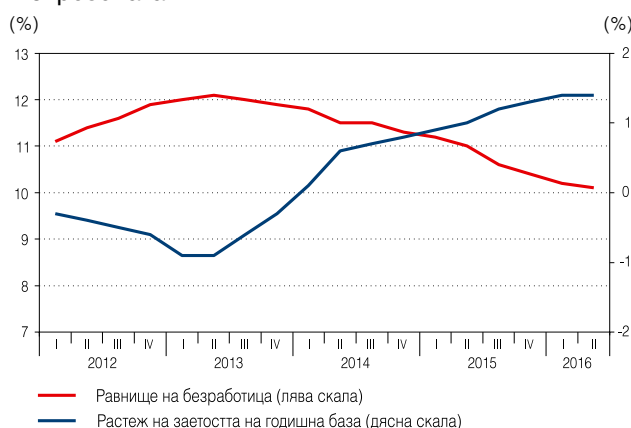
Източник: ЕК.

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 годишния темп на изменение на реалния БВП на еврозоната (%)

Институция	Дата на публикуване	2016 г.		2017 г.		2018 г.	
		последна	предходна	последна	предходна	последна	предходна
ЕЦБ	IX.2016 г.	1.7	1.6	1.6	1.7	1.6	1.7
ЕК	V.2016 г.	1.6	1.7	1.8	1.9	-	-

Източници: ЕЦБ, ЕК.

енергийния компонент за годишното изменение на ХИПЦ в еврозоната ще се запази през цялата 2016 г. и ще възлезе на -0.6 процентни пункта.

Предвид липсата на съществени промени по отношение на инфлационните очаквания, на проведените на 21 юли и 8 септември 2016 г. заседания по паричната политика УС на ЕЦБ не промени референтните лихвени проценти и параметрите на разширената програма за закупуване на активи (*APP*). Насоката относно паричната политика, която ще бъде прилагана в бъдеще, също не бе променена, като лихвените проценти в еврозоната се очаква да останат на текущите или на по-ниски равнища за продължителен период от време дори след приключването на *APP*.

Към 30 септември 2016 г. кумулативният размер на покупките по *APP* достигна общо 1305.9 млрд. евро, като закупените активи по четирите програми на ЕЦБ – *PSPP*, *CBPP3*, *ABSPP* и *CSPP*, възлязоха съответно на 1061.2 млрд., 194.3 млрд., 20.7 млрд. и 29.8 млрд. евро. В допълнение, на 22 септември 2016 г. ЕЦБ проведе втората операция от втората поредица целеви операции по дългосрочно рефинансиране (*TLTRO2*), с която бяха разпределени средства на стойност 45.3 млрд. евро между 249 банки. Нетният ефект върху ликвидността в банковата система възлезе на 34.2 млрд. евро, тъй като банките погасиха предсрочно 11.0 млрд. евро от участието си в първата поредица от целеви операции по дългосрочно рефинансиране (*TLTRO1*). При предходната операция от *TLTRO2* бяха разпределени 399.3 млрд. евро (с нетен ефект върху ликвидността в банковата система от 38.2 млрд. евро) между 514 банки.

В резултат на продължаващите покупки по *APP* и разпределението на средствата по *TLTRO2* към края на третото тримесечие излишъкът от ликвидност в банковата система на еврозоната се увеличи до 1040.7 млрд. евро спрямо 859.9 млрд. евро в края на юни 2016 г., като балансовото число на ЕЦБ достигна 3.391 трил. евро.

Увеличението на излишъка от ликвидност в банковата система на еврозоната продължи да е фактор за понижението на ЕОНИА, като през третото тримесечие средната стойност

Инфлация в еврозоната

(%, спрямо същия период на предходната година)



Източник: Евростат.

Прогнози за годишната инфлация в еврозоната

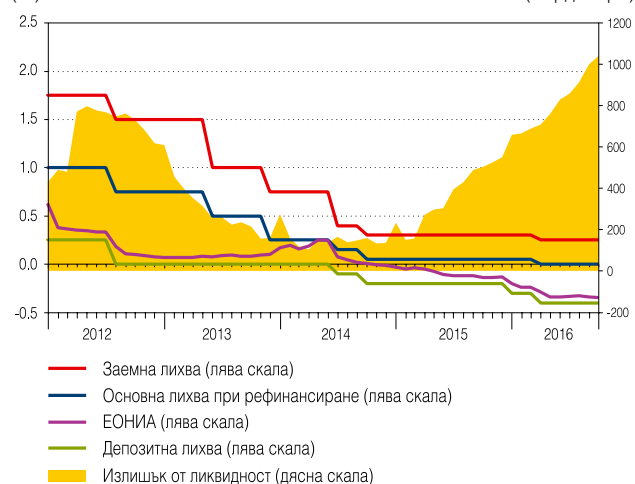
(%)

Институция	Дата на публикуване	2016 г.		2017 г.		2018 г.	
		последна	предходна	последна	предходна	последна	предходна
ЕЦБ	IX.2016 г.	0.2	0.2	1.2	1.3	1.6	1.6
ЕК	V.2016 г.	0.2	0.5	1.4	1.5	-	-

Източници: ЕЦБ, ЕК.

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

(%)



Забележка: Стойностите за ЕОНИА са средните за месеца.

Източник: ЕЦБ.

на лихвения процент достигна -0.34%. Обемът на търговия на овърнайт депозити на междубанковия пазар в еврозоната също слабо се понижи, като среднодневната стойност за третото тримесечие на 2016 г. възлезе на 10.2 млрд. евро (спрямо 11.9 млрд. евро за второто тримесечие на 2016 г.).

Тенденцията на понижение на лихвите по депозитите на междубанковия пазар (ЮРИБОР) се запази и през третото тримесечие. Към 30 септември 2016 г. едномесечните лихви достигнаха ниво от -0.37% (-1 базисна точка спрямо края на юни 2016 г.), а тези с матуритет от 6 и 12 месеца се понижиха до съответно -0.20% (-2 базисни точки спрямо края на юни) и -0.06% (-1 базисна точка спрямо края на юни).

САЩ

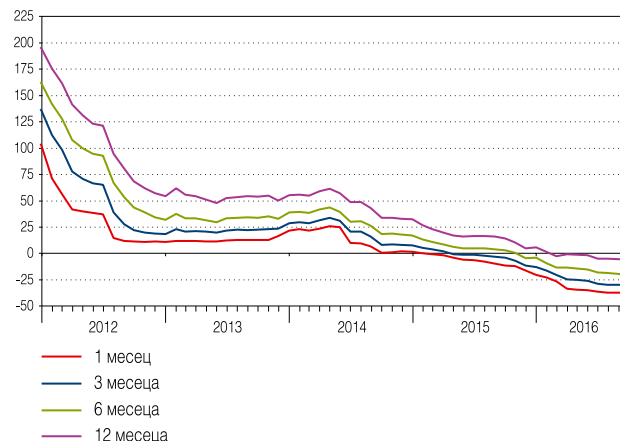
През второто тримесечие на 2016 г. годишният темп на растеж на БВП на САЩ се забави до 1.3% спрямо 1.6% през първото тримесечие. На верижна база темпът на изменение на БВП се ускори до 0.4% през второто спрямо 0.2% през предходното тримесечие, което се дължеше главно на по-високия растеж на потреблението на домакинствата и на възобновяването на растежа на бизнес инвестициите.

През третото тримесечие на 2016 г. изменението на водещите конюнктурни индикатори в САЩ сигнализира за слабо ускоряване на тримесечния темп на растеж на реалния БВП. Средните стойности на *ISM-PMI* индексите за индустриалното производство и услугите слабо се понижиха през третото тримесечие, но показателите за потребителското доверие, включително оценката на потребителите за икономическата ситуация през следващите шест месеца, се повишиха значително.

Показателите за инфлацията в САЩ имаха колебливо, но предимно позитивно изменение през третото тримесечие. През август годишният темп на изменение на ценовия индекс на личните потребителски разходи (*PCE*) се ускори до 1%, като ускоряването на инфлацията се дължеше основно на забавянето на годишния спад както при стоките с дълготрайно предназначение, така и при нетрайните стоки. Годишният темп на растеж на базисния индекс, който изключва компонентите „храни“

Динамика на ЮРИБОР

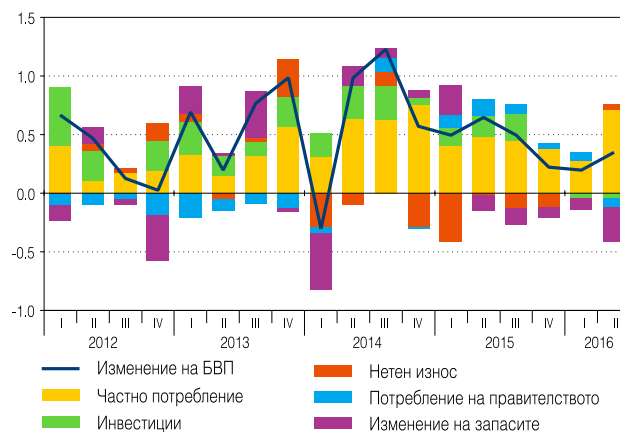
(базисни точки)



Източник: ЕЦБ.

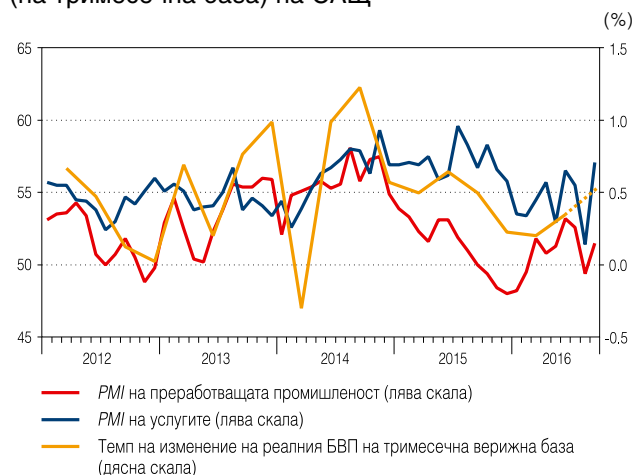
Принос по компоненти за растежа на БВП на САЩ (на тримесечна база)

(%; 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 (*GDPNowTM*).

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

и „горива“, също се ускори през август до 1.7%, след като пет поредни месеца бе на ниво от 1.6%. Данните към август за другия основен показател за инфлацията в САЩ – индекса на потребителските цени (CPI), също показаха ускорение на годишния темп както на общата инфлация (до 1.1% спрямо 0.8% през юли), така и на базисната инфлация (до 2.3% спрямо 2.2% през юли).

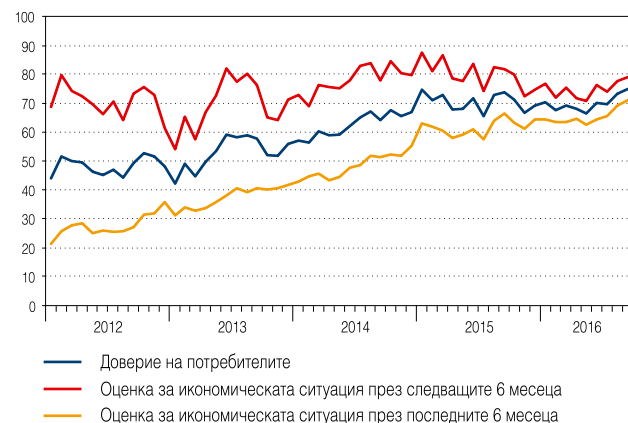
Данните за септември за очакванията в изменението на потребителските цени в хоризонт до една и до пет години, които са компонент от индекса на потребителското доверие на Университета в Мичиган, показаха слабо покачване при дългосрочните очаквания и незначително понижение при краткосрочните очаквания за инфлацията.

През третото тримесечие на 2016 г. условията на пазара на труда в САЩ се подобриха. На тримесечна база средният брой новонаети работници в неаграрния сектор възлезе на 192 хил. души през септември спрямо 230 хил. през август и 182 хил. през юли. През септември равнището на безработица в САЩ се повиши незначително до 5%, след като три поредни месеца беше на равнище от 4.9%. Увеличението на показателя се дължеше основно на нарастването на броя на лицата, включени в работната сила, и покачването на коефициента на икономически активното население. Актуалните данни за заетостта на водещите индикатори за икономическата активност показват, че условията на пазара на труда в САЩ до края на текущата година ще останат благоприятни.

На проведеното на 20 и 21 септември заседание на Федералния комитет по операциите на открития пазар (FOMC) бе взето решение да не се променя паричната политика, като се запази текущият коридор за лихвата по федералните фондове от 0.25–0.50%. Против решението обаче са гласували трима от десетте членове на Комитета, които смятат за необходимо незабавното повишение на референтната лихва в САЩ до 0.50–0.75%. Публикуваните индивидуални прогнози на членовете на FOMC за подходящото ниво на лихвата по федералните фондове в края на 2016 г. и 2017 г., както и за дългосрочното равновесно ниво, бяха ревизирани надолу, отразявайки техните очаквания за по-бавен

Индекси на доверието на потребителите в САЩ

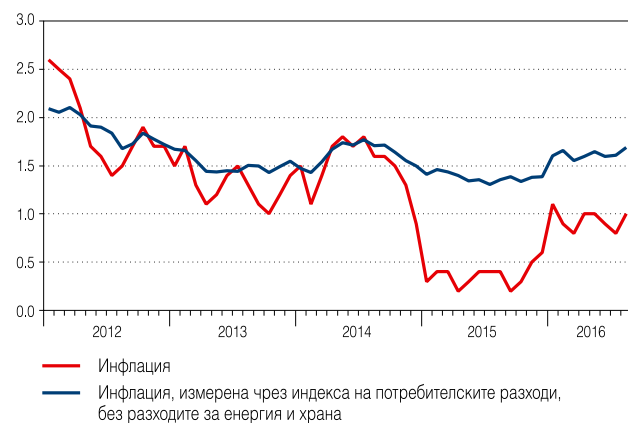
(2000 г. = 100)



Източник: Conference Board.

Инфлация в САЩ

(%, на годишна база)

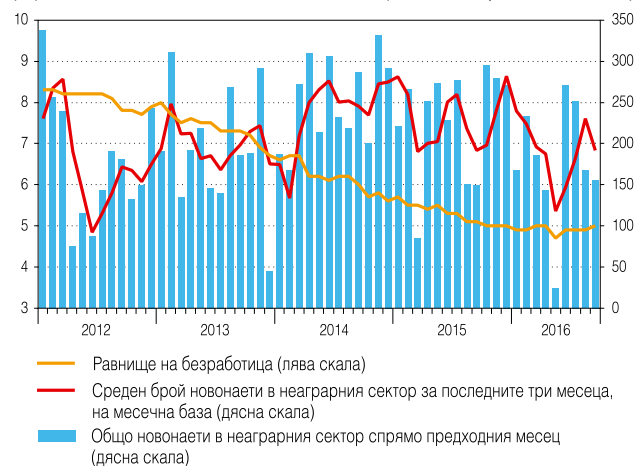


Забележка: Инфлацията е измерена чрез дефлатора на личните потребителски разходи.

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.

темп на растеж на икономиката спрямо юни и съответно за по-плавна покачване на лихвените проценти.

Китай

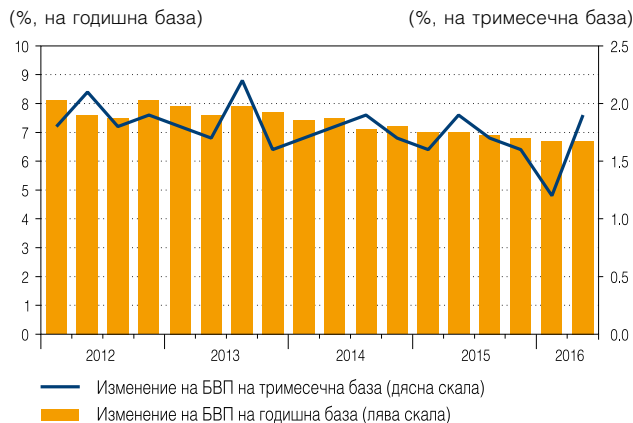
През второто тримесечие на 2016 г. реалният БВП на Китай нарасна с 6.7% на годишна база, колкото бе и през първото тримесечие на годината. На верижна база икономическият растеж се ускори до 1.8% през второто спрямо 1.25% през първото тримесечие на 2016 г. Ускоряването на верижния растеж през периода април – юни до голяма степен се дължи на стимулиращите икономическата активност мерки на фискалната и паричната политика.

Динамиката на водещите конюнктурни индикатори за Китай през третото тримесечие на 2016 г., сред които индексите *PMI* за индустриалното производство и активността в сектора на услугите, сигнализира, че икономическият растеж в Китай през третото тримесечие вероятно слабо ще се ускори спрямо наблюдавания в предходния период. През периода юли – септември средната стойност на *PMI* индекса за сектора на промишлеността се увеличи до 50.2, или с 0.2 пункта спрямо нивото за второто тримесечие, като всички негови компоненти се повишиха с изключение на индекса на новите поръчки, чиято средна стойност се понижи с 0.3 пункта до 49.6. Средната стойност на *PMI* индекса на услугите също се увеличи през третото тримесечие и достигна 53.7 спрямо 53.4 през предходния период. Сферата на услугите, където с най-голям дял са услугите в сектора на недвижимите имоти и във финансовия сектор, допринася най-много за реалния растеж в Китай.

През юли годишният растеж на индустриалното производство в Китай се забави до 6% вследствие на неблагоприятните последици от наводненията в централните части на страната, след което през август и септември се стабилизира на 6.3% след значително нарастване на производството на електроенергия през този период.

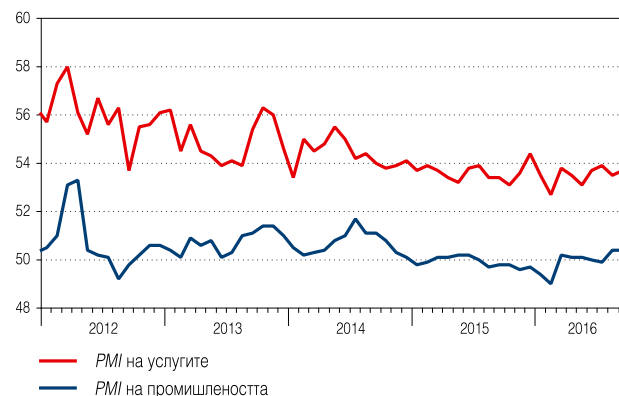
Годишният растеж на общите инвестиции продължи да се забавя и през третото тримесечие на 2016 г. За периода януари – август 2016 г. инвестициите нараснаха с 8.1% при

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



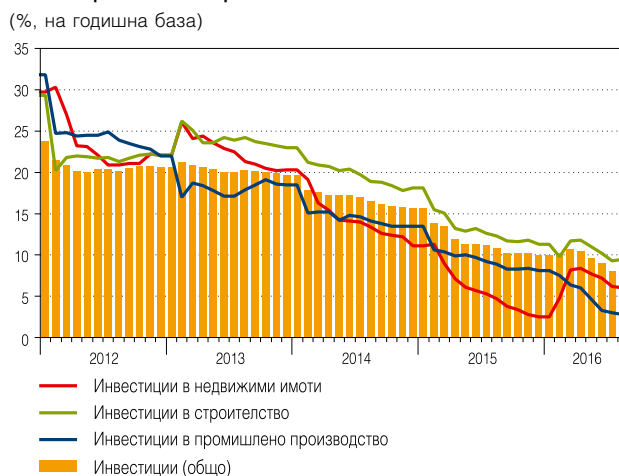
Източник: Национално статистическо бюро на Китай.

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



Източник: Национално статистическо бюро на Китай.

10.9% за същия период на предходната година. По-слабото им увеличение се дълже-ше главно на частните инвестиции. Според последните прогнози на МВФ³ постепенното забавяне на икономическия растеж в стра-ната ще продължи. Очаква се от 6.9% през 2015 г. темповете да достигнат съответно 6.6% и 6.2% през 2016 г. и 2017 г., като основна причина за това е отлагането на процеса по реструктуриране на някои от неефективните държавни предприятия. В тази връзка през септември правителството на Китай обяви създаването на специален фонд за пре-структуриране (*China State-owned Enterprises Restructuring Fund*), чиято цел е да подобри конкурентоспособността на неефективни дър-жавни предприятия.

През третото тримесечие на 2016 г. инфла-цията в Китай продължи да се понижава, като през август възлезе на 1.3%. Дефлационният натиск по линия на понижаващите се произ-водствени цени продължи да отслабва, като от -5.3% през януари годишният спад на индекса на цените на производител се забави до -0.8% през август.

През третото тримесечие на 2016 г. Народ-ната банка на Китай не предприе промени в провежданата парична политика. Централна-та банка продължи да интервенира активно на междубанковия пазар, като целеше да поддържа междубанковия лихвен процент в интервала от 2.0% до 2.5%. Китайският юан продължи да поевтинява плавно спрямо долара⁴ (с 0.3%), докато номиналният ефективен обменен курс на юана спрямо кошницата от 13 валути (*CFETS*)⁵ се понижи по-значително (с 0.8%).

На 1 октомври китайският юан придоби ста-тут на резервна валута, след като бе включен в кошницата от валути, съставляваща специал-ните права на тираж (СПТ) на МВФ.

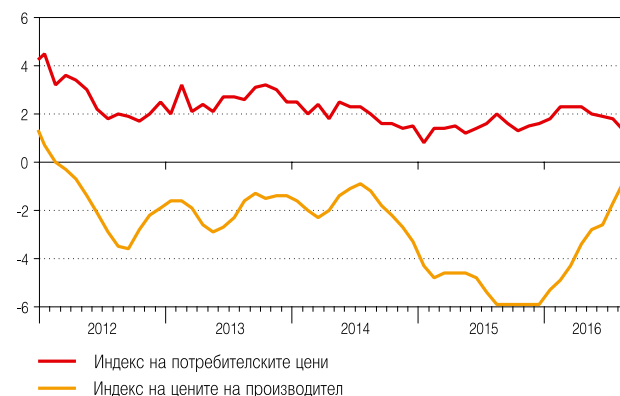
³ IMF, *World Economic Outlook Report*, октомври 2016 г.

⁴ Тук и по-нататък под „долар“ да се разбира национал-ната валута на САЩ.

⁵ *China Foreign Exchange Trade System* (Система за валутна търговия на Китай).

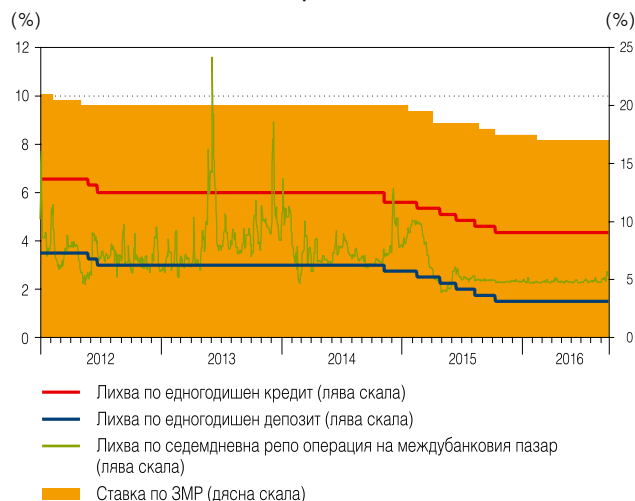
Инфлационни индекси в Китай

(годишен темп на изменение, %)



Източник: Национално статистическо бюро на Китай.

Лихви на банковия пазар и ставка по ЗМР в Китай



Източник: Народна банка на Китай.

Международни цени на основни стоки

Суров петрол

През третото тримесечие на 2016 г. цената на суровия петрол се стабилизира на ниво около 46 долара/барел. Предлагането на петрол продължи да надвишава търсенето, въпреки че от началото на 2016 г. се наблюдаваше свиване на свръхпредлагането. Основните фактори, които ограничаваха растежа на предлагането, бяха временните понижения на добива в Нигерия, Либия и Канада през първата половина на годината, както и намаляващият добив в САЩ, където ниските цени на петрола доведоха до затваряне на по-неефективните находища и до ограничаване на инвестициите в енергийния сектор. Същевременно производството в страните от ОПЕК продължи да се повишава, като в Саудитска Арабия, Кувейт и ОАЕ достигна рекордно високи нива. На 28 септември 2016 г. на срещата в Алжир страните от ОПЕК постигнаха предварително споразумение за намаляване на добивите в рамките на 32.5–33 млн. барела на ден, като конкретните квоти за добив по държави се очаква да бъдат уточнени на следващата среща на организацията през ноември.⁶ Това решение доведе до рязко покачване на цената на петрола и вероятно ще ускори процеса по глобално ребалансиране на търсенето и предлагането.

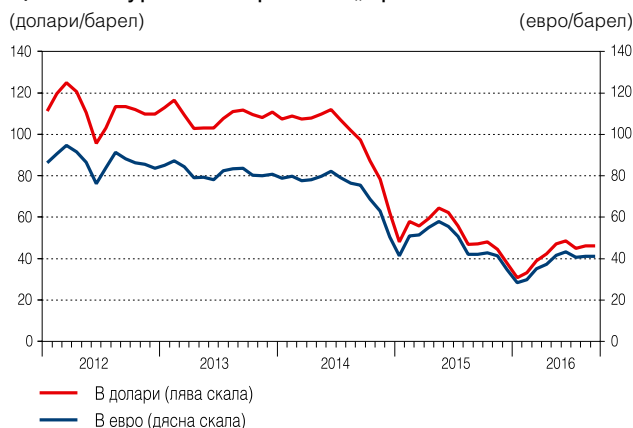
През септември пазарните очаквания за цената на петрола през четвъртото тримесечие на 2016 г. и първото тримесечие на 2017 г., наблюдавани чрез цената на фючърсите, останаха близо до очакванията през юни и бяха в интервала 45–55 долара за барел.

Цени на основни суровини и храни

Цената на металите следваше тенденция на повишение на верижна база от началото на 2016 г. както в евро, така и в долари. Средно за третото тримесечие на 2016 г. цената на металите се повиши с 4.0% спрямо второто тримесечие (растеж от 5.2% в евро). Основните фактори, които допринесоха за поскъпването на металите, бяха временното засилване

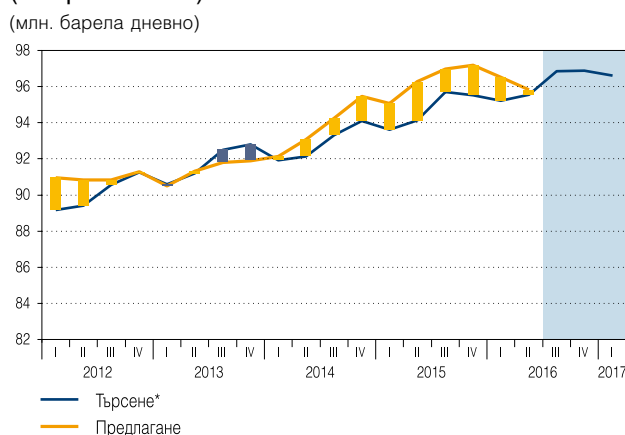
⁶ Прессъобщение, публикувано на 28 септември 2016 г. на сайта на ОПЕК: http://www.opec.org/opec_web/en/press_room/3706.htm

Цена на суровия петрол тип „Бrent“



Източник: Световна банка.

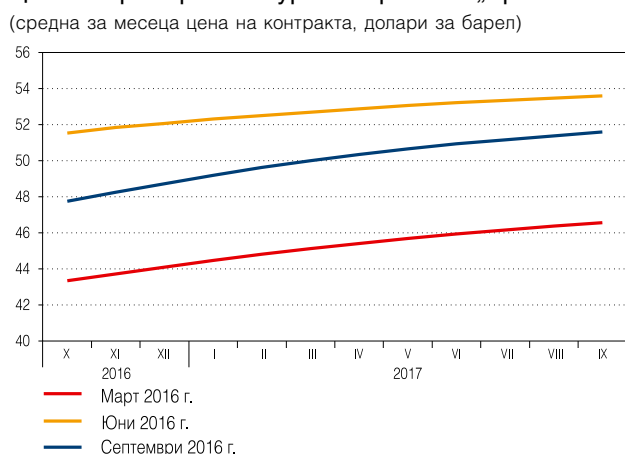
Предлагане и търсене на суров петрол в света (по тримесечия)



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

Източник: МАЕ.

Цени на фючърси на суров петрол тип „Бrent“



Източник: JP Morgan.

на търсенето от страна на Китай, свързано с увеличените държавни инвестиционни разходи, както и намаляването на производствените мощности и инвестициите в добива на някои метали вследствие на ниските цени. Цената на медта, която има основно значение за българския износ на стоки, продължи да се понижава на верижна база. Това се обяснява със слабото търсене на суровината и очакванията за нарастване на предлагането през следващата година в резултат от разширяване на капацитета на съществуващи производствени мощности в сектора⁷. Очакваме започналото ребалансиране на търсенето и предлагането на пазара на металите да продължи в края на 2016 г. и в началото на 2017 г., което ще доведе до покачване на годишна база на цените им в евро и долари.

Средно за третото тримесечие на 2016 г. цените на храните в долари се понижиха с 2.2% (спад с 1.0% в евро) спрямо второто тримесечие на 2016 г. Понижение на цените се наблюдаваше при важни подкомпоненти, като зърнените култури и месото. При зърнените култури текущите данни дават основание да се очаква много добра реколта в световен план.⁸ Тези очаквания повлияха и върху цената на пшеницата, която има важно значение за българския износ на стоки. През третото тримесечие цената на пшеницата в долари спадна с 13.3% на верижна база. Независимо от очакванията за понижение на цените на редица зърнени храни, през четвъртото тримесечие на 2016 г. и през първото тримесечие на 2017 г. пазарните очаквания са за повишение на общия индекс на цените на храните както в евро, така и в долари поради възходящо движение на останалите подкомпоненти на индекса.

При реализиране на очакванията за динамиката на международните цени на горива, основни суровини и храни условията на търговия за България биха се запазили благоприятни до края на годината, като е вероятно от началото на 2017 г. да започнат да се влошават.

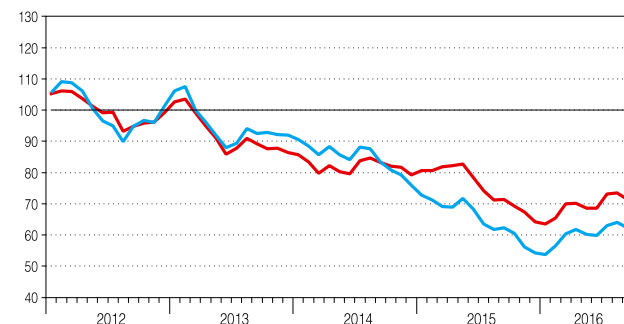
⁷ IMF, *Commodity Market Monthly*, 15 септември 2016 г., с. 2.

⁸ Според *Wheat Outlook* на USDA, 14 септември 2016 г., с. 7.

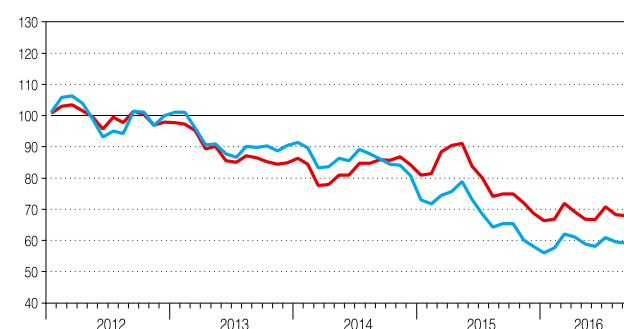
Индекси на цените на основни суровини и стокови групи

(2012 г. = 100)

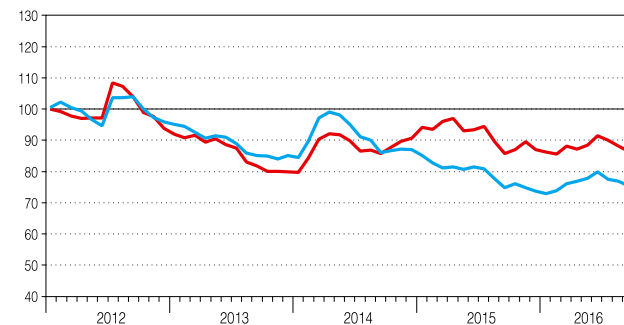
Метали



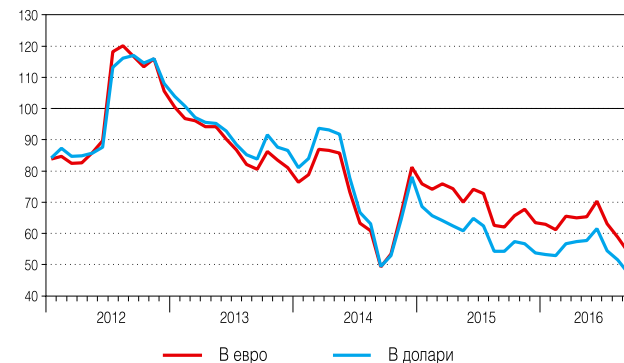
Мед



Храни



Пшеница



Източници: ЕЦБ и изчисления на БНБ.

2. Финансови потоци, пари и кредит

През периода януари – август 2016 г. общият излишък по текущата и капиталовата сметка отбелязва повишение спрямо съответния период на предходната година главно в резултат от намаляване на дефицита по търговския баланс и на дефицита по статия „първичен доход“. Очакваме през последното тримесечие на 2016 г. и първото на 2017 г. излишъкът по текущата и капиталовата сметка да се свие на годишна база като процент от БВП поради намаляване на излишъка по капиталовата сметка и нарастващи изходящи потоци по статия „първичен доход“.

Привлечените средства от неправителствения сектор в банковата система продължиха да нарастват с високи темпове през периода януари – август 2016 г. Задържащо влияние върху динамиката на кредита оказват действията по оптимизиране на балансите на банките и запазването на предпазлива кредитна политика. С приключването на процеса по оценка на качеството на активите в банковата система очакваме ефектите от оптимизацията на банковите портфейли да отслабнат, което заедно с прогнозираното запазване на наблюдаваните положителни тенденции при новите и редовните кредити ще намери отражение в ускоряване на кредитирането на нефинансовите предприятия и домакинствата през четвъртото тримесечие на 2016 г. и първото тримесечие на 2017 г. Очакваното нарастване на привлечените средства в банките и ограничените им инвестиционни алтернативи ще обуславят запазването на плавна низходяща тенденция при лихвените проценти по кредити, като влияние върху този процес ще оказва и политиката на ЕЦБ по отношение на параметрите на разширената програма за закупуване на активи. При лихвените проценти по нови срочни депозити през прогнозния хоризонт очакваме понижението да бъде по-слабо в сравнение с отчетеното през първото шестмесечие на 2016 г. поради достигнатите ниски нива и относителното стабилизиране през последните месеци.

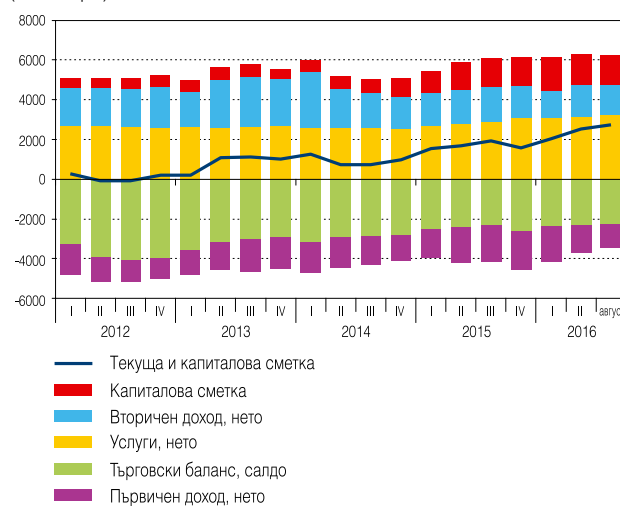
Външни финансови потоци

През периода януари – август 2016 г. се наблюдаваше значително нарастване на общия излишък по текущата и капиталовата сметка спрямо съответния период на 2015 г. Основни фактори за увеличението на общото салдо бяха свиването на дефицита по търговския баланс и на дефицита по статия „първичен доход“. Принос за повишаването на общото положително салдо на текущата и капиталовата сметка имаше и увеличението на излишъка по салдото на услугите.

Намалението на търговския дефицит спрямо първите осем месеца на 2015 г. се дължеше както на по-високия реален растеж на износа на стоки спрямо вноса на стоки, така и на благоприятните условия на търговия през първата половина на 2016 г. Значителното свиване на дефицита по статията „първичен доход“ за периода януари – август 2016 г. спрямо съответния период на 2015 г. беше по линия на по-ниските изходящи потоци по позиции „дивиденди и разпределена печалба“ и „реинвестирана печалба“.

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

(млн. евро)



Източник: БНБ.

Положителният принос на салдото по услугите за нарастването на излишъка по текущата и капиталовата сметка за периода януари – август 2016 г. се дължеше главно на по-високите приходи от туризъм спрямо съответния период на 2015 г.⁹ За увеличаването на положителното салдо общо по текущата и капиталовата сметка допринесе, макар и в по-малка степен, и нарастването на излишъка по капиталовата сметка, което се дължеше предимно на възстановяването от Европейската комисия на инвестиционни разходи за програмния период 2007–2013 г.

Наблюдаваното свиване на излишъка по статията „вторичен доход“ през януари – август 2016 г. спрямо съответния период на 2015 г. беше резултат от по-ниските постъпления по оперативни програми на ЕС (вкл. възстановени текущи разходи от 2015 г. за програмния период 2007–2013 г. и получени авансови плащания за програмния период 2014–2020 г.) и по-ниските възстановени плащания от Европейската комисия по Общата селскостопанска политика спрямо съответния период на 2015 г.

В края на 2016 г. и началото на 2017 г. очакваме салдото по текущата и капиталовата сметка да се свие като процент от БВП на годишна база спрямо края на първото шестмесечие на 2016 г. Основни фактори за тази динамика се очаква да бъдат свиването на излишъка по капиталовата сметка като процент от БВП, както и нарастващите изходящи потоци по статията „първичен доход“. Влияние върху динамиката на потоците по капиталовата сметка ще оказва все още слабо усвояване на средства по оперативните програми, финансирани от фондовете на ЕС за програмния период 2014–2020 г., докато нарастването на дефицита по статия „първичен доход“ ще бъде в съответствие с очаквания растеж на брутния опериращ излишък.

През януари – август 2016 г. финансовата сметка беше положителна, тъй като увеличението на чуждестранните активи на български резиденти през разглеждания период беше по-голямо от увеличението на чуждестранните им пасиви. Увеличението на чуждестранните активи по финансовата сметка за първите осем месеца на 2016 г. беше резултат най-вече

⁹ В глава 3 е представен по-подробен анализ на износа и вноса на стоки и услуги.

Потоци по основни сметки на платежния баланс

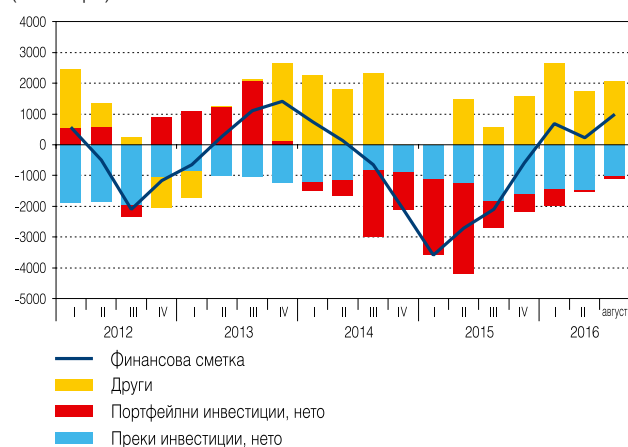
(млн. евро)

	2014 г.	2015 г.	Януари – август 2016 г.
Текуща сметка	35.1	172.4	1914.8
Търговско салдо	-2776.6	-2622.4	-1073.3
Услуги, нето	2514.2	3082.6	2484.7
Първичен доход, нето	-1318.3	-1929.6	-771.5
Вторичен доход, нето	1615.8	1641.8	1274.9
Капиталова сметка	959.6	1421.6	936.1
Финансова сметка	-2089.6	-583.3	418.6
Изменение на резервите	1807.3	3729.7	2726.8

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.

Потоци на банките по финансовата сметка на платежния баланс

(млн. евро)

	2014 г.	2015 г.	Януари – август 2016 г.
Преки инвестиции			
Активи	27.9	0.4	10.5
Пасиви	99.1	330.8	-63.1
Портфейлни инвестиции			
Активи	-309.4	-785.9	155.5
Пасиви	-50.6	1.4	2.5
Други инвестиции			
Активи	1064.6	-2022.4	1496.8
Пасиви	-234.4	-1636.1	-336.3
Общо активи	783.1	-2807.9	1662.8
Общо пасиви	-185.9	-1303.9	-396.9
Нетни активи	969.0	-1504.1	2059.7

Източник: БНБ.

от трансакциите на банките, които увеличили чуждестранните си активи с 1662.8 млн. евро¹⁰ главно под формата на други инвестиции (извън преките и портфейлните инвестиции). Нарастването на пасивите по финансовата сметка се дължеше най-вече на привлечените от „други сектори“¹¹ чуждестранни средства, които бяха главно под формата на преки инвестиции и в по-малка степен под формата на портфейлни инвестиции. За увеличението на пасивите допринесоха и трансакциите на правителството, което през март 2016 г. емитира еврооблигации на международните капиталови пазари.

За периода януари – август 2016 г. по предварителните данни на платежния баланс пасивите по преките инвестиции (отчитащи приток на преки чуждестранни инвестиции в страната) се понижиха спрямо съответния период на 2015 г., като възлязоха на 1150.1 млн. евро¹² (при 1385.3 млн. евро през първите осем месеца на 2015 г.). През разглеждания период най-висок продължи да бъде притокът на преки чуждестранни инвестиции от Нидерландия, следвана от Люксембург и Великобритания.

Положителните нетни потоци по текущата и капиталовата сметка за януари – август 2016 г. компенсирала излишъка по финансовата сметка (отчитащ превишение на изходящите спрямо входящите плащания). Това доведе до нарастване на брутните международни валутни резерви, което по данни от платежния баланс¹³ през първите осем месеца на 2016 г. възлезе на 2726.8 млн. евро. Покритието с международни валутни резерви на средния номинален внос на стоки и нефакторни услуги за последните дванайсет месеца към август 2016 г. достигна 10 месеца, като се повиши значително спрямо нивото към август 2015 г. (8.3 месеца).

Към юли 2016 г. брутният външен дълг на България нарасна спрямо края на 2015 г. главно поради увеличение на външния дълг на правителството. Делът на дългосрочния дълг в общия брутен външен дълг на страната се

¹⁰ В раздел „Парични и кредитни агрегати“ в глава 2 е представен по-подробен анализ на дейността на банките.

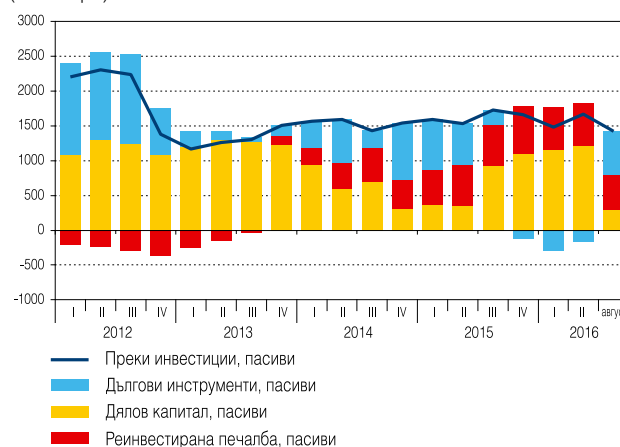
¹¹ Без сектори „други парично финансови институции“ и „държавно управление“.

¹² Тъй като данните са предварителни, те подлежат на ревизии.

¹³ Без отчитане на валутнокурсните разлики и ценовите проценки.

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

(млн. евро)



Брутен външен дълг към юли 2016 г.

(млн. евро)

	Размер	Изменение	
		от декември 2015 г.	за последните 12 месеца
Държавно управление	6 637.8	1 057.7	625.2
Централна банка	0.0	0.0	0.0
Банки	3 860.6	-265.8	-341.7
Други сектори	11 574.0	-157.7	-278.3
ПЧИ – вътрешнофирмени заеми	12 819.1	168.8	175.2
Общо	34 891.5	803.1	180.4

Източник: БНБ.

увеличи спрямо края на 2015 г., като към юли 2016 г. достигна до 78.3%.

При запазване на ниските лихвени проценти на международните финансови пазари условията за поемане на външен дълг от български резиденти остават благоприятни. За това свидетелства притокът на кредити и депозити от нерезиденти през януари – юли 2016 г. в размер на 3901.1 млн. евро, както и увеличението с 42.1% на декларираните сделки по предоставяне на финансови кредити от нерезиденти. Същевременно продължава да се отчита нарастване на дела на дългосрочните декларирани кредити в общия размер на новите кредити, като този дял достига до 59.3% (48.7% през януари – юли 2015 г.).

Парични и кредитни агрегати

Динамиката на паричните агрегати през първите осем месеца на 2016 г. продължи да се определя от запазващия се висок приток на депозити в банковата система. Същевременно кредитната активност остана сравнително ниска.

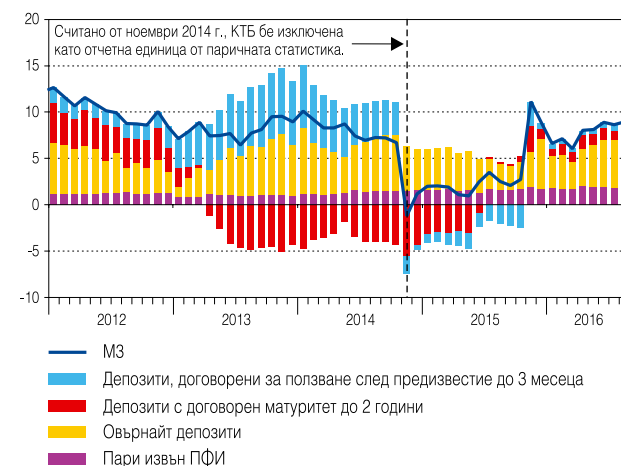
Годишният растеж на широките пари М3 възлезе на 8.9% към август 2016 г. Овърнът депозитите продължиха да допринасят в най-голяма степен за нарастването на М3 при запазване на по-нисък принос на парите извън ПФИ и на депозитите с договорен матуритет до 2 години. Динамиката при овърнът депозитите най-вероятно е свързана с продължаващото понижаване на лихвените проценти по депозитите и предпочитанието на икономическите агенти да имат по-лесен достъп до спестените средства.

Растежът на депозитите на неправителствения сектор¹⁴ в банковата система продължи да се ускорява, достигайки 9.6% на годишна база към август 2016 г. Основен принос за нарастването на привлечените средства в банките продължиха да имат депозитите на домакинствата. Към август 2016 г. привлеченият от

¹⁴ Депозитите на неправителствения сектор включват депозити на домакинствата, депозити на нефинансовите предприятия и депозити на финансовите предприятия. Основен дял в депозитите на неправителствения сектор заемат депозитите на домакинствата и нефинансовите предприятия (95% средно за последните 12 месеца към август 2016 г.), поради което анализът е фокусиран върху тези два сектора.

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.

домакинствата ресурс достигна 43.7 млрд. лв., отбелязвайки растеж от 6.9% на годишна база. Предпочитана форма за съхранение на свободните средства на домакинствата бяха овърнайт депозитите, а от гледна точка на валутната структура се запази тенденцията домакинствата да спестяват главно в местна валута.

Депозитите на нефинансовите предприятия в банковата система също продължиха да се увеличават през първите осем месеца на 2016 г., достигайки 18.8 млрд. лв. към август (растеж от 12.8% на годишна база). Подобно на домакинствата, и фирмите предпочитаха да спестяват предимно в овърнайт депозити и в местна валута.

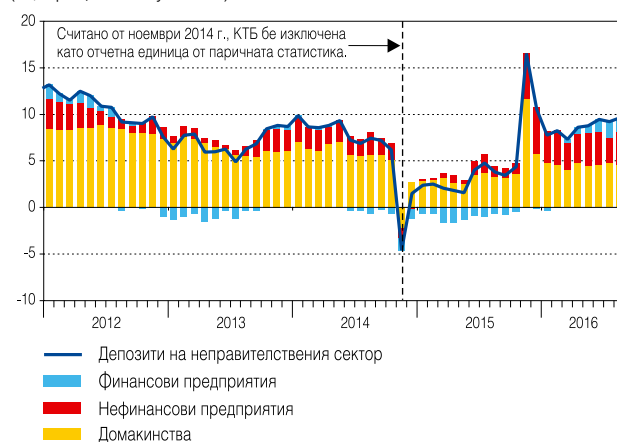
С увеличаването на дела на привлечените средства от резиденти в банковата система ефективната имплицитна норма на задължителните минимални резерви нарасна до 9.42%¹⁵ към август 2016 г. (9.28% в края на 2015 г.). Депозитите на търговските банки в БНБ съставляваха 8.27 процентни пункта в изпълнението на задължителните резерви, а останалите 1.15 процентни пункта бяха под формата на признати касови наличности¹⁶.

Годишният темп на растеж на резервните пари продължи да следва тенденцията към забавяне, започнала от края на 2015 г., и към август възлезе на 11.9% (43.0% към декември 2015 г.). Динамиката на паричната база до голяма степен се влияеше от намалението на средствата, които банките поддържат в БНБ, и по-конкретно от еднократното понижение на свръхрезервите им, което бе наблюдавано през първото тримесечие на 2016 г. Динамиката на свръхрезервите бе повлияна от промените в Наредба № 21 за задължителните минимални резерви, поддържани от банките при БНБ, които са в сила от началото на годината. С тези промени бе въведено определение за „свръхрезерви“ и прилагането върху свръхрезервите

¹⁵ 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%.

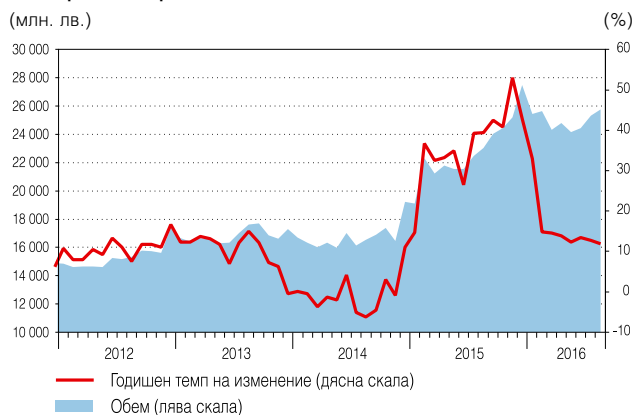
¹⁶ Съгласно чл. 4 от новата Наредба № 21 на БНБ, в сила от 4 януари 2016 г., отпадна признаването за резервни активи на средствата на банките по сметки в националния системен компонент TARGET2-БНБ.

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



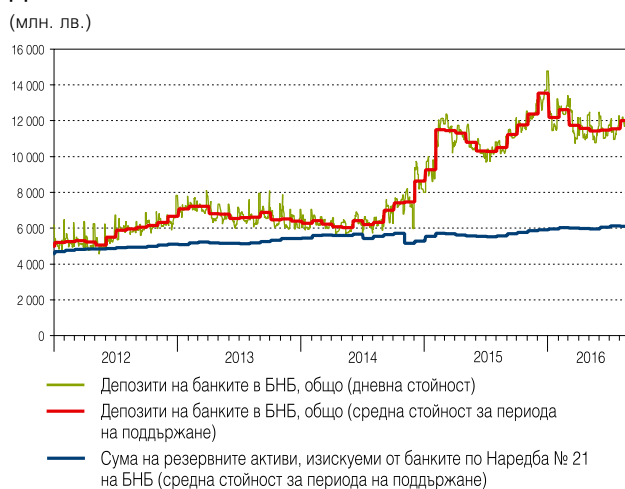
Източник: БНБ.

Резервни пари



Източник: БНБ.

Депозити на банките в БНБ



Източник: БНБ.

на банките на лихвения процент на ЕЦБ по депозитното улеснение, когато този лихвен процент е отрицателен.¹⁷ През август 2016 г. превишението на поддържаните средства от банките в БНБ над изискуемия минимум на резервни активи по Наредба № 21 възлезе среднодневно на 92.5% (127.8% към декември 2015 г.).

Същевременно парите в обращение продължиха да влияят положително за изменението на резервната база, като към август отбеляза годишен темп на растеж от 12.2% (9.8% в края на 2015 г.). Положителните тенденции, наблюдавани през първото полугодие при частното потребление, както и продължаващото понижение на лихвените проценти по депозитите бяха фактори, влияещи върху възходящата динамика на парите в обращение.

През първите осем месеца на 2016 г. банковият сектор запази високата си ликвидна позиция, като към август коефициентът на ликвидните активи възлезе на 37.58% (36.71% към декември 2015 г.). При управлението на свободните си средства от началото на годината банките предпочитаха да увеличават чуждестранните си активи и портфейлите си от ДЦК на българското правителство за разлика от предходната година, когато те депозираха основна част от ликвидните си средства под формата на свръхрезерви в БНБ. Същевременно банките продължиха да намаляват чуждестранните си задължения, което в съчетание с нарастващите чуждестранни активи допринесе за повишаване на нетните чуждестранни активи на банковия сектор до 6.6 млрд. лв. към август 2016 г.

Средство за управление на ликвидните ресурси на банките беше и валутната търговия с БНБ. През първите осем месеца на 2016 г. БНБ беше нетен купувач на валута от търговските банки за разлика от предходните три години, когато продажбите на евро надвиша-

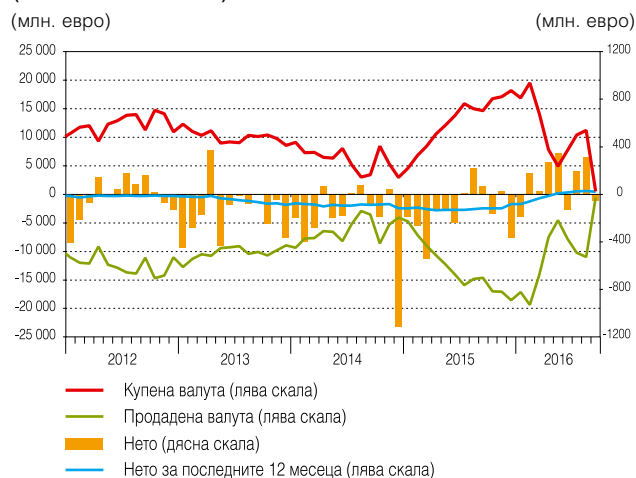
¹⁷ Съгласно новата Наредба № 21 на БНБ за свръхрезервите на банките се прилага отрицателен лихвен процент, когато лихвеният процент по депозитното улеснение на ЕЦБ е отрицателен, и нулев лихвен процент, когато лихвеният процент по депозитното улеснение на ЕЦБ е положителен или нулев. От началото на 2016 г. БНБ прилага върху свръхрезервите, поддържани от банките, лихвения процент по депозитното улеснение на ЕЦБ, който беше -0.30%, а от 16 март 2016 г. беше понижен до -0.40%. По задължителните минимални резерви БНБ запази следваната политика да не начислява лихви.

Пари в обращение



Източник: БНБ.

Попунко-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.

ваха покупките. За последните 12 месеца към август 2016 г. БНБ е купила нетно от банките 0.6 млрд. евро.

Кредитната активност в страната се запази сравнително ниска през първите осем месеца на 2016 г., като към август годишният темп на изменение на кредита за нефинансови предприятия и домакинства възлезе на -0.5% (-1.6% към декември 2015 г.). Факторите, които оказваха задържащо влияние върху динамиката на кредита за частния сектор, бяха свързани главно с оптимизацията на портфейлите на банките и запазването на предпазлива кредитна политика. Продължаващото понижаване на лошите и реструктурираните кредити на годишна база имаше основен отрицателен принос за наблюдаваните тенденции в динамиката на кредита за фирмите и домакинствата. Отрицателен принос за годишното изменение на кредита имаше и овърдрафтът. Същевременно от началото на 2016 г. се наблюдаваше тенденция към постепенно нарастване на общия размер на редовните кредити за нефинансови предприятия и домакинства, както и възходяща тенденция при новоотпуснатите¹⁸ кредити. Тези данни дават индикации за нарастване на търсенето и вероятно са повлияни от продължаващото спадане на лихвените проценти при предлаганите кредитни условия.

Към август 2016 г. годишното изменение на кредита за нефинансови предприятия възлезе на -0.9% (-1.7% в края на 2015 г.). По отношение на новите кредити за предприятия се запази тенденцията към нарастване, наблюдавана от края на 2015 г.¹⁹ Делът на новоотпуснатите кредити на фирми в левове средно за последните 12 месеца към август се повиши с 2.3% спрямо нивата от края на 2015 г. до 48.3% за сметка на понижението на дела на новите кредити за предприятия в евро, който към август 2016 г. достигна 48.5%. Делът на новоотпуснатите кредити за фирми в долари се запази нисък и към август беше 3.2%.

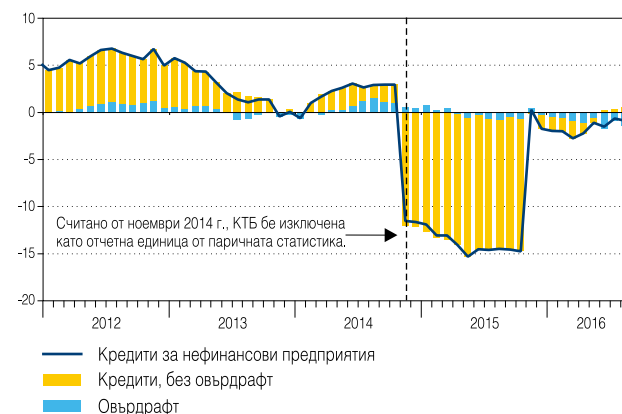
Годишният темп на изменение на кредита за домакинства към август 2016 г. бе положителен за първи път след ноември 2014 г. и възлезе

¹⁸ Използваните тук и по-нататък в текста термини „нови“ и „новоотпуснати“ се отнасят за статистическата категория „нов бизнес“.

¹⁹ На база показател за 12-месечна плъзгаща се средна.

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

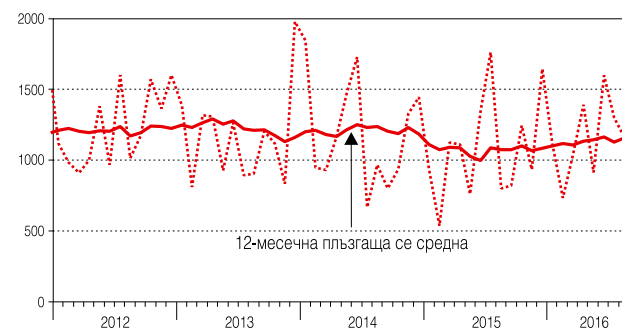
(%, процентни пунктове)



Източник: БНБ.

Нови кредити за нефинансови предприятия (месечни обеми)

(млн. лв.)

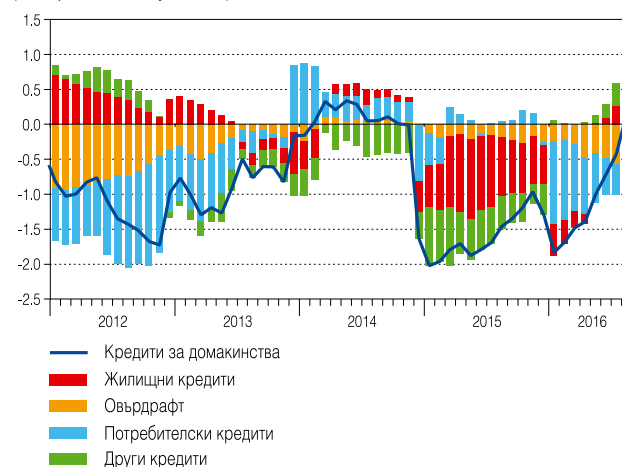


Забележка: За данни, които се характеризират със значителни колебания, се представят допълнително плъзгащи се средни, изчислени за подходящо избрани периоди, с цел изглаждане на колебанията в съответните времеви редове и представяне на тенденциите в развитието им.

Източник: БНБ.

Годишен растеж на кредита за домакинства и принос по видове кредити

(%, процентни пунктове)



Източник: БНБ.

на 0.1%. Основен принос за тази динамика имаха категориите „жилищни кредити“ и „други кредити“, докато при потребителските кредити и овърдрафта продължи да се наблюдава годишен спад. По отношение на новоотпуснатите кредити на домакинства през първите осем 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.

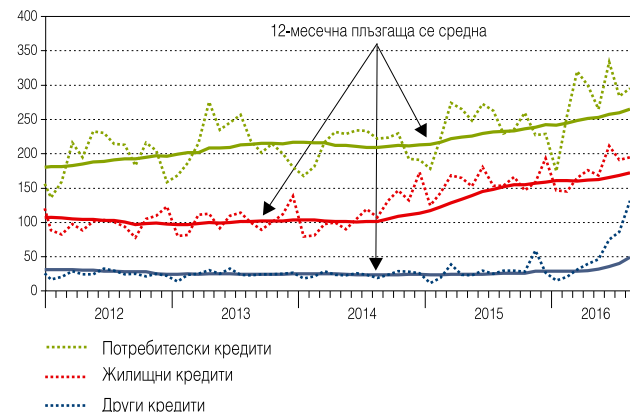
Резултатите от проведената от БНБ анкета за кредитната дейност на банките през второто тримесечие на 2016 г. показват нетно затягане на банковите стандарти²⁰ при одобряването на молби за кредит от предприятия. Основно влияние за затягането на кредитната политика²¹ по отношение на фирмите през тримесечието са оказали понижената склонност за поемане на риск от страна на банките и повишеният риск, свързан с обезпечението. По отношение на кредитите за домакинства банките отчитат разхлабване на стандартите, по-съществено при потребителските заеми. Основен принос за облекчаване на политиката за отпускане на финансов ресурс на домакинства са имали засилената конкуренция в банковия сектор, нарастващият обем и намаляващата цена на привлечените средства, високата ликвидност в банковата система и понижената оценка за риска. По-конкретно при оценката на риска положително влияние са оказали общата макроикономическа среда и благоприятните перспективи за пазара на жилища. През периода юли – септември 2016 г. банките очакват слабо нетно разхлабване на стандартите за отпускане на фирмени кредити. При кредитите за домакинства по-съществено облекчаване се очаква по отношение на кредитите за потребление.

²⁰ Под „кредитни стандарти“ се имат предвид вътрешните насоки или критерии за одобрение на кредити на банките, 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.

²¹ 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.

Нови кредити за домакинства (месечни обеми)

(млн. лв.)



Източник: БНБ.

През второто тримесечие на 2016 г. банките отчитат нарастване на търсенето на кредитен ресурс от страна както на предприятията, така и на домакинствата. Основно влияние за тази динамика е оказало ниското ниво на лихвените проценти. Фактори със съществено значение за повишеното търсене на корпоративни кредити са били също търсенето на средства за задоволяване на нуждите на фирмите от оборотни средства и запаси, както и с цел рефинансиране, реструктуриране или предоговаряне на дълг. При потребителските кредити значение за увеличеното търсене на банков ресурс са имали също търсенето на средства за закупуване на стоки за дълготрайна употреба и на стоки за текущо потребление, докато при жилищните кредити влияние са оказали благоприятните перспективи за пазара на жилища, както и търсенето за закупуване на първо или допълнително жилище или от рефинансиране на стари заеми. Очакванията на банките за периода юли – септември 2016 г. са търсенето на кредити от фирмите и домакинствата да продължи да се повишава, като по-значителен прираст се предвижда при кредитирането на домакинствата.

Очакванията за четвъртото тримесечие на 2016 г. и първото тримесечие на 2017 г. са депозитите на неправителствения сектор да продължат да нарастват, макар и с по-ниски темпове. Прогнозираната динамика ще се обуславя от очакванията за продължаващо нарастване на частното потребление и за сравнително високо търсене на пари в обращение. С приключването на процеса по оценка на качеството на активите в банковата система очакваме ефектите от оптимизацията на банковите портфейли да отслабнат, което в комбинация с прогнозираното запазване на наблюдаваните положителни тенденции при новите и редовните кредити ще намери отражение в ускоряване на кредитирането на нефинансови предприятия и домакинства през следващите две тримесечия.

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.

Лихвени проценти

След съществения спад през първите четири месеца на 2016 г. в периода май – септември лихвените проценти по котировките на междубанковия паричен пазар се запазиха без съществена промяна.

За намалението на лихвените проценти на междубанковия пазар през периода януари – април съществено повлияха промените в Наредба № 21, с които бе въведено прилагането върху свръхрезервите на банките на лихвения процент на ЕЦБ по депозитното улеснение, когато този лихвен процент е отрицателен. Промените в наредбата способстваха за по-бързо предаване на ефектите от паричната политика, провеждана от ЕЦБ, върху котировките на междубанковия паричен пазар у нас.²² Спадът на осреднените стойности между котировките „купува“ и „продава“ на необезпечени депозити към септември спрямо декември 2015 г. възлезе на 33 базисни точки при 3-месечните депозити и на 59 базисни точки при 12-месечните депозити. Към септември осреднените стойности между котировките „купува“ и „продава“ на необезпечени депозити в срокностите до четири месеца се понижиха до отрицателни.

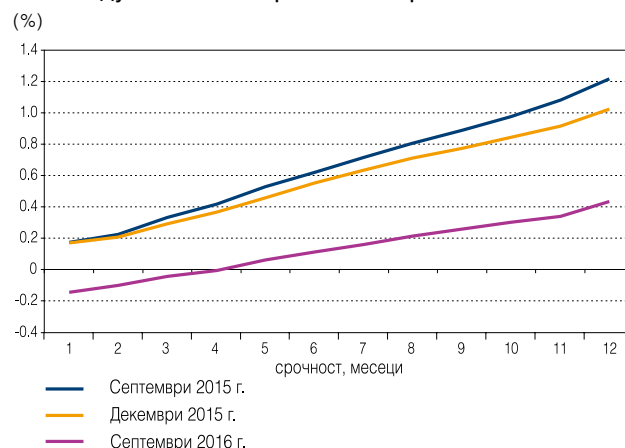
Промените в олихвяването на свръхрезервите на банките в БНБ се отразиха и върху спреда между лихвените проценти по междубанковите депозити със срок три месеца у нас и в еврозоната. Спредът се сви значително и достигна стойност от 21 базисни точки през април (42 базисни точки през декември 2015 г.). През следващите месеци се наблюдаваше слаба тенденция към разширяване и към септември 2016 г. спредът достигна 26 базисни точки.

Динамиката на индекса ЛЕОНИЯ в периода се влияеше, освен от промените в Наредба № 21, и от 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 септември 2016 г. той беше положителен в размер на 28 базисни точки.

През първите осем месеца на 2016 г., в условията на висока ликвидност в банковата

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

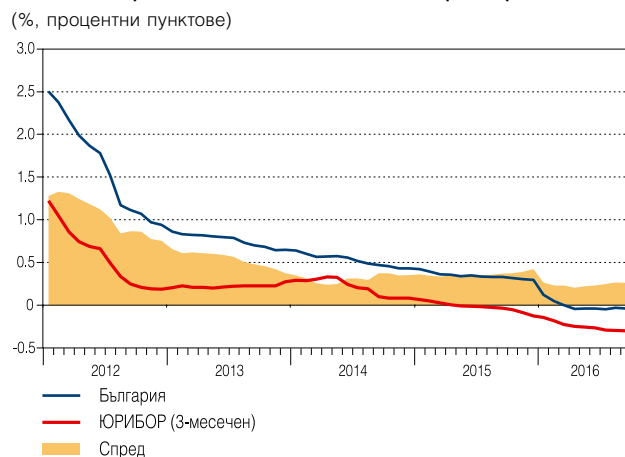
Крива на доходност на инструментите на междубанковия паричен пазар



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

Източник: БНБ.

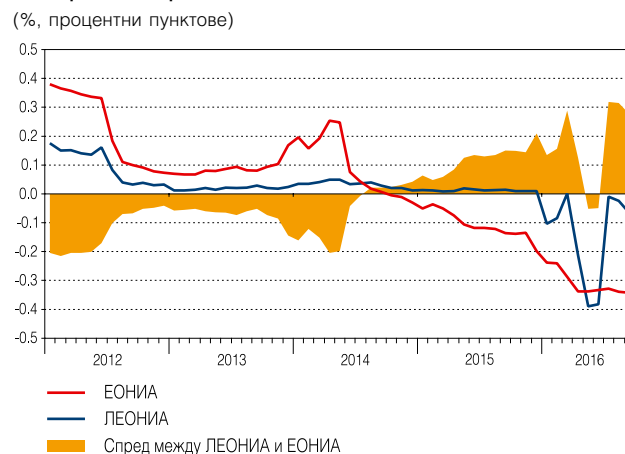
Лихвени проценти по депозити със срок три месеца



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.

система и ограничени инвестиционни алтернативи, низходящата динамика на лихвените проценти по новодоговорени срочни депозити се запази, като през последните два месеца на периода се наблюдаваше стабилизиране на достигнатите нива. Среднопретегленият лихвен процент по нови срочни депозити за секторите „нефинансови предприятия“ и „домакинства“ през август 2016 г. възлезе на 0.7% (1.2% към декември 2015 г.). През първите шест месеца на годината цената на ресурса, привлечен от домакинства, следваше низходяща тенденция, докато през юли и август нивата се стабилизираха и не се наблюдаваха съществени промени. При нефинансовите предприятия бяха отчетени известни колебания на лихвите по депозитите им по месеци с тенденция към стабилизиране на нивата през периода юни – август.

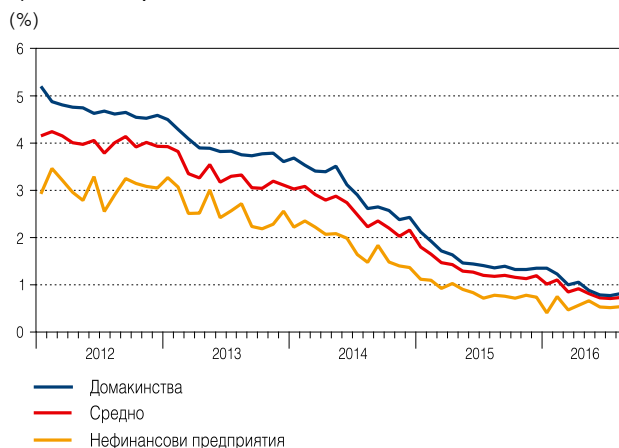
Към август 2016 г. среднопретеглените лихвени проценти по новодоговорени срочни депозити общо за секторите „нефинансови предприятия“ и „домакинства“ в левове и в евро бяха по-ниски спрямо нивата им през декември 2015 г., докато цената на депозитите в долари слабо се повиши. Делът на общо привлечените депозити от домакинства и нефинансови предприятия по салда в чуждестранна валута, основна част от които са в евро, към август 2016 г. възлезе на 40.5%, запазвайки тенденцията към плавно понижение.

Средното лихвено ниво, при което банките приемаха нови срочни депозити от домакинства в левове в периода от края на юни до края на август 2016 г., се запази без съществена промяна и възлезе на 0.9%. Свиването на стандартното отклонение с 4 базисни точки до 0.54% за същия период показва, че разликите в предлаганите лихвени проценти по левови депозити за домакинствата намаляват. Спрямо юни беше регистрирано повишение на броя банки, които приемат нови срочни депозити при лихвени проценти в диапазона 0.5–1.0%. Броят на банките, предлагащи лихвени проценти между 1.5–2% намаля.

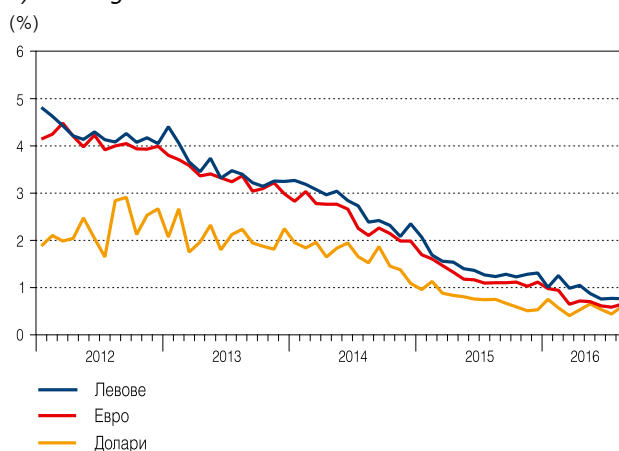
През периода януари – август 2016 г. при лихвените проценти по новоотпуснати кредити продължи да се наблюдава низходяща динамика под влияние на ниската цена и нарастващия обем на привлечения ресурс в банковата система, както и поради липсата на инвести-

Лихвени проценти по новодоговорени срочни депозити

а) по сектори



б) по валути

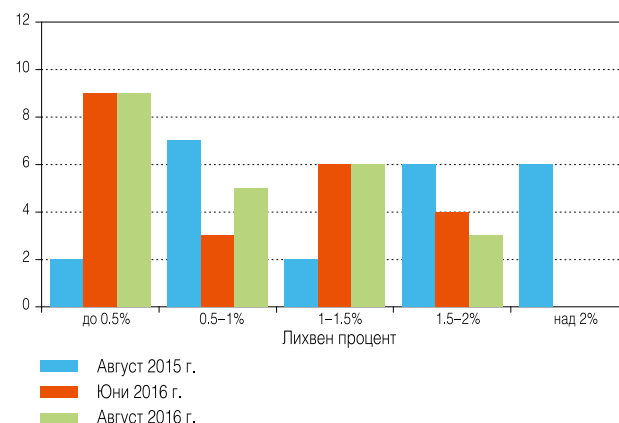


Забележка: Средният лихвен процент се изчислява от лихвените проценти за всички сектори, матуритети и валути, претеглени със съответните обеми новодоговорени депозити.

Източник: БНБ.

Разпределение на лихвените проценти по новодоговорени срочни левови депозити на домакинства

(честота – брой банки)



Забележка: В условията на продължаващо понижение 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.

ционни алтернативи. Конкуренцията в банковия сектор също допринасяше за смекчаване на кредитната политика на банките.

Лихвените проценти по новоотпуснати кредити за нефинансови предприятия продължиха да се понижават, като намаление спрямо декември 2015 г. беше регистрирано както при заемите в местна валута, така и при деноминирани в евро и долари. Към август 2016 г. лихвеният процент по новоотпуснати кредити в левове възлезе на 5.1%, цената на заемния ресурс в евро беше 5.4%, а в долари съответно 6.6%.²³

Годишният процент на разходите (ГПР) по кредити за домакинства също запази тенденцията си към понижаване, като спадът на ГПР по жилищни кредити към август спрямо края на предходната година надвишаваше този при потребителските кредити. Към август 2016 г. ГПР по жилищни кредити възлезе на 5.8%, а този по потребителски кредити – на 11.1%.²⁴ При жилищните кредити принос за отчетеното намаление спрямо края на 2015 г. имаше както лихвеният, така и нелихвеният компонент на разходите. За същия период динамиката на ГПР по потребителски кредити се определяше главно от спад на лихвените проценти и леко увеличение на имплицитния процент на нелихвените разходи.

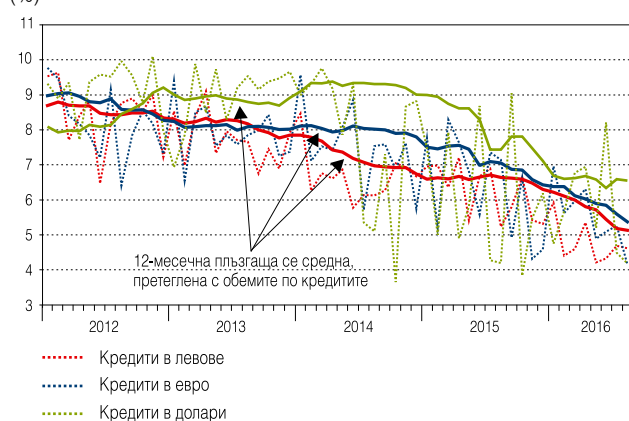
Средният лихвен процент по новодоговорени жилищни кредити в евро към август 2016 г. се понижи с 8 базисни точки спрямо юни 2016 г. и възлезе на 5.67%. За същия период стандартното отклонение се понижи с 11 базисни точки и възлезе на 0.77%. Броят банки, отпуснали кредити при лихвени проценти в диапазона до 5% и между 7% и 8%, се повиши спрямо юни 2016 г., докато банките, кредитиращи при лихвени проценти в диапазона от 5% до 6% и от 6% до 7%, намаля.

Очакваме през четвъртото тримесечие на 2016 г. и първото тримесечие на 2017 г. лихвените проценти по новодоговорени срочни депозити и кредити да продължат плавно да се понижават. При лихвените проценти по

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

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.

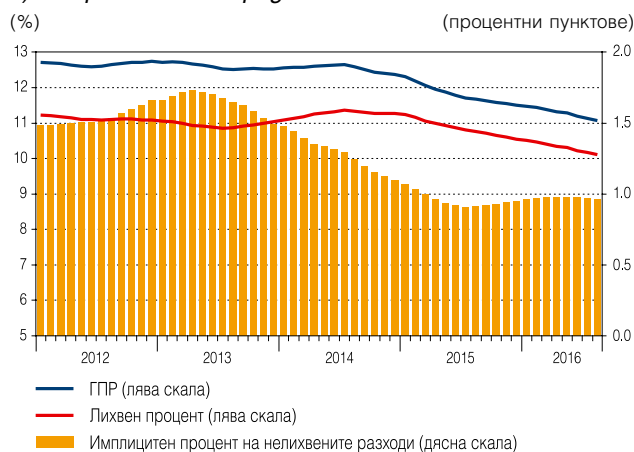
Лихвени проценти по новодоговорени кредити по валути за нефинансови предприятия



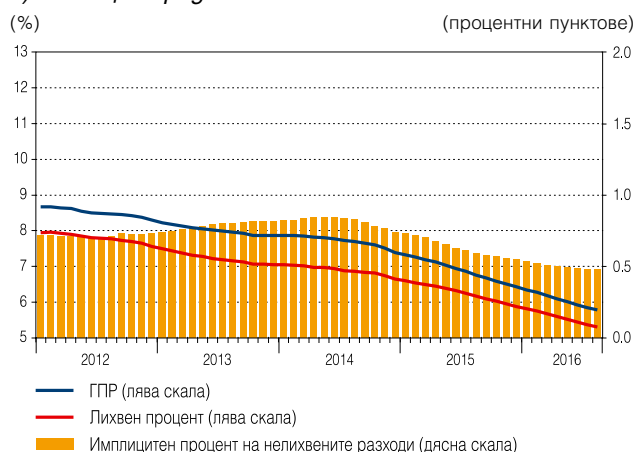
Източник: БНБ.

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.

депозитите понижението се предвижда да бъде по-слабо в сравнение с отчетеното през първото полугодие на 2016 г. поради достигнатите ниски нива и относителното стабилизиране през последните месеци. Факторите, които ще определят низходящата тенденция при лихвените проценти по кредитите през следващите две тримесечия, ще продължат да бъдат свързани с ниската цена и нарастващия обем на привлечените средства, както и с ограничените инвестиционни алтернативи. Влияние върху динамиката на лихвените проценти по кредитите ще оказва и политиката на ЕЦБ по отношение на параметрите на разширената програма за закупуване на активи.

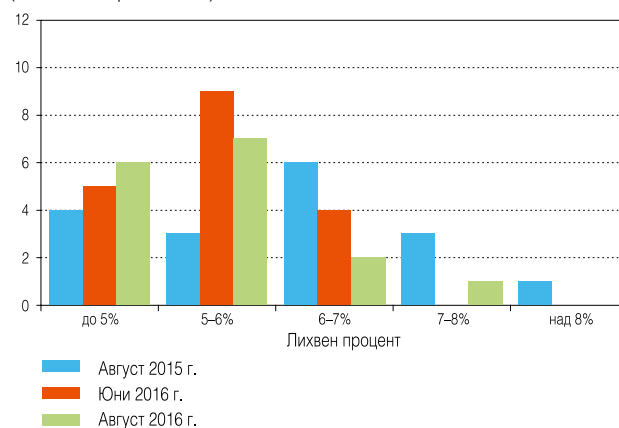
Предвид натрупания значителен по размер бюджетен излишък към август (3317 млн. лв.)²⁵ и съществено увеличение на средствата по депозити във фискалния резерв, през периода юли – септември 2016 г. не бяха проведени аукциони на първичния пазар на ДЦК.

През третото тримесечие на 2016 г. почти всички страни от ЕС отчетоха понижение на доходността на вторичния пазар по дългосрочни ДЦК, използвана за оценка на степента на конвергенция. Към септември доходността по българската бенчмаркова емисия с матуритет 10 години и 6 месеца отчете намаление от 25 базисни точки спрямо края на второто тримесечие и достигна до 2.15%. Продължаващата политика на ЕЦБ за изкупуване на активи, както и възникналата несигурност на международните финансови пазари след резултатите от референдума за членството на Обединеното кралство в ЕС породиха засилен инвеститорски интерес в търсене на по-висока доходност (при засилена склонност за поемане на риск). Тези фактори до голяма степен определиха понижението на спреда между доходността по българските еврооблигации и ДЦК на Германия във всички матуритетни категории, което бе част от общото понижение на спредовете на страните от „периферията“ на ЕС.

В края на 2016 г. и в началото на 2017 г. очакваме доходността на българските ДЦК да продължи да се понижава в резултат главно от действието на вътрешни за страната фактори: запазване на ниско предлагане на ДЦК поради

Разпределение на лихвените проценти по новодоговорени жилищни кредити в евро

(честота – брой банки)

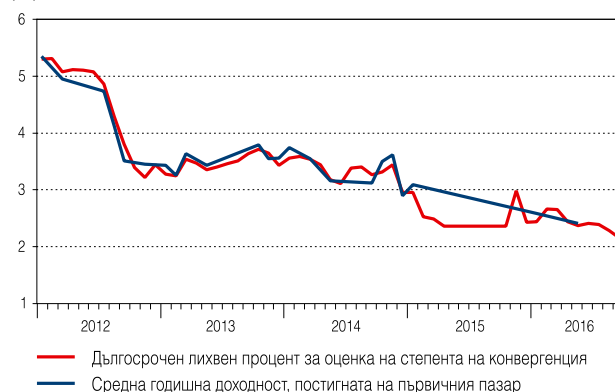


Забележка: В условията на продължаващо понижаване на лихвените проценти по нови кредити и с оглед по-добро представяне на разпределението им интервалите в графиката са променени и изместени надолу от бр. 1 на „Икономически преглед“ за 2016 г.

Източник: БНБ.

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

(%)



Източник: БНБ.

²⁵ По предварителни оценки МФ очаква излишък в размер на 3388.4 млн. лв. по консолидираната фискална програма към септември 2016 г.

същественото увеличение на средствата във фискалния резерв и силно търсене, обусловено главно от високата ликвидност в банковата система. Очакванията ни за понижение на доходността на ДЦК са повлияни и от предвиданото по-добро изпълнение на бюджета за 2016 г. спрямо планираното. Тези фактори ще повлияят както върху доходността на ДЦК, търгувани на вътрешния пазар, така и върху доходността по българските еврооблигации предвид значителния дял, притежаван от резиденти (48.1%)²⁶.

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 второто тримесечие на 2016 г. притокът на ликвидни ресурси от външния сектор към бюджета възлезе на 4.8% от БВП за тримесечието. Той бе формиран главно от възстановени плащания, направени за сметка на ЕС по Общата селскостопанска политика, в размер на 735.1 млн. лв. и получени помощи по фондовете на ЕС в общ размер 599.9 млн. лв. Притокът на средства от нерезиденти значително надвиши изходящите потоци от бюджета към външния сектор, формирани главно от отрицателното външно дългово финансиране (130.6 млн. лв.) и вноската в бюджета на ЕС (143.5 млн. лв.).

Финансовият сектор продължи да бъде нетен източник на ликвидни средства за бюджета. Нетният приток на ликвидни ресурси от банковия сектор възлезе на 2.2% от БВП за второто тримесечие и се определяше главно от два фактора: погасената от Първа инвестиционна банка остатъчна част от ликвидната подкрепа, която ѝ бе предоставена от държавата през юни 2014 г., и положителната нетна емисия на ДЦК за периода април – юни 2016 г. (100 млн. лв.)²⁷. Допълнителен източник на лик-

²⁶ Данните за дела на ДЦК, емитирани на международните капиталови пазари, притежавани от резиденти, са към август 2016 г.

²⁷ През този период не бяха извършени плащания по ДЦК с настъпил падеж.

видност в размер на 0.1% от БВП за второто тримесечие беше и внесено през април от БНБ в бюджета превишение на приходите над разходите на Банката.

Привлечените финансови потоци от външния и финансовия сектор (без БНБ) бяха използвани предимно за увеличение на депозита на правителството в БНБ (с 1428.6 млн. лв. за второто тримесечие на годината).

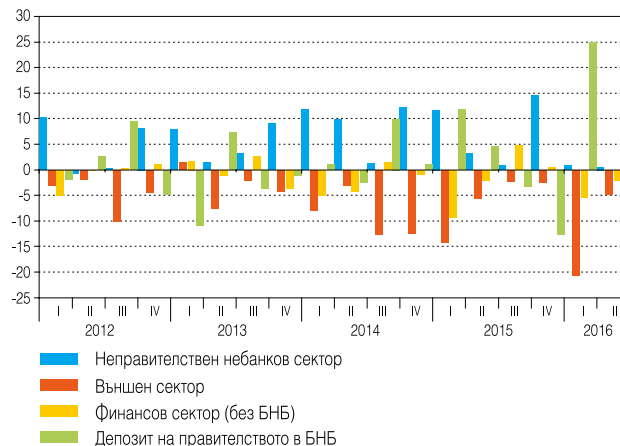
Нетните потоци от бюджета към неправителствения небанков сектор бяха положителни, но минимални по размер, като изходящите от неправителствения небанков сектор потоци под формата на данъци и неданъчни приходи бяха по-ниски от направените от бюджета разходи за трансфери и други плащания.

Предварителните месечни данни към средата на октомври 2016 г. дават индикация, че през третото тримесечие на 2016 г. нетните ликвидни потоци от външния сектор ще продължат да бъдат положителни, но ограничени по размер. Получените в по-нисък размер спрямо второто тримесечие на 2016 г. помощи по Структурните и Кохезионния фонд (312 млн. лв.) и възстановените плащания, направени за сметка на ЕС по Общата селскостопанска политика, се очаква минимално да надвишат изходящите потоци. Изходящите потоци се очаква да бъдат формирани главно от вноската в бюджета на ЕС и лихвените плащания към нерезиденти, преобладаващата част от които са по бенчмарковите облигации с падеж 2017 г. и 2024 г. В резултат главно на отрицателната нетна емисия на ДЦК на вътрешния пазар за третото тримесечие²⁸ можем да очакваме, че банковият сектор без БНБ ще бъде нетен получател на ликвидност от бюджета. Основна част от увеличението на депозита на правителството в БНБ през третото тримесечие (с 201.9 млн. лв.) би могло да се обясни с вливане на средства от небанковия неправителствен сектор в резултат на превишение на данъчните и неданъчните приходи над извършените нелихвени бюджетни разходи.

Динамиката на финансовите потоци, генерирани в процеса на взаимодействие на външни и вътрешни икономически фактори, допринесе за увеличението на брутните международни

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

(дял от БВП, %)



Източници: МФ, БНБ.

²⁸ През третото тримесечие на 2016 г. не бяха емитирани ДЦК на първичния пазар, докато в края на септември бяха погасени ДЦК в размер на 205 млн. лв.

валутни резерви. Към края на септември 2016 г. пазарната стойност на международните валутни резерви – актив по баланса на управление „Емисионно“, се повиши спрямо края на предходната година с 3.2 млрд. евро и възлезе на 23.5 млрд. евро (45.9 млрд. лв.). Съгласно принципите на функциониране на паричния съвет увеличението на международните валутни резерви съответства на нарастването на балансовата стойност на пасивите на управление „Емисионно“. Основен положителен принос за динамиката на пасивите през деветмесечието 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 консолидираната фискална програма. Същевременно намалението на задълженията към банките спрямо края на предходната година ограничаваше нарастването на пасивите на управление „Емисионно“.

През четвъртото тримесечие на 2016 г. и първите три месеца на 2017 г. очакваме средствата на банките в БНБ да се запазят на нива близо до наблюдаваните през третото тримесечие на 2016 г. При депозита на правителството в БНБ очакваме понижение през четвъртото тримесечие главно в резултат от предвижданото нарастване на бюджетните разходи.²⁹ През първото тримесечие на 2017 г. се очаква увеличение на депозита на правителството в БНБ, определяно до голяма степен от прогнозирания бюджетен излишък за периода. През прогнозния хоризонт очакваме търсенето на пари да се запази високо и парите в обращение да продължат да нарастват със сравнително високи темпове на годишна база.

²⁹ За повече информация за предвижданото бюджетно салдо виж в глава 3 раздел „Влияние на фискалната политика върху икономиката“.

3. Икономическа активност

През второто тримесечие на 2016 г. реалният БВП нарасна с 0.9% на верижна база. Нетният износ и потреблението повлияха положително за растежа на икономическата активност в страната, докато инвестициите в основен капитал имаха отрицателен принос.

Краткосрочните конюнктурни индикатори през второто и третото тримесечие на 2016 г. дават предимно позитивни сигнали за развитието на икономиката. Все още ниската цена на петрола и положителното развитие на показателите за пазара на труда благоприятстват създаването на условия за продължаващо нарастване на потреблението и инвестиционната активност на фирмите, която да компенсира по-ниските правителствени инвестиции. Външната среда от своя страна продължава да бъде източник на несигурност. Очакваме верижният растеж на БВП през четвъртото тримесечие на 2016 г. и първото тримесечие на 2017 г. да продължи да се повишава.

Текуща конюнктура

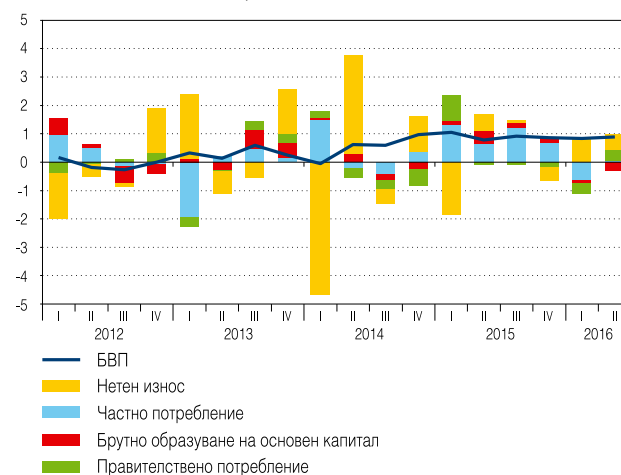
През второто тримесечие на 2016 г. реалният БВП нарасна с 0.9% на верижна база³⁰. Нетният износ имаше основен положителен принос за общия растеж на БВП в резултат от по-силното нарастване на износа на стоки и услуги в сравнение с вноса. На годишна база нетният износ запази високия си положителен принос, както и през предходното тримесечие. Правителственото и частното потребление също допринасяха за верижното нарастване на БВП, докато инвестициите в основни активи се понижиха в реално изражение.

Индикаторите от наблюденията на НСИ за бизнес климата и доверието на потребителите, отчитащи нагласите на фирмите и домакинствата, се задържаха на високи нива и през третото тримесечие на 2016 г. Показателят за бизнес климата се подобряваше от началото на годината. Очакванията за бъдещата икономическа активност общо за икономиката продължиха плавно да се повишават.

През четвъртото тримесечие на 2016 г. и първото на 2017 г. се очаква подобряващата се ситуация на пазара на труда, нарастващи-

Принос по компоненти на крайното използване за растежа на БВП

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

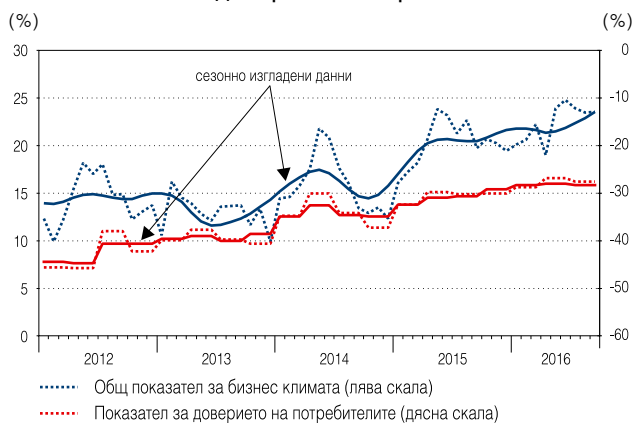


Забележка: Данните за приноса не са адитивни поради директно верижно обвързване и сезонно изглаждане на БВП и компонентите му; не е включен приносът на изменението на запасите.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

³⁰ При анализа на показателите на верижна база в тази глава са използвани сезонно изгладени данни, освен ако не е указано друго. За показателите, за които НСИ или Евростат не публикуват сезонно изгладени данни, изглаждането е извършено с програмата *TRAMO SEATS* или *OxMetrics*, като са използвани автоматични настройки за диагностика и оптимизация на параметрите на изглаждането.

Бизнес климат и доверие на потребителите



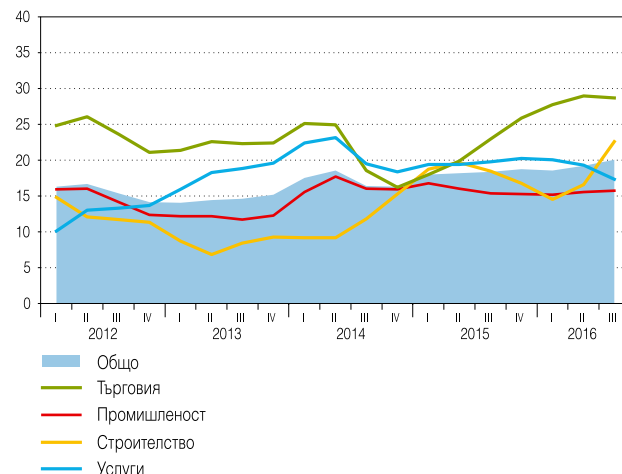
Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

те доходи от труд на домакинствата и оптимистичните нагласи на потребителите да повлияят положително върху частното потребление. Правителственото потребление се предвижда да допринесе положително за растежа на БВП до края на 2016 г. и да има неутрален принос за растежа през първото тримесечие на 2017 г.

Подобряващите се конюнктурни индикатори и високите нива на натоварване на производствените мощности създават предпоставки за нарастване на частните инвестиции. Към края на 2016 г. е възможно публичните инвестиции да нараснат значително на верижна база, но това няма да бъде достатъчно, за да компенсира понижението им през първото полугодие. В началото на 2017 г. очакваме сравнително по-слаба инвестиционна активност на правителството спрямо предходното тримесечие.

Очаквания за бъдещата икономическа активност

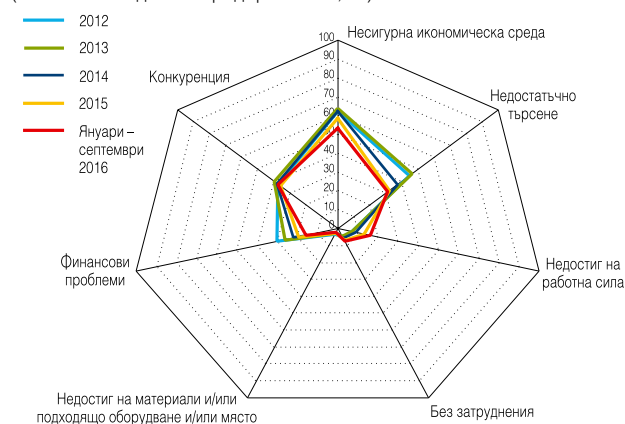
(баланс на мненията, %; сезонно изгладени данни)



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 в реално изражение по компоненти на крайното използване

(%, спрямо предходното тримесечие; сезонно изгладени данни)

	2013 г.				2014 г.				2015 г.				2016 г.	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Потребление в т.ч.	-2.9	0.3	1.0	0.6	2.3	-0.7	-1.1	-0.3	2.9	0.7	1.5	0.7	-1.5	0.5
Потребление на домакинствата	-2.9	0.3	0.8	0.2	2.4	-0.3	-0.7	0.6	2.0	1.0	1.8	1.1	-0.9	0.1
Крайни потребителски разходи на правителството	-0.9	-0.6	-0.6	2.1	2.7	-2.4	1.2	-5.3	2.7	2.2	-1.6	-0.1	0.1	0.9
Колективно потребление	-0.4	1.0	2.6	1.2	-0.4	-0.8	-2.6	-0.9	3.2	-0.9	0.0	-0.5	-2.7	1.1
Бруто образуване на основен капитал	0.5	-1.4	3.3	2.4	0.4	1.3	-0.9	-1.1	0.6	2.3	0.9	0.9	-0.4	-1.4
Износ, СНФУ	5.7	0.6	6.3	-3.4	-2.8	5.1	1.6	3.8	1.4	-0.6	-1.7	3.0	1.8	1.4
Внос, СНФУ	1.6	1.9	7.0	-5.7	4.7	-0.7	2.4	1.8	4.2	-1.4	-1.8	3.7	0.5	0.5
БВП	0.3	0.2	0.6	0.2	0.0	0.6	0.6	1.0	1.1	0.8	0.9	0.9	0.8	0.9

Източник: НСИ.

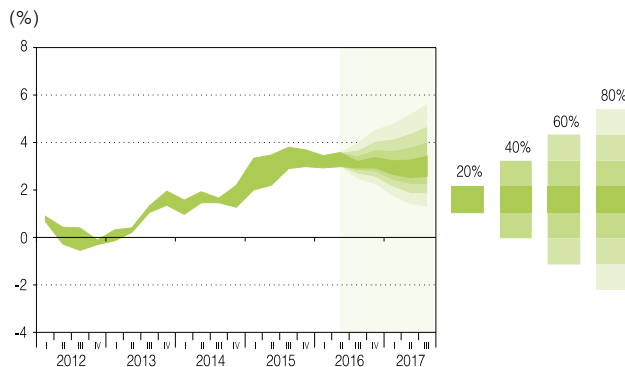
През четвъртото тримесечие на 2016 г. и първото на 2017 г. очакваме нетният износ да има положителен принос за икономическия растеж. Под влияние на нарастващото външно търсене предвиждаме увеличаване на износа на стоки и услуги на верижна база при по-нисък темп на растеж на вноса.

Положителен ефект върху растежа на БВП биха имали все още ниската цена на петрола и високите нива на потребителско доверие, които се очаква да стимулират частното потребление и инвестиционната политика на фирмите, намалявайки производствените им разходи. Въпреки подобрението в текущата икономическа активност на основните търговски партньори в ЕС външната среда се запазва като източник на несигурност. Рисковете от външната среда са предимно в посока забавяне на растежа в еврозоната, при което може да се очаква забавяне на реалния растеж и в България. Под влияние на описаните фактори очакваме продължаващ растеж на реалния БВП до края на 2016 г. и началото на 2017 г. както на верижна, така и на годишна база.

Поведение на домакинствата

Подобряващата се ситуация на пазара на труда през второто тримесечие на 2016 г. продължи да оказва благоприятно влияние върху потреблението на домакинствата, докато нормата на спестяване се задържа на достигнатите сравнително високи нива. Заетостта (данните от националните сметки) ускори растежа си през второто тримесечие на 2016 г. както на годишна, така и на верижна база. Очакванията на предприятията за числеността на персонала им отчитат продължаващо възстановяване на търсенето на труд от страна на фирмите в почти всички сектори на икономиката. Доходите на домакинствата от работна заплата продължиха да нарастват през този период (както на годишна база според сезонно неизгладените данни за фонд „работна заплата“ и средната работна заплата на един нает, така и на верижна база според сезонно неизгладените данни от националните сметки). Тези фактори влияят положително върху дохо-

Ветрилообразна графика за очаквания годишен темп на изменение на реалния БВП

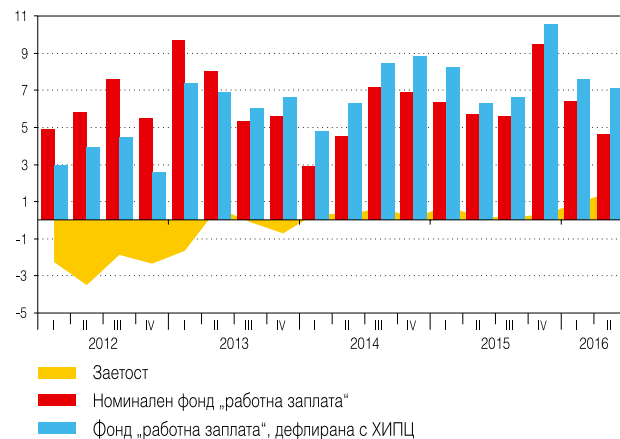


Забележка: Ветрилообразната графика представя експертните възгледи на изготвилите прогнозата за несигурността по отношение на прогнозираната величина на база вероятностно разпределение. В отчетния период са показани ревизиите на оценките за растежа на БВП. Средната лента на графиката, отбелязана с най-тъмен 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 ѝ страни (в еднакъв по-светъл цвят), то общо се покриват 40% от вероятностната маса. Така с добавянето на всяка двойка ленти в еднакъв цвят вероятността стойността да попадне там се увеличава с по 20 процентни пункта, докато се стигне до 80%. Вероятността реализираната стойност да не попадне в оцветената част от графиката според избраното разпределение е 20%.

Източник: БНБ.

Заетост и номинален фонд „работна заплата“

(годишно изменение, %)



Източници: НСИ – СНС, изчисления на БНБ.

дите от труд и подкрепят растежа на потребителското търсене³¹.

Според Наблюдението на работната сила на НСИ през второто тримесечие на 2016 г. предлагането на труд от страна на домакинствата, измерено чрез динамиката на работната сила³², остана ниско. Коефициентът на икономическа активност³³ се увеличи слабо спрямо предходното тримесечие под влияние на наблюдаваното понижаване на работната сила и на лицата в трудоспособна възраст. Броят на дългосрочно безработните намаля през второто тримесечие на 2016 г. (според сезонно изгладени данни). Равнището на безработица³⁴ от Наблюдението на работната сила през второто тримесечие на 2016 г. продължи да се понижава, като достигна 7.8% (според сезонно неизгладени данни равнището на безработица възлезе на 8.1%), като по-голям принос за това понижаване имаха безработните над 1 година. Сезонно изгладеното равнище на безработица³⁵, изчислено от данни на Агенцията по заетостта, също се понижава през 2016 г., като към септември достига 8.3% (7.8% според сезонно неизгладените данни).

Потреблението на домакинствата през второто тримесечие на 2016 г. според сезонно изгладени данни от националните сметки нарасна с 0.1% на верижна база. Оборотите в търговията на дребно също се повишиха спрямо предходното тримесечие, като отчетните данни за юли и август дават индикации за продължаващо увеличение на темпа на растеж. В синхрон с нарастването на потре-

³¹ Увеличението на минималната работна заплата от 1 януари 2017 г. също ще допринесе за нарастване на доходите на домакинствата. Според средносрочната бюджетна прогноза за 2017–2019 г. минималната работна заплата се повишава от 1 януари 2017 г. на 460 лв. и този размер ще запази през 2018 г. и 2019 г.

³² Работната сила (текущо икономически активно население) представлява лицата на 15 и повече навършени години, които влагат или предлагат своя труд за производство на стоки и услуги. Работната сила включва заетите и безработните лица.

³³ Коефициентът на икономическа активност представлява съотношението между икономически активните лица (работната сила) и населението на същата възраст.

³⁴ Равнището на безработица представлява съотношението между броя на безработните и работната сила на база на данните от Наблюдението на работната сила.

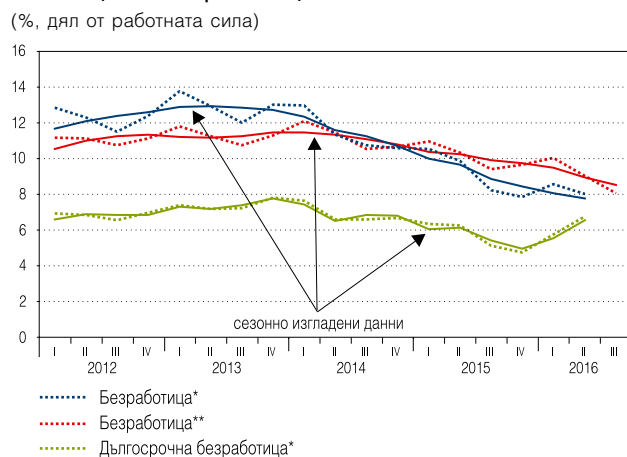
³⁵ Дефиницията на равнище на безработица според Агенцията по заетостта съответства на посочената в бел. 33, но се използва константно ниво на работната сила, обхващащо броя лица в съответната възрастова група от последното преброяване на населението.

Икономическа активност и дял на обезкуражените лица



Източници: НСИ – НРС, изчисления на БНБ.

Равнище на безработица

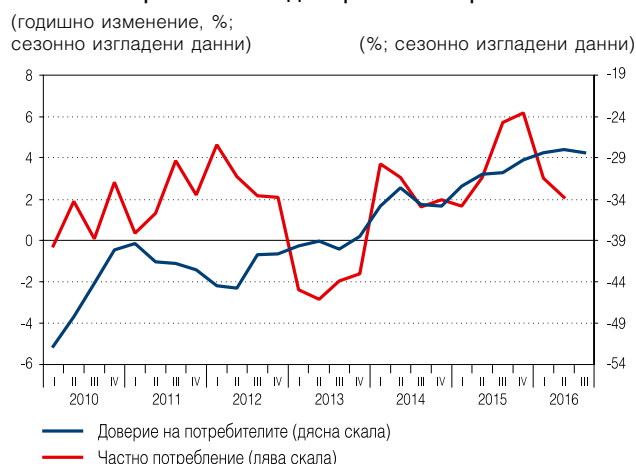


* По данни на НСИ.

** По данни на Агенцията по заетостта.

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

Частно потребление и доверие на потребителите



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

бителското търсене през последните месеци продължи тенденцията към увеличение на новоотпуснатите потребителски кредити. Същевременно очакванията на домакинствата през юли 2016 г. за основните им разходи продължават да се подобряват според Наблюдението на потребителите на НСИ³⁶, докато стойността на показателя за потребителско доверие се понижи слабо през същия период поради влошаване на очакванията на домакинствата за икономическото и финансовото им състояние.

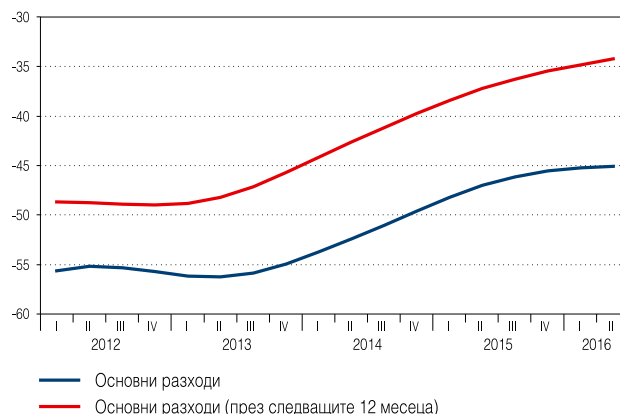
Нормата на спестяване на домакинствата се увеличи слабо през второто тримесечие на 2016 г. при достигнатото сравнително високо ниво. Според Наблюдението на домакинските бюджети на НСИ делът на спестяванията в разполагаемия доход на домакинствата продължава да нараства. Висок остава и делът на домакинствата, които имат намерение да увеличат спестяванията си през следващите 12 месеца (според Наблюдението на потребителите от юли 2016 г.). Активите на домакинствата, измерени чрез нетната им позиция в банковата система, се задържаха на сравнително високи нива (според паричната статистика на БНБ).

Очакваме към края на 2016 г. и началото на 2017 г. нарастването на доходите от труд и заетостта да продължат да оказват благоприятно влияние за умерено нарастване на потребителското търсене. През първото тримесечие на 2017 г. очакваме увеличените доходи да създадат условия за повишаване на коефициента на икономическа активност и предлагането на труд слабо да нарасне.

³⁶ 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 средно аритметично на балансите на очакванията за развитието през следващите дванайсет месеца на: финансовото състояние и спестяванията на домакинствата, общата икономическа ситуация в страната и безработицата, като последният баланс се взема с обратен знак.

Очаквания на домакинствата за основните им разходи

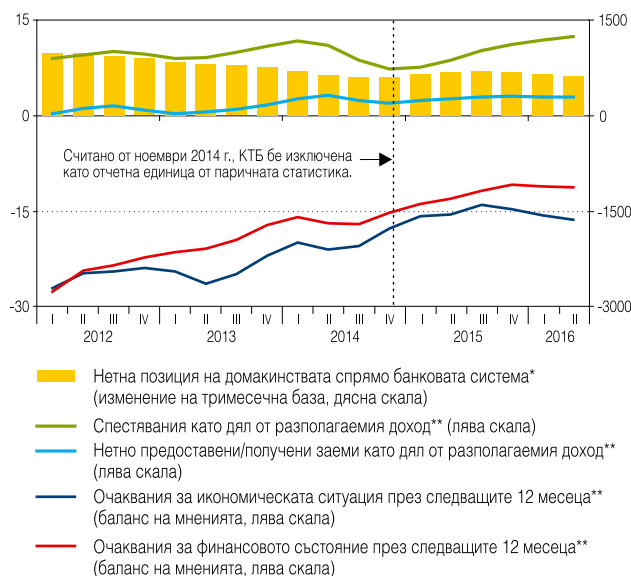
(%; сезонно изгладени данни)



Източник: НСИ – Наблюдение на потребителите.

Склонност на домакинствата към спестяване и очаквания

(%; сезонно изгладени данни) (млн. лв.; сезонно изгладени данни)



* По данни на БНБ.

** По данни на НСИ.

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

Динамика на заетостта и доходите

	2013 г.				2014 г.				2015 г.				2016 г.	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
(% , 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	0.5
Номинална работна заплата на 1 нает*	3.2	0.8	0.6	1.7	1.0	1.6	2.3	0.6	1.5	1.7	0.8	2.1	0.7	0.5
Реална работна заплата на 1 нает**	2.7	1.4	1.1	1.5	1.9	2.3	2.3	1.6	0.7	1.9	1.8	2.3	1.5	0.3
Фонд „работна заплата“, номинално изражение	3.1	0.7	0.4	1.7	0.8	1.9	2.1	0.6	2.2	1.8	1.2	2.3	0.8	1.2
Фонд „работна заплата“, реално изражение**	2.6	1.3	0.8	1.5	1.7	2.6	2.1	1.6	1.4	2.0	2.2	2.5	1.6	1.0
(% , спрямо съответното тримесечие на предходната година; сезонно неизгладени данни)														
Заети	-1.7	0.7	-0.1	-0.7	0.3	0.3	0.7	0.1	0.8	0.2	0.2	0.3	0.9	1.5
Номинална работна заплата на 1 нает*	12.3	8.6	6.2	6.6	3.5	4.3	7.3	7.3	5.5	5.1	4.2	8.1	4.8	2.5
Реална работна заплата на 1 нает**	9.9	7.4	6.9	7.7	5.4	6.1	8.5	9.2	7.4	5.8	5.2	9.2	5.9	5.0
Фонд „работна заплата“, номинално изражение	9.7	8.0	5.3	5.6	2.9	4.5	7.2	6.9	6.4	5.7	5.6	9.5	6.4	4.6
Фонд „работна заплата“, реално изражение**	7.4	6.9	6.0	6.7	4.8	6.3	8.5	8.8	8.3	6.3	6.6	10.6	7.6	7.1

* 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	II	юли-авг.
Търговия на дребно, без автомобили и мотоциклети в т.ч.	0.9	4.2	0.1	1.1	7.4	0.8	1.1	0.0	0.3	-0.1	-0.1	0.5	2.2	0.8	1.4
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	-3.5	-1.8
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	-0.3	-0.8
Битова техника, мебели и други стоки за бита	1.6	2.6	2.0	2.0	-0.9	0.7	0.4	2.1	2.4	-0.2	0.4	-1.1	0.4	1.0	-0.3
Компютърна и комуникационна техника и др.	11.4	-0.8	-2.8	8.5	-3.6	-3.2	-1.3	-0.1	0.7	-0.6	-0.6	-0.7	-12.9	9.6	1.5
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	1.9	3.6
Неспециализирани магазини с разнообразни стоки	-4.9	13.5	-3.2	0.6	1.9	2.1	1.4	-2.9	2.0	1.3	-0.5	-1.9	-1.6	0.7	-0.4
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	3.3	-0.5

Източник: НСИ – Краткосрочна бизнес статистика.

Влияние на фискалната политика върху икономиката

За периода януари – август 2016 г. излишъкът на касова основа по консолидираната фискална програма (КФП) възлезе на 3317.0 млн. лв. Отчетеното подобрене на бюджетната позиция спрямо същия период на 2015 г. (с 2695.0 млн. лв.) бе в резултат както на доброто изпълнение на данъчните и неданъчните приходи, така и на значителното намаляване на капиталовите разходи по програми на ЕС поради началната фаза на изпълнение на проекти за програмния период 2014–2020 г.

С основен принос за нарастването на общите държавни приходи и помощи за периода януари – август 2016 г. (със 7.1% на годишна база) бяха данъчните приходи (принос от 6.3 процентни пункта) и неданъчните приходи (принос от 1.6 процентни пункта). В резултат на отслабващото въздействие на ефектите от еднократно отчетените приходи от ДДС в началото на годината темпът на растеж на данъчните постъпления продължи да се забавя (8.2% за периода януари – август), но остана на ниво, значително изпреварващо растежа на номиналния БВП за полугодieto (3.6%). Косвените данъци имаха най-висок принос за растежа на данъчните постъпления, като се увеличиха с 8.8% на годишна база в резултат главно на растеж в потреблението, както и на мерките за повишаване на събираемостта и повишаването на акцизните ставки върху цигарите. Изпълнението при преките данъци и приходите от социално- и здравноосигурителни вноски бе повлияно положително от продължаващото възстановяване на пазара на труда и от въведените от началото на 2016 г. промени по отношение на минималните осигурителни доходи и минималната работна заплата.

Постъпленията от помощи бяха със 7.4% по-ниски в сравнение със същия период на предходната година и представляваха главно възстановени от ЕК средства по извършени в края на 2015 г. разходи от програмния период 2007–2013 г. и в по-малка степен авансови плащания за програмния период 2014–2020 г.

Към август 2016 г. общите разходи по КФП отчетоха спад от 5.6% на годишна база основно в резултат на намалението на капиталовите разходи (-56.6%), което отразяваше слабото усвояване на средства по програми на ЕС от

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

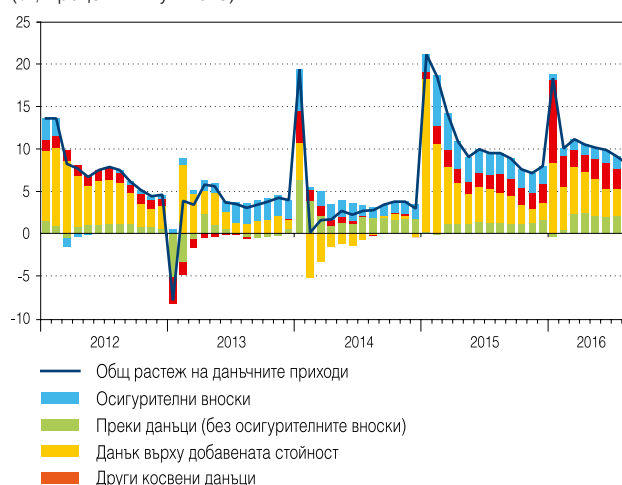
(%; процентни пунктове)



Източници: МФ, изчисления на БНБ.

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

(%; процентни пунктове)



Източници: МФ, изчисления на БНБ.

началото на годината³⁷. Същевременно текущите нелихвени разходи нараснаха с 3.2%, главно поради увеличението на социалните плащания (4.1%) и разходите за компенсация на наетите (3.2%). Разходите за издръжка и вноската на България в бюджета на ЕС спаднаха съответно с 1.6% и 10.1%.

През второто тримесечие на 2016 г. правителственото потребление имаше нисък положителен принос за растежа на БВП. По компоненти слабо понижение на верижна база на здравноосигурителните разходи през второто тримесечие на годината бе изцяло компенсирано от по-високите разходи за издръжка и заплати за същия период.

По предварителни данни и оценки на МФ натрупаният бюджетен излишък към септември 2016 г. е 3388.4 млн. лв. (3.8% от прогнозния БВП за годината). Изпълнението на бюджетните разходи през юли и август и предварителните оценки за динамиката на разходите през септември дават индикация за положителен принос на правителственото потребление и инвестиции за растежа на БВП на верижна база през третото тримесечие на годината.

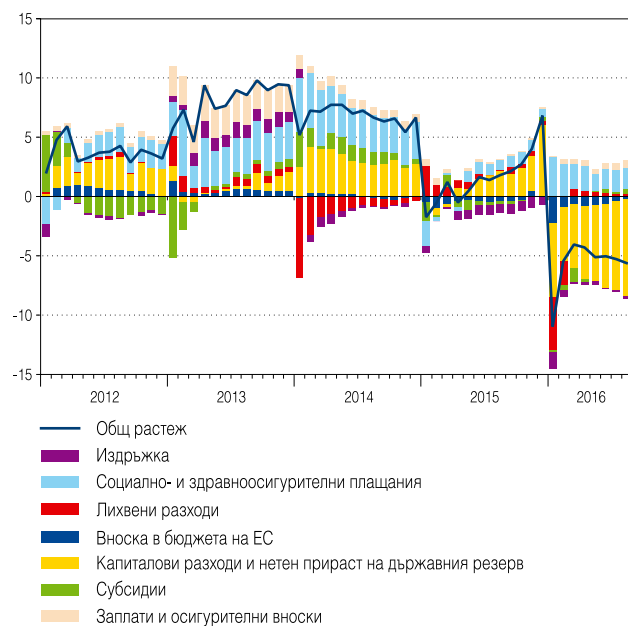
През последното тримесечие на 2016 г. може да се очаква по-осезаемо нарастване на капиталовите разходи в резултат едновременно на по-високите инвестиции от националния бюджет и увеличаването на плащанията към бенефициенти по оперативни програми³⁸. Ускоряването на публичните инвестиции към края на годината няма да бъде достатъчно, за да компенсира слабо усвояване по програми на ЕС през първото полугодие. Съответно общо за годината може да се очаква значително свиване на публичните инвестиции, което кореспондира и с намеренията на правителството за спестяване на част от зало-

³⁷ В Доклада на МФ за касовото изпълнение на консолидираната фискална програма за полугодieto на 2016 г. забавянето при усвояването на средства по програми на ЕС през първата половина на годината се обяснява със: административни трудности поради едновременното изготвяне на документи във връзка с приключването на оперативните програми за периода 2007–2013 г. и приемането на документи по новия програмен период; настъпили изменения в националното законодателство; процеси на реструктуриране на основни бенефициенти.

³⁸ В Доклада за касовото изпълнение на КФП за полугодieto на 2016 г. е посочено, че увеличаване на изплащанията по програми на ЕС в края на годината може да се очаква във връзка с разплащането в края на годината на извършени в активния строителен сезон дейности по инфраструктурни проекти и на въведената електронна система за кандидатстване по проекти.

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

(%; процентни пунктове)



Източници: МФ, изчисления на БНБ.

Принос на компонентите на правителственото потребление за растежа на реалния БВП

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



Забележка: Данните за приноса на правителственото потребление (виж графика „Принос по компоненти на крайното използване за растежа на БВП“ на с. 35) и неговите компоненти не са адитивни поради директно верижно обвързване и сезонно изглаждане на БВП и компонентите му.

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		II		януари – август ¹		януари – август ¹	
	млн. лв.	% ²	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	9 096.7	16.7	8 612.7	1.2	21 490.9	11.8	23 015.1	7.1
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	6 596.6	11.1	6 892.1	8.6	16 554.1	9.5	17 906.1	8.2
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	540.1	-0.8	1 177.6	7.8	1 297.9	10.2
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	648.7	4.4	794.8	8.2	1 820.7	4.2	1 973.8	8.4
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	2 061.8	4.3	5 387.4	11.2	5 834.9	8.3
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	1 311.4	24.1	2 895.2	12.7	3 164.4	9.3
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	42.6	18.1	99.5	0.1	116.1	16.7
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	1 827.7	5.8	4 512.0	9.1	4 757.1	5.4
Други данъци	269.1	21.7	272.1	-3.0	152.4	-7.5	199.3	10.4	892.9	5.4	292.0	8.5	313.7	15.3	661.8	4.8	761.9	15.1
Неданъчни приходи	1 079.8	25.8	939.1	-2.7	832.2	-4.8	859.0	12.8	3 710.1	7.2	1 199.6	11.1	1 088.6	15.9	2 543.3	5.1	2 891.8	13.7
Помощи	777.9	50.3	1 220.6	87.9	744.2	20.8	904.9	-20.5	3 647.7	24.9	1 300.5	67.2	632.0	-48.2	2 393.5	43.2	2 217.1	-7.4
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	7 234.4	-4.0	7 404.3	-6.0	20 868.9	1.8	19 698.1	-5.6
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	1 448.6	2.4	1 563.0	2.9	3 908.2	0.8	4 033.1	3.2
Издръжка	1 004.8	-1.1	1 021.8	-10.8	958.6	-6.3	1 493.8	-3.1	4 479.0	-5.2	993.8	-1.1	1 029.4	0.7	2 686.8	-5.9	2 644.6	-1.6
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	50.4	7.7	491.0	2.6	545.7	11.1
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	3 599.9	2.7	9 196.8	2.0	9 570.9	4.1
Субсидии	400.7	21.9	378.4	-25.8	287.9	-1.2	594.4	41.3	1 661.4	7.1	315.8	-21.2	511.9	35.3	987.9	-5.0	1 064.1	7.7
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	359.7	-53.0	506.2	-57.9	3 002.0	17.3	1 303.3	-56.6
Вноски 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	143.5	-29.4	596.3	-10.0	536.4	-10.1
	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.)	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	1 862.3	1 606.4	1 208.4	574.8	622.0	1 897.6	3 317.0	2 695.0

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

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

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

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

Източник: МФ.

жените в бюджета разходи и за свиване на дефицита на касова основа под 1% от БВП за 2016 г.³⁹ Постепенното ускоряване на усвояването на средства по програми на ЕС ще бъде определящо за динамиката на публичните инвестиции през 2017 г., като се очаква сравнително по-слаба инвестиционна активност в началото на годината и по-осезаемо засилване на публичните инвестиции към края ѝ.

На база на очакваното ускоряване на растежа на текущите нелихвени разходи през четвъртото тримесечие на 2016 г. можем да очакваме по-висок положителен принос на правителственото потребление за растежа на БВП спрямо първото полугодие, докато през първото тримесечие на 2017 г. се очаква правителственото потребление да има неутрален принос за растежа на БВП на верижна база.

³⁹ Виж Доклада на МФ за касовото изпълнение на КФП за полугодията на 2016 г.

Поведение на фирмите и конкурентоспособност

През второто тримесечие на 2016 г. реалната добавена стойност общо за икономиката продължи тенденцията си към нарастване, като се увеличи с 0.7% на верижна база. Основен принос за растежа имаше секторът на услугите, където добавената стойност се увеличи с 1.0% спрямо първото тримесечие на 2016 г. В най-голяма степен за нарастването в услугите допринесоха секторите „търговия“⁴⁰, „създаване и разпространение на информация“⁴¹ и „операции с недвижими имоти“. Данните от националните сметки бяха подкрепени от данните за засилено търсене в търговията на дребно, търговията с автомобили и мотоциклети, транспорта, хотелиерството и ресторантьорството, измерено чрез оборотите в съответните сектори на верижна база. Приносът на строителството за изменението на добавената стойност през второто тримесечие на 2016 г. беше почти неутрален, като според данните за индекса на строителната продукция по постоянни цени за тримесечието понижение имаше както при гражданското, така и при сградното строителство. При издадените разрешителни за строеж на нови сгради се наблюдаваше спад главно при броя на административните сгради, докато при жилищните имаше слабо повишение. Брутната добавена стойност в промишлеността се понижи през второто тримесечие на 2016 г. (с 0.8% на верижна база), като намаление се наблюдаваше в реалния компонент на промишления оборот на външния пазар, докато на външния продължаваше да се отчита увеличение.

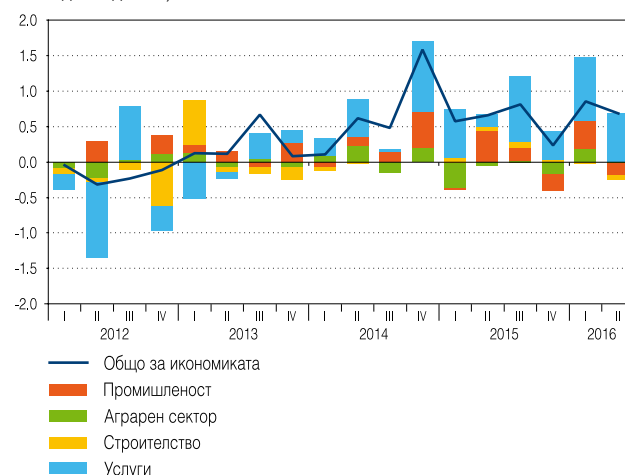
Данните за производството и оборотите в промишлеността, търговията и строителството от краткосрочната бизнес статистика на НСИ за юли и август 2016 г. дават индикации за нарастване на брутната добавена стойност в съответните отрасли през третото тримесечие на 2016 г. В съответствие с нарастването на промишленото производство обемът на продажбите в промишлеността през периода

⁴⁰ В тази глава да се разбира секторът „търговия, ремонт на автомобили и мотоциклети; транспорт, складиране и пощи; хотелиерство и ресторантьорство“ по разбивка А10 на икономическите дейности.

⁴¹ В тази глава да се разбира секторът „създаване и разпространение на информация и творчески продукти; далекосъобщения“ по разбивка А10 на икономическите дейности.

Растеж на добавената стойност и принос по сектори

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

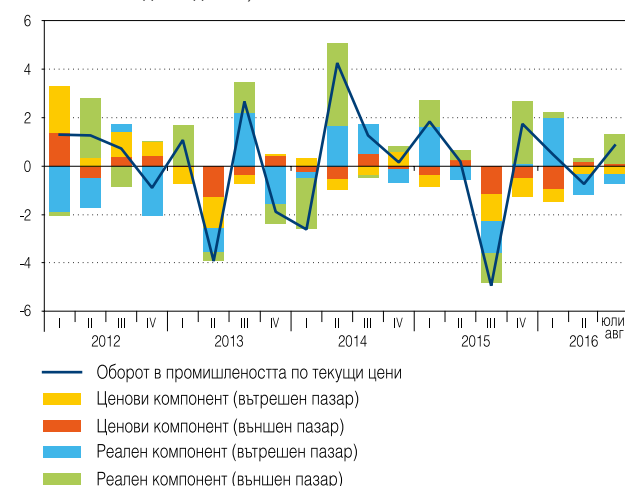


Забележка: Данните за приноса не са адитивни поради директно сезонно изглаждане на добавената стойност и компонентите ѝ.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Динамиката на оборота в промишлеността

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



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

юли – август се увеличи спрямо средния за второто тримесечие на 2016 г., като реализираният обем на външния пазар нарасна, а този на вътрешния пазар продължи да се понижава. За същия период оборотите в търговията на дребно⁴² както по текущи, така и по съпоставими цени ускориха темпа си на растеж на верижна база. Въпреки че забави темпа си на спад, индексът на строителната продукция продължи тенденцията си към понижение от последните няколко тримесечия.

Инвестиционната активност на предприятията се подобри през второто тримесечие на 2016 г. Според публикуваните към момента данни 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 1.4% в реално изражение се дължи изцяло на правителствените инвестиции, докато частните инвестиции отбелязват слабо нарастване. Брутният опериращ излишък, важен източник на финансов ресурс на предприятията, се понижи през второто тримесечие на верижна база главно в промишлеността, аграрния сектор и услугите (в частност секторите „търговия“ и „финансови и застрахователни дейности“), докато в строителството и останалите подсектори на услугите се наблюдаваше повишение.

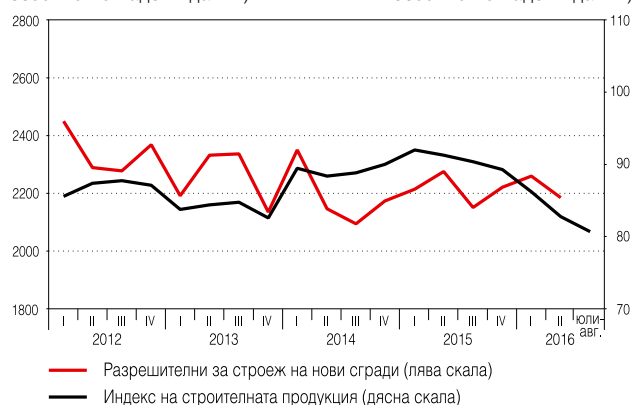
Подобрението на икономическата активност в услугите допринесе за ускоряването на растежа на заетостта общо за икономиката от началото на 2016 г. Увеличение на заетостта през второто тримесечие на годината на верижна база се наблюдава в секторите „търговия“ и „професионални дейности и научни изследвания“⁴³. В останалите икономически сектори, със запазването на възприятата за текущата бизнес ситуация на достигнатите нива при оценка за висока несигурност на икономическата среда, политиката на предприятията по отношение на числеността на персонала остава на предпазлива. Въпреки това подобрението на очакваната производствена активност в иконо-

⁴² За повече подробности виж в тази глава раздел „Поведение на домакинствата“.

⁴³ В тази глава да се разбира секторът „професионални дейности и научни изследвания; административни и спомагателни дейности“ по разбивка A10 на икономическите дейности.

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

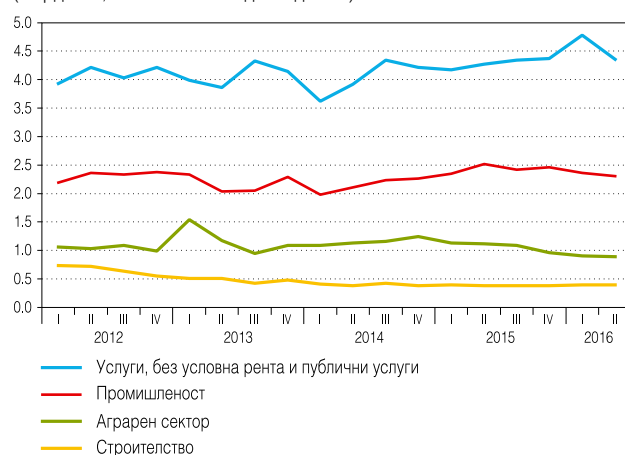
(брой сгради; сезонно изгладени данни) (2010 г. = 100; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Брутен опериращ излишък по текущи цени

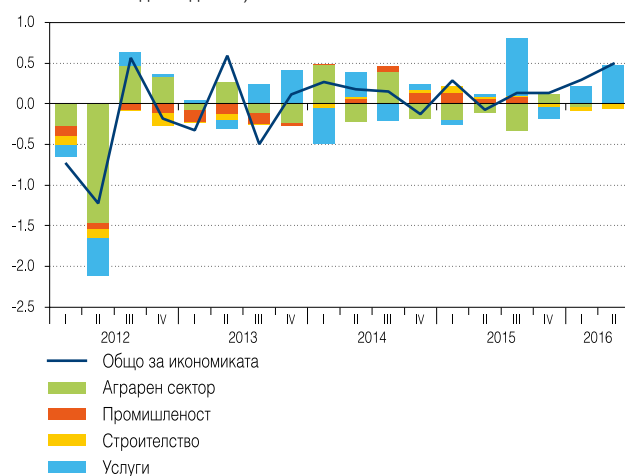
(млрд. лв., сезонно изгладени данни)



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.

миката и на очакванията на предприятията за числеността на персонала им през следващите три месеца дават индикации за продължаващо възстановяване на заетостта в рамките на 2016 г. и началото на 2017 г.

Производителността на труда общо за икономиката продължи възходящата си тенденция на верижна база и през второто тримесечие на 2016 г., като запази темпа си на нарастване. Подобрене на индикатора се наблюдаваше във всички икономически сектори с изключение единствено на „професионални дейности и научни изследвания“.

Компенсацията на един нает запази номиналното си нарастване през второто тримесечие на 2016 г. както на верижна, така и на годишна база. Това се дължеше на повишение на възнагражденията за труд в повечето сектори на икономиката. В сектора „професионални дейности и научни изследвания“, където производителността на труда се понижи на верижна база, компенсацията на един нает също спадна.

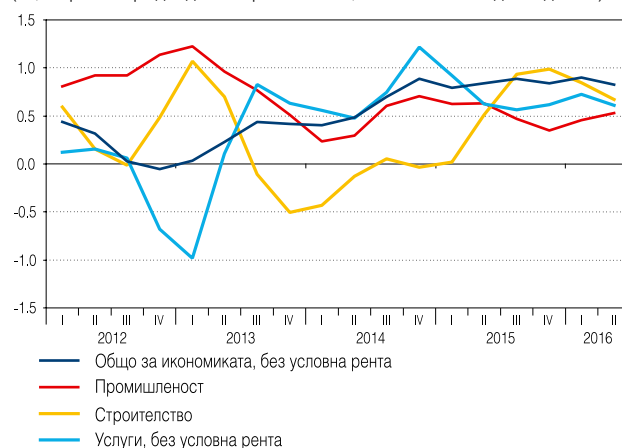
В съответствие с по-слабото увеличение на производителността на труда спрямо компенсацията на един нает номиналните разходи за труд на единица продукция запазиха тенденцията си към нарастване през второто тримесечие на 2016 г. както в промишлеността, така и общо за икономиката. Показателят се увеличи и в реално изражение както спрямо предходното тримесечие, така и на годишна база.

Значителният принос на общата факторна производителност за растежа на реалния БВП в разбивка по производствени фактори се запази като тенденция и през второто тримесечие на 2016 г. вследствие задържането на натовареността на производствените мощности на високи нива. По-високият принос на труда през тримесечието отразяваше възходящата динамика на заетостта.

Подобряването в нагласите и очакванията на фирмите, както и положителната динамика в краткосрочните индикатори предполагат, че са налице условия за формиране на по-дълготрайна тенденция към реален растеж. Частните инвестиции и заетостта се предвижда да допринасят положително за този растеж през четвъртото тримесечие на 2016 г. и първото на 2017 г., въпреки че несигурната икономическа среда остава ограничаващ фактор за инвестиционната и разходната политика на фирмите.

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

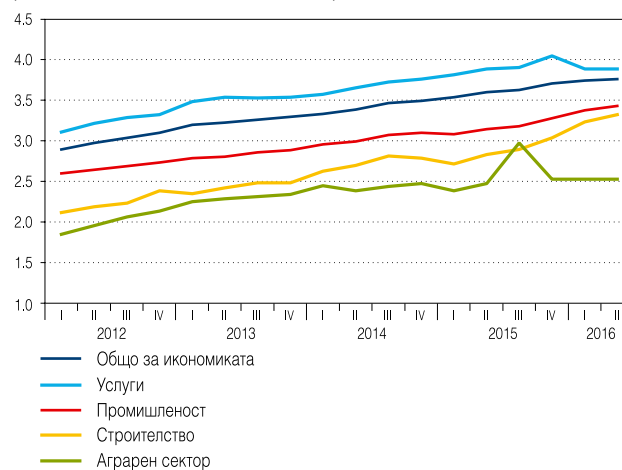
(%, спрямо предходното тримесечие, сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Компенсация на един нает по текущи цени

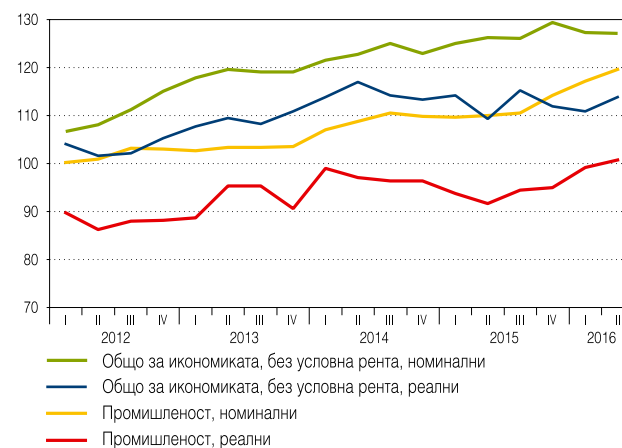
(хил. лв., сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Разходи за труд на единица продукция

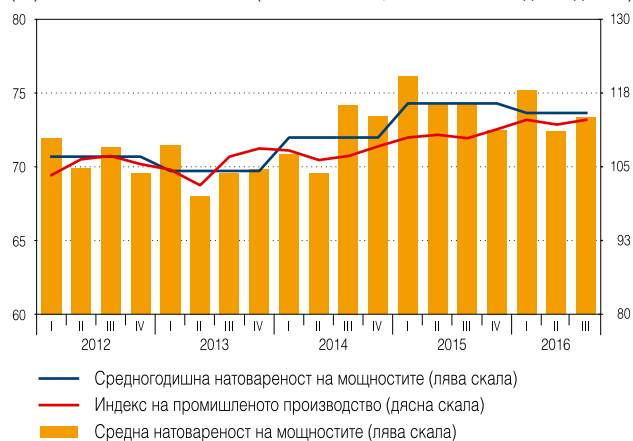
(2010 г. = 100; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Индекс на промишленото производство и натовареност на производствените мощности в промишлеността

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

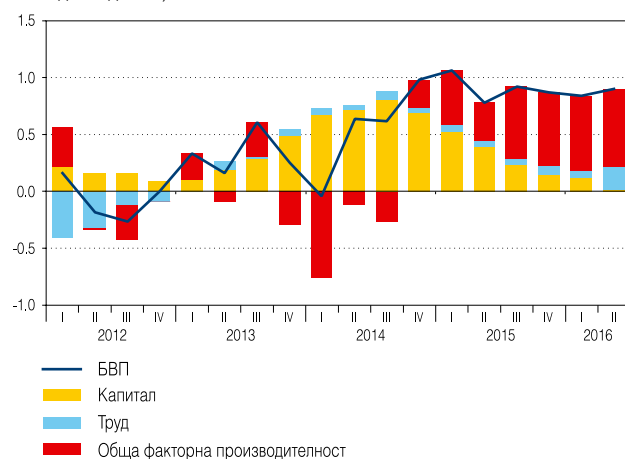


Данните за индекса на промишленото производство за третото тримесечие на 2016 г. са осреднени за периода юли – август.

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	II
Селско и горско стопанство, лов и риболов	2.8	-1.6	1.0	-1.5	2.0	4.8	-3.0	4.1	-7.6	-1.1	0.4	-3.8	4.4	-0.2
Добивна промишленост; преработваща промишленост; производство и разпределение на електроенергия, газ и вода	0.5	0.8	-0.3	1.3	-0.4	0.6	0.7	2.4	-0.1	2.0	0.9	-1.1	1.9	-0.8
Строителство	10.6	-1.0	-1.3	-2.6	-0.7	-0.4	0.2	0.2	0.9	1.1	1.3	0.4	-0.3	-0.9
Търговия, ремонт на автомобили и мотоциклети; транспорт, складиране и пощи; хотелиерство и ресторантьорство	1.2	0.2	1.2	0.3	-1.0	1.4	0.2	1.7	1.7	1.8	1.8	0.9	1.9	1.1
Създаване и разпространение на информация и творчески продукти; далекосъобщения	0.6	0.3	0.7	-0.5	0.1	0.3	0.6	1.5	-0.1	0.2	-0.4	1.0	2.9	3.5
Финансови и застрахователни дейности	-2.3	-4.4	1.7	-2.2	0.9	2.1	-3.3	0.3	1.2	-6.4	5.4	0.4	1.3	1.3
Операции с недвижими имоти	-1.0	0.3	-0.7	-0.1	0.7	-0.9	1.4	1.9	0.6	1.3	1.1	0.1	1.2	1.1
Професионални дейности и научни изследвания; административни и спомагателни дейности	-2.1	5.9	-3.8	4.0	1.7	-1.0	0.4	1.5	3.7	2.5	0.6	2.0	0.3	-1.5
Държавно управление; образование; хуманно здравеопазване и социална работа	-3.0	-0.9	1.1	0.3	2.0	1.1	-0.1	1.4	-0.1	-0.3	0.3	-0.3	0.0	0.1
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	1.5	-0.3	3.4	3.3	-2.7	2.5	2.4	1.2	0.2	0.6	-0.8	2.0	2.6	3.6
БДС общо за икономиката	0.1	0.1	0.7	0.1	0.1	0.6	0.5	1.6	0.6	0.7	0.8	0.2	0.9	0.7

Източник: НСИ.

Износ и внос на стоки и услуги

За периода януари – юли 2016 г. номиналният износ на стоки спадна с 3.1% на годишна база, а номиналният внос на стоки – с 6.4%.⁴⁴ Според сезонно неизгладените данни за БВП реалният растеж на износа на стоки през първата половина на 2016 г. възлезе на 3.2% на годишна база, докато реалният внос на стоки нарасна с 1.0%. Съпоставката на измененията на износа и вноса на стоки в номинално и в реално изражение предполага, че през първите седем месеца на 2016 г. динамиката на международните цени е продължила да ограничава номиналния растеж на външнотърговските потоци. Данните от платежния баланс дават индикации за възстановяване на номиналния растеж на износа и вноса на стоки на годишна база през третото тримесечие, като за юли – август 2016 г. номиналните износ и внос на стоки достигат по-високи стойности спрямо съответните месеци на 2015 г.

През четвъртото тримесечие на 2016 г. и първото тримесечие на 2017 г. очакваме реалният износ на стоки да продължи да нараства на годишна база в съответствие с нарастващото външно търсене. Същевременно динамиката на вноса на стоки ще бъде потисната предвид все още слабата инвестиционна активност, което ще повлияе допълнително за свиването на търговския дефицит като процент от БВП на годишна база спрямо първата половина на 2016 г. Очакваното нарастване на цените на основни стокоски групи на международните пазари в края на 2016 г. и в началото на 2017 г. ще окаже положително влияние върху растежа на износа и на вноса в номинално изражение.

По данни от платежния баланс за периода януари – август 2016 г. износът и вносът на услуги се повишиха спрямо съответния период на 2015 г. Според данните от националните сметки за първата половина на 2016 г. това се дължи предимно на растеж в реалните обеми и в по-малка степен на повишаване на цените.

През прогнозния хоризонт очакваме реалният износ на услуги да нарасне на годишна база в синхрон с очакванията ни за увели-

⁴⁴ По данни за външната търговия.

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

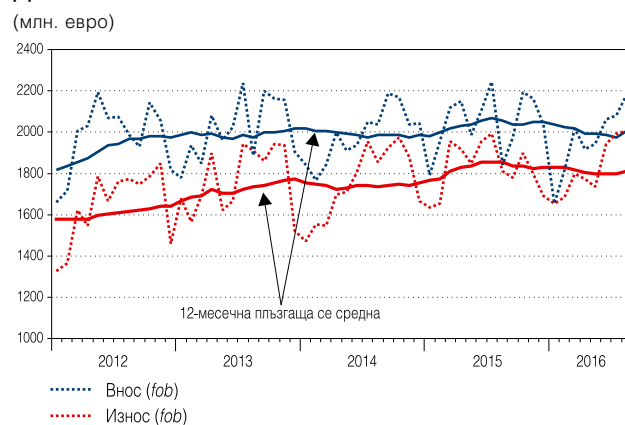
	Салдо (млн. евро)	Изменение* (млн. евро)	Растеж на износа** (%)	Растеж на вноса** (%)
Потребителски стоки	344.1	-39.3	3.2	4.9
Суровини и материали	-195.5	-14.2	-10.1	-9.5
Инвестиционни стоки	-734.4	224.6	12.3	3.4
Енергийни ресурси	-601.6	408.7	-20.6	-28.5
Друг износ	-53.3	-4.3	12.3	9.9
Общо	-1 240.8	575.6	-3.1	-6.4

* Изменение на салдото спрямо съответния период на предходната година.

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

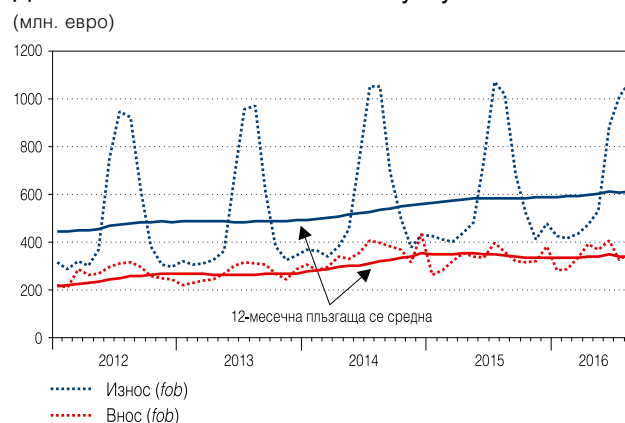
Източник: БНБ.

Динамика на износа и вноса на стоки



Източник: БНБ.

Динамика на износа и вноса на услуги



Източник: БНБ.

чение на приходите от посещения на чужди граждани в България. Същевременно очакваме темпът на растеж на годишна база на реалния внос на услуги да е близо до нула.

През първите седем месеца на 2016 г. номиналният износ на стоки към държави – членки на ЕС, се увеличи на годишна база с 4.3% в съответствие с подобряването на икономическата активност в ЕС. С основен принос за растежа беше износът за Испания, Румъния и Франция. По стокови групи за нарастването на износа към държави – членки на ЕС, допринесе в най-голяма степен износът на машини⁴⁵, хранителни продукти⁴⁶ и химически продукти⁴⁷. Износът към държави извън ЕС през първите седем месеца на 2016 г. се понижи с 15.6% на годишна база, като най-голям спад се наблюдаваше при износа към Турция и Китай. Основен отрицателен принос за годишния растеж на износа за държавите извън ЕС за януари – юли 2016 г. имаха енергийните продукти⁴⁸ и металите⁴⁹. През първите седем месеца на 2016 г. делът на износа на стоки към държави – членки на ЕС, се увеличи за сметка на този за страни извън ЕС – тенденция, която се наблюдава през последните години.

Номиналният износ на всички стокови групи по Комбинираната номенклатура отбеляза растеж на годишна база за периода януари – юли 2016 г. с изключение на метали и енергийни продукти. Спадът на годишна база на износа на метали беше с най-голям отрицателен принос за растежа на общия износ на стоки през първите седем месеца на 2016 г.

През януари – юли 2016 г. износът на машини нарасна значително на годишна база, като това се дължеше както на увеличение в изнесените количества, така и на нарастване

⁴⁵ В тази глава да се разбира групата „машини, транспортни средства, апарати, инструменти, оръжия“ по Комбинираната номенклатура (КН).

⁴⁶ В тази глава да се разбира групата „продукти от животински и растителен произход, храни, напитки, тютюни“ по КН.

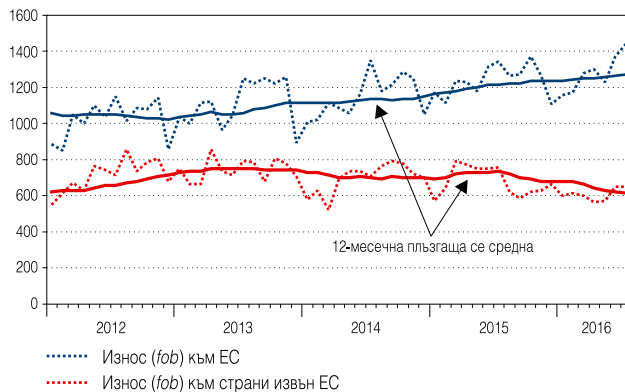
⁴⁷ В тази глава да се разбира групата „химически продукти, пластмаси, каучук“ по КН.

⁴⁸ В тази глава да се разбира групата „минерални продукти и горива“ по КН.

⁴⁹ В тази глава да се разбира групата „неблагородни метали и изделия от тях“ по КН.

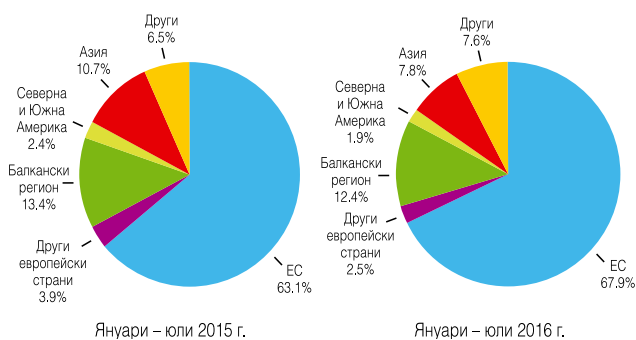
Динамика на износа към ЕС и към страните извън ЕС

(млн. евро)



Източник: БНБ.

Географско разпределение на износа на стоки



Източник: БНБ.

Износ по стокови групи, януари – юли 2016 г.

	млн. евро	Изменение* (млн. евро)	Растеж** (%)	Принос** (процентни пунктове)
Изделия от дърво, хартия, керамика и стъкло	726.7	13.7	1.9	0.1
Машини, транспортни средства, апарати, инструменти, оръжия	3 610.6	343.3	10.5	2.5
Минерални продукти и горива	1 463.9	-428.9	-22.7	-3.2
Неблагородни метали и изделия от тях	1 674.7	-638.9	-27.6	-4.7
Продукти от животински и растителен произход, храни, напитки, тютюни	2 087.2	91.8	4.6	0.7
Текстил, кожени материали, дрехи, обувки и други потребителски стоки	1 936.2	169.0	9.6	1.2
Химически продукти, пластмаси, каучук	1 683.8	33.5	2.0	0.2
Общо износ	13 183.1	-416.6	-3.1	-

* Изменение спрямо съответния период на предходната година.

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

Източник: БНБ.

на цените⁵⁰. Значително увеличение на номиналния износ на групата се наблюдаваше както за държавите – членки на ЕС, така и за страните извън ЕС. Очакваме износьт на машини да продължи да се увеличава устойчиво през четвъртото тримесечие на 2016 г. и първото тримесечие на 2017 г. в съответствие с нарастващото външно търсене.

Номиналният износ на енергийни продукти през първите седем месеца на 2016 г. регистрира спад на годишна база, дължащ се главно на понижението на цените на петролните продукти на международните пазари и в много по-малка степен на по-ниските изнесени физически обеми⁵¹. Понижението на годишна база в износа към страните извън ЕС беше значително по-голямо, отколкото за държави – членки на ЕС. Очакваме през четвъртото тримесечие на 2016 г. и първото тримесечие на 2017 г. изнесените физически обеми да останат близо до тези от първата половина на годината, като възстановяването на растежа на цените на петролните продукти на годишна база ще допринесе за нарастването на номиналния износ на групата.

Номиналният износ на неблагородни метали се понижи на годишна база за периода януари – юли 2016 г. и беше с основно значение за спада в общия износ на стоки. Понижението на износа на неблагородни метали беше в резултат от спад по линия както на цените, така и на изнесените физически обеми⁵². Основната причина за по-слабия реален износ на групата беше временното понижение на производството на изделия от мед, което се дължеше на ремонт и разширяване на производствените мощности в ключово за сектора предприятие⁵³. Същевременно динамиката на

⁵⁰ За оценка на ценовия ефект са използвани тримесечните дефлатори на износа за група „машини, оборудване и превозни средства“ за първото и второто тримесечие на 2016 г. по Стандартната международна външнотърговска класификация (СВТК).

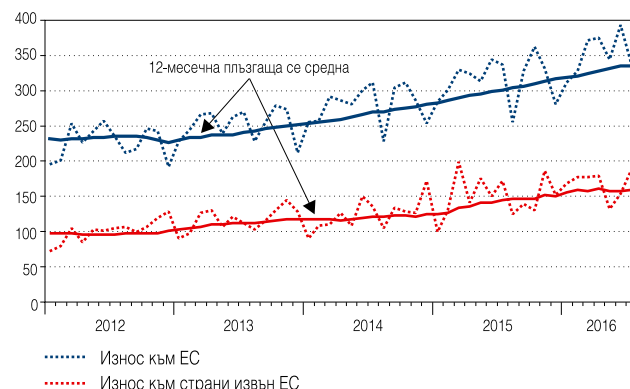
⁵¹ Според „Платежен баланс“, октомври 2016 г., с. 52, и при използване на тримесечните дефлатори на износа за групата „минерални горива, масла и подобни продукти“ за първото и второто тримесечие на 2016 г. по СВТК.

⁵² Според „Платежен баланс“, октомври 2016 г., с. 52, и при използване на тримесечните дефлатори на износа за групата „благородни и други цветни метали“ за първото и второто тримесечие на 2016 г. по СВТК.

⁵³ 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

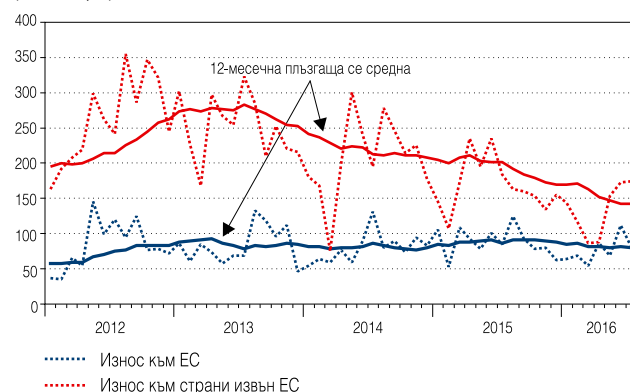
(млн. евро)



Източник: БНБ.

Износ на минерални продукти и горива

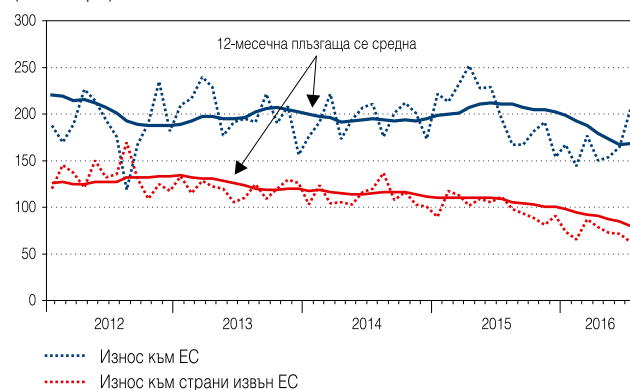
(млн. евро)



Източник: БНБ.

Износ на неблагородни метали и изделия от тях

(млн. евро)



Източник: БНБ.

номиналният износ на метали беше повлияна и от продължилото през разглеждания период понижаване на цените на металите на международните пазари на годишна база. Към края на 2016 г. и в началото на 2017 г. очакваме номиналният износ на метали да се повиши на годишна база както заради очакваното нарастване на физическите обеми след приключването на ремонтните дейности в сектора, така и заради прогнозираното покачване на цените на металите на годишна база.

През първите седем месеца на 2016 г. номиналният износ на продукти от животински и растителен произход нарасна на годишна база изцяло поради по-големите изнесени физически обеми. Същевременно по-ниските на годишна база цени на износа оказаха задържащ ефект върху номиналния износ на групата⁵⁴. По географско разпределение растежът на износа на продукти от животински и растителен произход се дължеше на по-високия износ за страните от ЕС. В резултат от очакванията за добра реколта⁵⁵ в региона и прогнозираното нарастване на цените на храните на международните пазари очакваме през четвъртото тримесечие на 2016 г. и първото тримесечие на 2017 г. номиналният износ на групата да продължи да нараства на годишна база.

Износът на химически продукти през януари – юли 2016 г. нарасна на годишна база изцяло поради по-високия износ към държавите – членки на ЕС. Регистрираният растеж в износа на химически продукти се дължеше на увеличението в износните цени, докато изнесените физически обеми се понижиха слабо спрямо съответния период на 2015 г.⁵⁶ С най-голям задържащ ефект върху растежа на номиналния износ на химически продукти беше износът на фармацевтични продукти. В края на 2016 г. и в началото на 2017 г. очакваме номиналният износ на групата да продължи да нараства на годишна база, подкрепян от увеличение на изнесените физически обеми и по-високи цени.

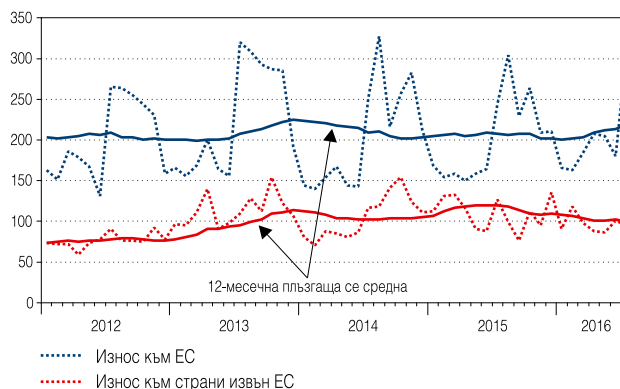
⁵⁴ За оценка на ценовия ефект са използвани тримесечните дефлатори на износа за групата „храни и живи животни“ за първото и второто тримесечие на 2016 г. по CBTK.

⁵⁵ Според *Wheat Outlook* на USDA, септември 2016 г., с. 7.

⁵⁶ За оценка на ценовия ефект са използвани тримесечните дефлатори на износа за групата „химични вещества и продукти“ за първото и второто тримесечие на 2016 г. по CBTK.

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

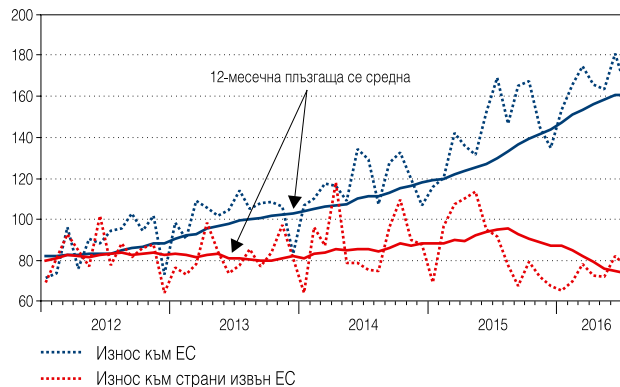
(млн. евро)



Източник: БНБ.

Износ на химически продукти, пластмаси, каучук

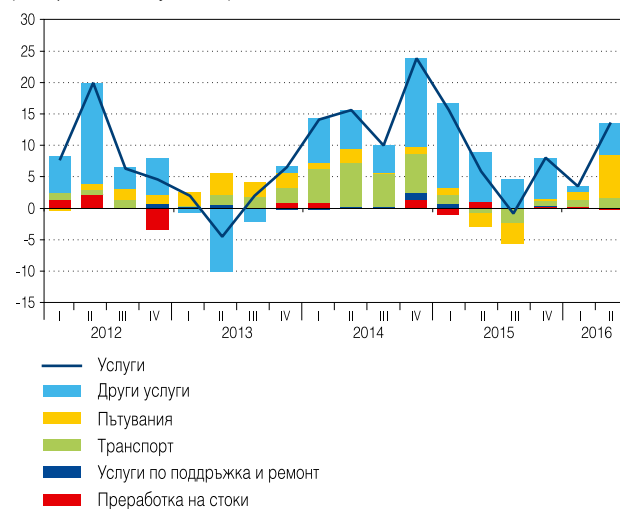
(млн. евро)



Източник: БНБ.

Годишно изменение на износа на услуги и принос по подкомпоненти

(%, процентни пунктове)



Източник: БНБ.

По данни на платежния баланс износът на услуги се увеличи с 5.1% за периода януари – август 2016 г., като този растеж се дължеше на по-високите приходи от посещения на чуждестранни граждани в България на годишна база. За януари – август 2016 г. приходите от пътувания се повишиха с 15.0% на годишна база, като данните на НСИ отчитат повишение от 12.8% на посещенията на чужденци в България (главно от Румъния, Германия и Полша) спрямо съответния период на 2015 г.

Номиналният внос на стоки се понижи на годишна база за периода януари – юли 2016 г. изцяло поради по-ниските цени. За номиналния спад на вноса на стоки по начин на използване допринесоха в най-голяма степен енергийните ресурси, следвани от суровините и материалите.

Вносът на стоки от държави – членки на ЕС, се повиши слабо на годишна база през януари – юли 2016 г., като най-значително нарастване се наблюдаваше при вноса от Полша и Италия. Същевременно вносът от държавите извън ЕС остана по-нисък спрямо януари – юли 2015 г., като с най-голям принос за този спад беше вносът от Русия, който е почти изцяло от суров петрол и наблюдаваното понижение се дължеше на спадащите цени на петролните продукти на международните пазари. В резултат за първите седем месеца на 2016 г. делът на вноса от ЕС се увеличи спрямо съответния период на 2015 г., достигайки 56.1%.

За периода януари – юли 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 цени на петролните продукти⁵⁷ на международните пазари, докато внесените физически обеми отбелязаха растеж. Предвид прогнозирания растеж на цените на петрола в долари и в евро очакваме номиналният внос на енергийни продукти да започне да се увеличава на годишна база в края на 2016 г. и в началото на 2017 г.

⁵⁷ Според „Платежен баланс“, октомври 2016 г., с. 52, както и при използване на данните на НСИ за производството и доставките на нефт и нефтопродукти.

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

	млн. евро	Изменение* (млн. евро)	Растеж** (%)	Принос** (процентни пунктове)
Потребителски стоки	3 273.8	151.4	4.9	1.0
Суровини и материали	5 272.5	-556.1	-9.5	-3.6
Инвестиционни стоки	3 974.2	131.4	3.4	0.9
Енергийни ресурси	1 823.1	-726.3	-28.5	-4.7
Друг внос	80.4	7.2	9.9	0.0
Общо внос (cif)	14 423.9	-992.2	-6.4	-

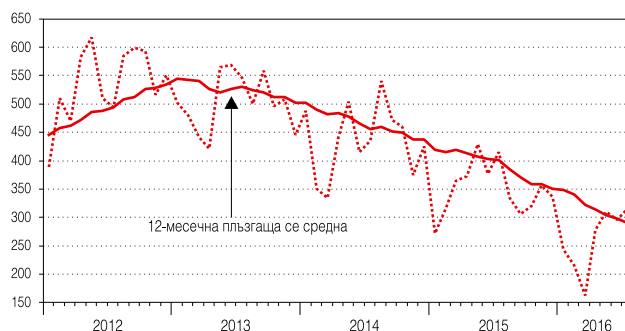
* Изменение спрямо съответния период на предходната година.

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

Източник: БНБ.

Внос на енергийни ресурси

(млн. евро)



Източник: БНБ.

Вносът на групата „суровини и материали“ също се понижи на годишна база през първите седем месеца на 2016 г. и имаше съществен отрицателен принос за спада на общия номинален внос. Оценката за ценовите изменения показва, че понижението във вноса на групата се дължи както на спадащите цени, така и на по-ниските вносни обеми.⁵⁸ С най-голям отрицателен принос в номинално и реално изражение беше вносът на метални руди, което се дължеше на пониженото производство в ключово предприятие от сектора поради ремонт и разширяване на производствените мощности.⁵⁹ Очакваме, че в края на 2016 г. и в началото на 2017 г. възстановяването на производството, както и прогнозираното покачване на цените на основни стокови групи на международните пазари ще доведат до растеж на номиналния внос на суровини и материали.

За периода януари – юли 2016 г. вносът на потребителски стоки нарасна на годишна база и имаше най-голям положителен принос за общото изменение на вноса на стоки, като най-значително повишение се наблюдаваше при подгрупите „дрехи и обувки“ и „храни, напитки и цигари“. Динамиката на групата през разглеждания период беше в синхрон с реалния растеж на годишна база на частното потребление през първата половина на 2016 г. Предвиждаме вносът на потребителски стоки да продължи да нараства през четвъртото тримесечие на 2016 г. и първото тримесечие на 2017 г. под влияние на очакваното нарастване на частното потребление.

Номиналният внос на инвестиционни стоки нарасна през първите седем месеца на 2016 г. спрямо съответния период на 2015 г. поради нарастване на внесените физически обеми, докато вносните цени се понижиха на годишна база.⁶⁰ Тази динамика съответстваше на годишния растеж на инвестициите в

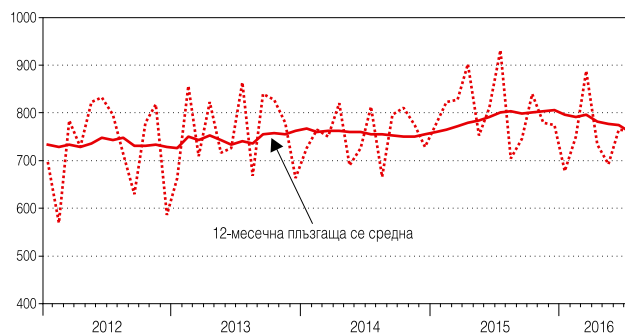
⁵⁸ За оценка на ценовия ефект са използвани тримесечните дефлатори на вноса за групите „храни и живи животни“, „необработени (сурови) материали, негодни за консумация (изкл. горивата)“, „химични вещества и продукти“ и „артикули, класифицирани главно според вида на материала“ за първото и второто тримесечие на 2016 г. по CBTK.

⁵⁹ Виж бел. 53.

⁶⁰ За оценка на ценовия ефект са използвани тримесечните дефлатори на вноса за група „машини, оборудване и превозни средства“ за първото и второто тримесечие на 2016 г. по CBTK.

Внос на суровини и материали

(млн. евро)



Източник: БНБ.

Внос на потребителски стоки

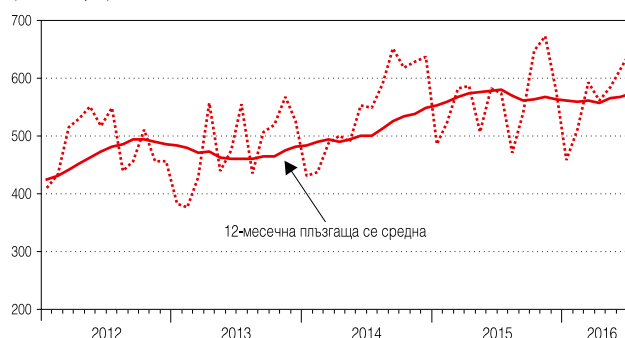
(млн. евро)



Източник: БНБ.

Внос на инвестиционни стоки

(млн. евро)



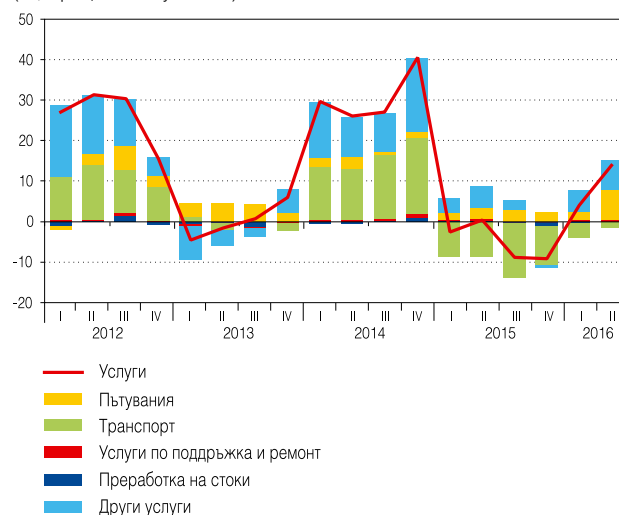
Източник: БНБ.

реално изражение през първата половина на 2016 г. според сезонно неизгладените данни за БВП. Предвид очакванията ни за слаба инвестиционна активност в края на 2016 г. и в началото на 2017 г. прогнозираме номиналният внос на инвестиционни стоки да се понижи през прогнозния хоризонт.

По данни на платежния баланс вносът на услуги нараства с 3.7% на годишна база за периода януари – август 2016 г., като с най-голям принос са по-високите разходи на български резиденти за пътувания в чужбина. Според данни на НСИ пътуванията на българи в чужбина за януари – август 2016 г. са се увеличили с 14.7% на годишна база, като най-голям принос за този растеж имат посещенията в Гърция и Румъния.

Годишно изменение на вноса на услуги и принос по подкомпоненти

(%, процентни пунктове)



Източник: БНБ.

4. Инфлация

През първите девет месеца на 2016 г. инфлацията в България остана отрицателна и възлезе на -1.1% към септември. Понижението на цените на суровия петрол на международните пазари и пренасянето му върху вътрешните цени на горивата, транспортните услуги, природния газ и топлоенергията допринесе за запазване на дефлацията при потребителските цени у нас. При базисната инфлация се наблюдаваше засилване на дефлационния тренд през януари – септември 2016 г., което се дължеше основно на поевтиняване на телекомуникационните услуги и на стоките за дълготрайна употреба. Нарастването на потребителското търсене на домакинствата и по-високите разходи за труд на фирмите през първото полугодие на 2016 г. не оказаха натиск за повишение на потребителските цени. По-ниските разходи за суровини и материали на фирмите съдействаха за запазване на тенденцията към понижение на цените на производителя. Към септември 2016 г. цените на тютюневите изделия и на стоките и услугите с административно определяни цени имаха положителен принос за инфлацията в резултат главно на увеличаването на акцизната ставка върху тютюневите изделия и на винетната такса от началото на годината.

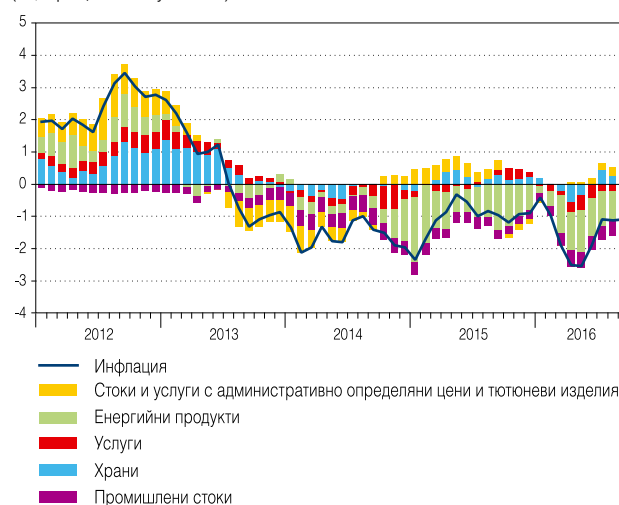
Очакваме дефлацията при потребителските цени да следва тенденция към плавно свиване през четвъртото тримесечие на 2016 г. През първото тримесечие на 2017 г. под влияние на стабилизирането на цените на горивата на международните пазари очакваме ниска инфлация.

През първите девет месеца на 2016 г. инфлацията в България остана отрицателна и възлезе на -1.1% към септември (при -0.9% в края на 2015 г.).⁶¹ За низходящата динамика на потребителските цени допринесе дефлационното влияние на понижението на цените на суровия петрол и на основни суровини на международните пазари и влиянието им върху цените на вносните стоки. През първото полугодие на 2016 г. дефлаторът на вноса на стоки продължи тенденцията от началото на 2013 г. да се понижава на годишна база и възлезе на -9.9% (при -3.4% средно за 2015 г.).⁶² Това до голяма степен се определяше от значителното понижение на цените на петрола и храните в евро на международните пазари, съответно с 31.0% и 7.1% средно за първите шест месеца на годината. По-ниските вносни цени бяха бързо пренесени по веригата на предлагане върху вътрешните цени на производител, а оттам и върху цените на потребителските стоки.

Действието на вътрешни фактори, свързани с равнището на конкуренция в бранша, оценките на фирмите за икономическата среда и политиката на фирмите за пренасяне на по-ниските цени на внасяните стоки върху край-

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.

⁶¹ Анализът в този раздел използва данните на НСИ за хармонизирания индекс на потребителските цени (ХИПЦ).

⁶² Използвани са данни за вноса по СВТК.

ните цени оказаха влияние за поевтиняването на телекомуникационните услуги и на стоките за дълготрайна употреба, което допълнително засили дефлационния тренд при потребителските цени. Това беше причина в хода на годината да се формира тенденция за увеличаване на отрицателния принос на базисните компоненти на ХИПЦ. Задълбочаването на дефлацията при базисните компоненти допринесе за запазване на сравнително постоянен темп на спад на потребителските цени през третото тримесечие на 2016 г. в условията на стабилизиране на международните цени на петрола. Нарастването на потребителското търсене на домакинствата и по-високите разходи за труд на фирмите през първото шестмесечие на 2016 г. не оказаха натиск за повишение на потребителските цени.

Към септември 2016 г. цените на тютюневите изделия и на стоките и услугите с административно определяни цени имаха положителен принос за инфлацията в резултат главно на увеличаването на акцизната ставка върху тютюневите изделия и на винетната такса от началото на годината. Силната зависимост на цените на непреработените храни от метеорологичните условия в страната и динамиката на вносните цени бяха причина при тази група да се наблюдава сравнително висока колебливост на цените от началото на годината.

Общият индекс на цените на производител (ИЦП) за вътрешния пазар продължи да се понижава на годишна база и възлезе на -2.7% към август 2016 г. (спрямо -3.2% в края на 2015 г.). По икономически подсектори най-голям отрицателен принос за динамиката на цените на производител имаше подсекторът, свързан с производството на електрическа и топлинна енергия и на газ⁶³, което беше в съответствие с продължаващото понижаване на цената на внасяния природен газ. Това даде основание КЕВР да понижи крайната цена на природния газ и топлоенергията от април⁶⁴ и юли⁶⁵ 2016 г., което беше причина тези административно определяни цени да имат принос от -0.14 процентни пункта за годишна-

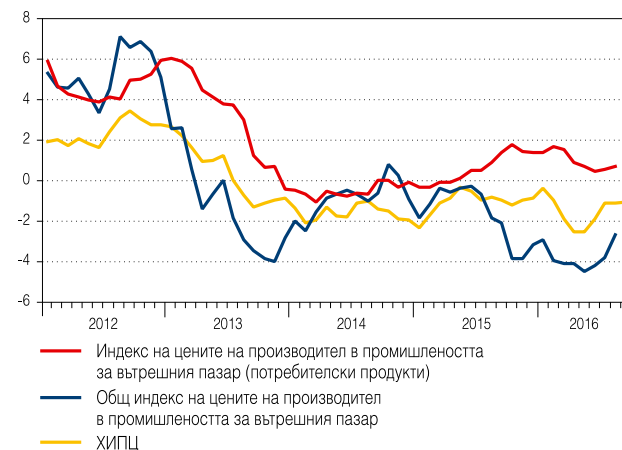
⁶³ „Производство и разпределение на електрическа и топлинна енергия и на газ“.

⁶⁴ За повече информация виж <http://www.dker.bg/newsbg.php?n=2760>

⁶⁵ За повече информация виж <http://www.dker.bg/newsbg.php?n=2793>

Темп на изменение на ИЦП в промишлеността и на ХИПЦ

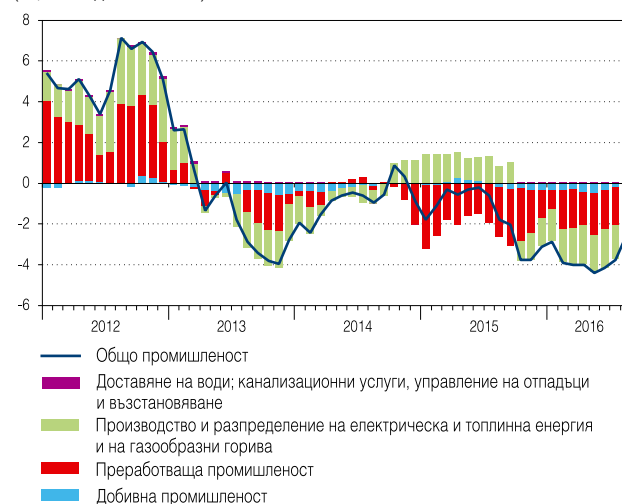
(%, на годишна база)



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.

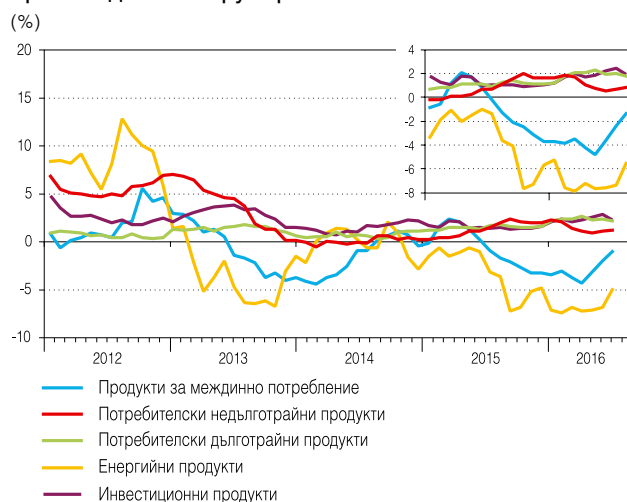
та инфлация към септември. Подсекторът на преработващата промишленост също имаше значителен принос за понижението на ИЦП на вътрешния пазар през януари – август 2016 г. За това допринасяше главно низходящата динамика на цените на промишлените продукти, свързани с производството на рафинирани нефтопродукти, метали и химични продукти.⁶⁶ Пренасянето на по-ниските международни цени на суровия петрол по веригата на предлагане беше причина крайните цени на транспортните горива да се понижат със 7.5% към септември (-0.46 процентни пункта принос за инфлацията).

По начин на използване на продуктите през първите осем месеца на 2016 г. се запази дългосрочната тенденция понижението на ИЦП да се определя от поевтиняването на енергийните продукти и продуктите за междинно потребление, които формират значителна част от разходите за производство на фирмите. В рамките на преработващата промишленост през януари – август 2016 г. продължи да се наблюдава слабо нарастване на цените на производител при производството на потребителски недълготрайни и дълготрайни продукти. За нарастването на цените при потребителските недълготрайни продукти основно влияние оказва поскъпването на някои хранителни продукти и на тютюневите изделия и в по-малка степен на облеклото. По-високите цени на производител на хранителните продукти бяха пренесени върху крайните потребителски цени на преработените храни, които отчетоха слаб растеж от 0.3% на годишна база към септември 2016 г. Нарастването на цените на производител на тютюневите изделия под влияние на повишаване на акцизната ставка за цигарите от началото на 2016 г. беше предпоставка за ускоряването на инфлацията в тази група до 3.6% към септември 2016 г.

Върху крайните цени на непреработените храни значително влияние оказваха метеорологичните условия в страната и цените на внасяните храни, поради което тези цени варираха в сравнително голям диапазон от началото на годината. Към септември 2016 г. инфлацията при непреработените храни въз-

⁶⁶ „Производство на кокс и рафинирани нефтопродукти“, „производство на основни метали и метални изделия, без машини и оборудване“ и „производство на химични продукти“.

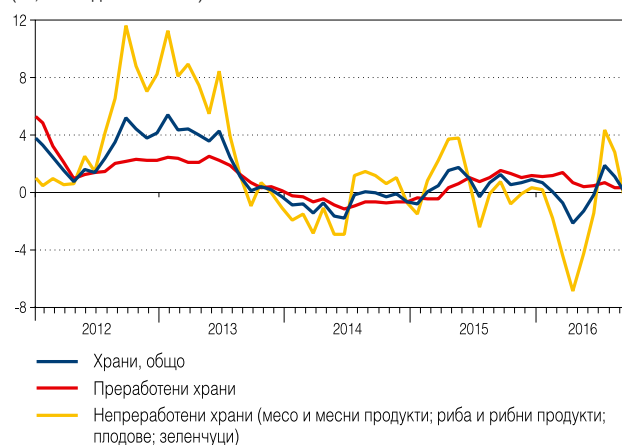
Годишен темп на изменение на цените на производител за вътрешния пазар по основни производствени групировки



Източник: НСИ.

Темп на изменение на индекса на цените на храните

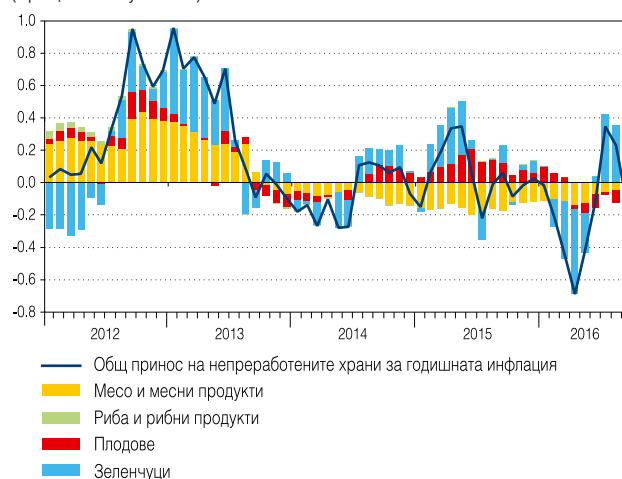
(%, на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Принос на основните подгрупи непреработени храни за общата инфлация

(процентни пунктове)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

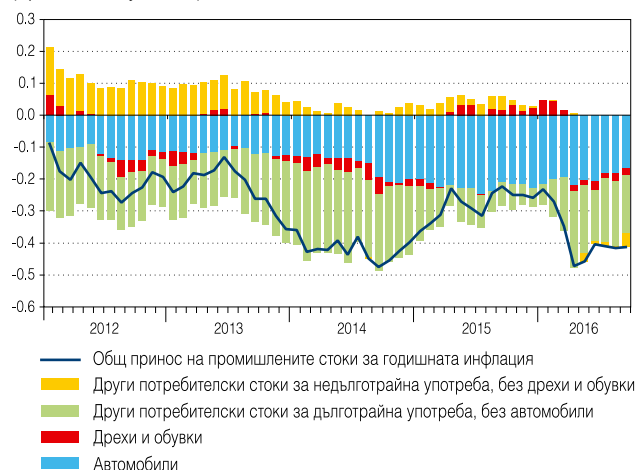
лезе на -0.8% (-0.10 процентни пункта), което се дължеше главно на понижението на цените при групата „плодове“. През януари – септември 2016 г. цените в групата „месо и месни продукти“ продължиха да следват низходящата динамика на международните цени на тези продукти, наблюдавана през последните три години, и също имаха отрицателен принос за изменението на ХИПЦ.

Въпреки че през първите девет месеца на 2016 г. беше отчетено слабо повишение на цените на производител при стоките за дълготрайна употреба и някои недълготрайни стоки, като облекло и лекарствени продукти, това не оказва съществено влияние върху крайните потребителски цени на нехранителните стоки. Дефлацията в тази група се засили до -2.0% към септември (при -1.4% в края на 2015 г.), като за това допринесе основно задълбочаването на дефлацията при стоките за дълготрайна употреба и в по-малка степен понижението на цените на недълготрайните стоки. От дълготрайните стоки сравнително висок отрицателен принос за годишната инфлация продължиха да имат автомобилите, компютърната и телевизионната техника, мебелите и предметите за обзавеждане. Поевтиняването на тези стоки, голяма част от които се внасят у нас, вероятно отразява главно понижението на цените на внасяните стоки за дълготрайна употреба.

През първите девет месеца на 2016 г. базисната инфлация, която включва цените на услугите и нехранителните стоки, следваше тенденция към понижение и възлезе на -1.7% към септември (при -0.3% 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 тази година. Към септември 2016 г. инфлацията при услугите (без тези с административно определяни цени) възлезе на -1.4% (0.5% в края на 2015 г.), за което допринасяше в най-голяма степен поевтиняването на телекомуникационните услуги в условията на ценова конкуренция в този сектор. Под влияние на по-ниските международни цени на петрола отрицателен принос за общата инфлация продължиха да имат цените на транспортните услуги, което се дължеше главно на поевтиняването на въздушния транспорт. При цените на общественото

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

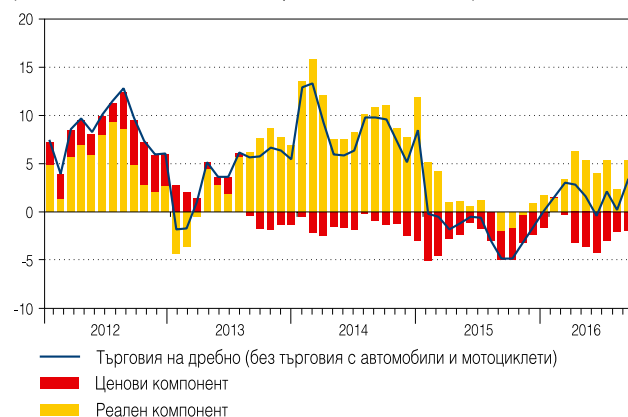
(процентни пунктове)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

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

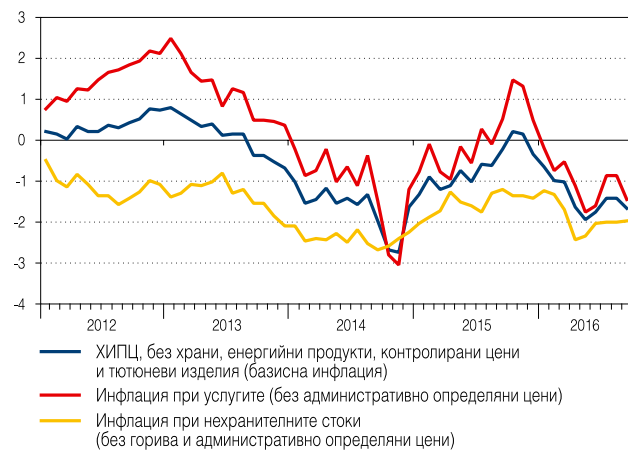
(%, на годишна база; календарно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Базисна инфлация

(%, на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

хранене се наблюдаваше ниска положителна инфлация от началото на 2016 г., което беше в съответствие с отчетеното нарастване на цените на преработените храни.

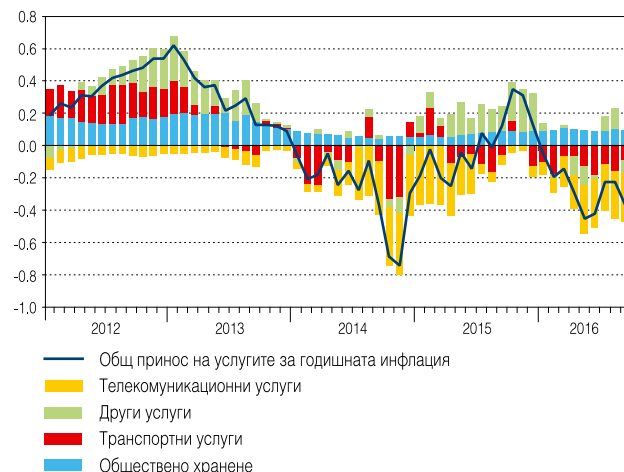
Вследствие на промените в данъчното законодателство, свързани с увеличение на минималния размер на общия акциз (специфичен и пропорционален акциз) върху тютюневите изделия (с 8.8%) и на винетната такса (средно с 47.4%), цените на съответните стоки и услуги се повишиха. От юни 2016 г. бяха повишени цените за пътуване във вътрешноградския транспорт, за което допринесе главно посъпването на билета за градския транспорт в София с 60%. Ефектът от увеличението на тези цени беше частично компенсиран от отрицателния принос на административните цени на топлоенергията и газоснабдяването.

През първите девет месеца на 2016 г. индексът на дифузия, който показва дела на групите стоки и услуги със спад на цените на годишна база, се запази на сравнително високо ниво и възлезе на 38.7% към август (при 35.5% в края на 2015 г.). Това се дължеше на по-високия брой подгрупи храни и нехранителни стоки със спад на цените. Динамиката на индекса на дифузия дава индикации, че през следващите месеци можем да очакваме запазване на дефлацията. Това ще се определя от все още ниския дял в потребителската кошница на стоките и услугите с инфлация, по-висока от 2%, които не могат да компенсират отрицателния принос на групите в ХИПЦ със спад на цените.

Според проведените от НСИ бизнес анкети за стопанската конюнктура през септември 2016 г. преобладаващата част от мениджърите в промишлеността, услугите и търговията на дребно очакват задържане на продажните цени през следващите три месеца. При фирмите в търговията на дребно, които са най-близо до крайните потребители по веригата на предлагане, балансът на мненията беше слабо положителен от началото на 2016 г. в резултат на по-големия дял на мениджърите, които очакват повишение на цените, спрямо тези, които очакват понижение. Въпреки това нагласите на мениджърите не дават основание да се очаква съществен натиск за повишение на продажните цени през следващите месеци, тъй като се запазва делът на фирмите и в

Принос на услугите и на основните подгрупи услуги за общата инфлация

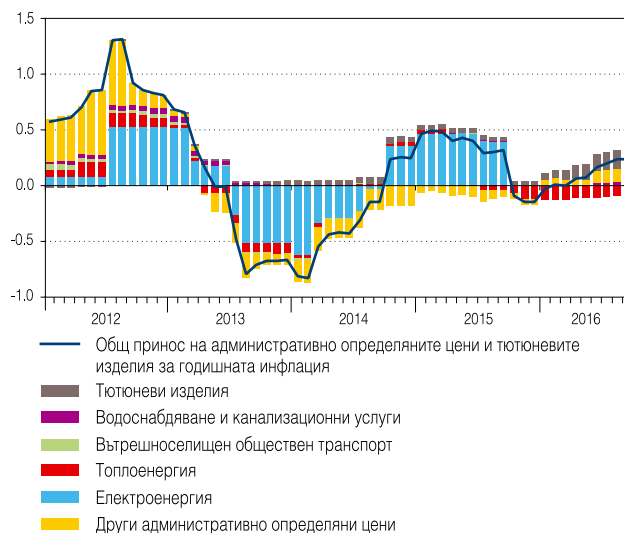
(процентни пунктове)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

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

(процентни пунктове; на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

трите сектора, които посочват несигурната икономическа среда и недостатъчното търсене като основни фактори, затрудняващи развитието на бизнеса.

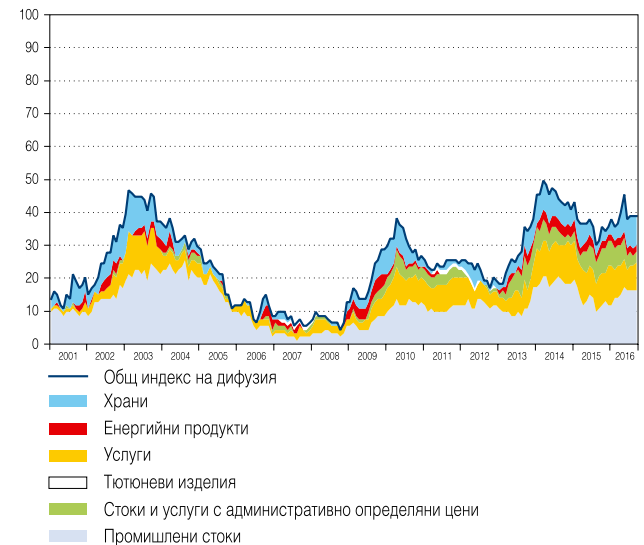
Върху динамиката на потребителските цени влияние оказва и политиката на фирмите по отношение на разходите за труд. По данни от националните сметки през първото полугодие на 2016 г. номиналните разходи за труд на единица продукция се увеличиха средно за икономиката с 1.7% на годишна база (в сравнение с 2.3% средно за 2015 г.). Увеличаването на разходите за труд на фирмите обаче не оказва натиск за повишение на потребителските цени при понижаване на разходите за суровини и материали поради по-ниските им цени.

Очакваме дефлацията при потребителските цени да следва тенденция на плавно свиване през четвъртото тримесечие на 2016 г. През първото тримесечие на 2017 г. под влияние на стабилизирането на цените на горивата на международните пазари очакваме ниска инфлация. Това ще се определя главно от прогнозираното преустановяване на дефлацията при енергийните продукти в съответствие с очакваната стабилизация на международните цени на петрола. Цените на храните в евро на международните пазари се очаква да нарастват слабо на годишна база през следващите две тримесечия, което ще обуславя отчитането на ниска положителна инфлация при групата на храните. 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 телекомуникационните услуги и стоките за дълготрайна употреба, при които не очакваме бързо преустановяване на дефлационния тренд. Прогнозираното нарастване на потребителското търсене ще бъде предпоставка за ограничаване на дефлацията при базисните компоненти на ХИПЦ през следващите две тримесечия.

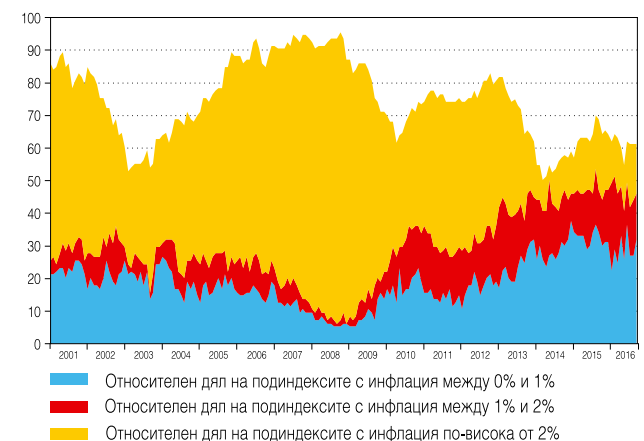
Рисковете пред прогнозата са свързани главно с динамиката на цените на основни суровини на международните пазари. Постигнатото на 28 септември 2016 г. предварително споразумение от страните – членки на ОПЕК,

Индекс на дифузия по основни групи стоки и услуги

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



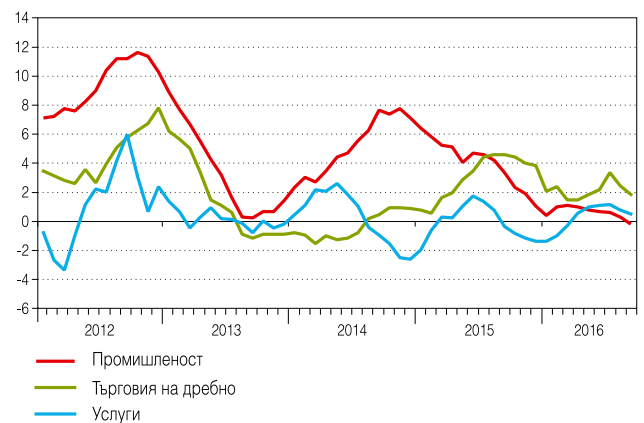
б) относителен дял на подиндексите на ХИПЦ с растеж на годишна база (%)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

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

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

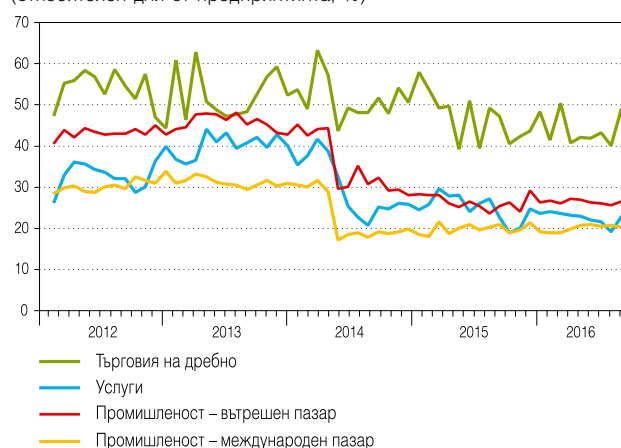


Източник: НСИ.

за ограничаване на добивите на петрол⁶⁷ е предпоставка за повишаване на международните цени на горивата и съответно за реализиране на по-висока от очакваната инфлация. Възможни повишения на цените на някои услуги, които се влияят косвено от международните цени на петрола, и предприетото от КЕВР увеличение от 1 октомври 2016 г. на регулираната цена на природния газ с 1.97% могат да породят допълнителни рискове пред прогнозата. Влияние за увеличение на административните цени ще продължи да оказва очакваното плавно нарастване на цените на тютюневите изделия през следващите месеци, свързано с по-високата акцизна ставка върху тях от началото на 2016 г. и предвижданото допълнително увеличение на акцизната ставка от началото на 2017 г. По-бавно от очакваното нарастване на потребителските разходи на домакинствата през следващите две тримесечия ще бъде предпоставка за реализирането на по-ниска инфлация.

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

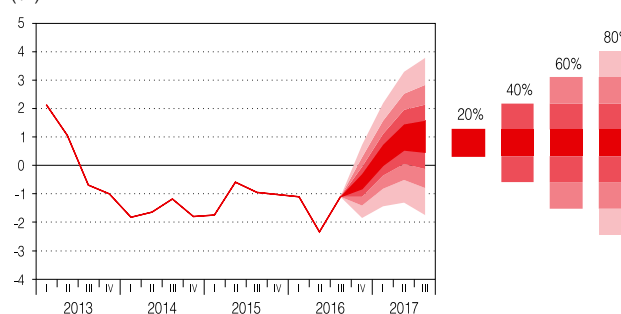
(относителен дял от предприятията, %)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Ветрилообразна графика за очаквания годишен темп на изменение на инфлация

(%)



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

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

⁶⁷ За повече информация виж в глава 1 раздел „Международни цени на основни стоки“.

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

	Натрупана инфлация към септември 2015 г. (декември 2014 г. = 100)		Натрупана инфлация към септември 2016 г. (декември 2015 г. = 100)		Годишен темп на инфлация към септември 2016 г. (септември 2015 г. = 100)	
Инфлация (%)	-0.9		-1.1		-1.1	
	темп на инфлация по групи (%)	принос (процентни пунктове)	темп на инфлация по групи (%)	принос (процентни пунктове)	темп на инфлация по групи (%)	принос (процентни пунктове)
Храни	1.6	0.41	0.6	0.14	-0.1	-0.05
Преработени храни	1.2	0.20	0.3	0.05	0.3	0.05
Непреработени храни	2.3	0.21	1.2	0.09	-0.8	-0.10
Услуги	-1.0	-0.25	-2.9	-0.76	-1.4	-0.38
Обществено хранене	1.0	0.06	1.1	0.06	1.6	0.09
Транспортни услуги	-7.1	-0.26	-5.8	-0.22	-2.3	-0.09
Телекомуникационни услуги	-0.6	-0.03	-5.0	-0.27	-5.6	-0.30
Други услуги	-0.2	-0.02	-2.9	-0.33	-0.7	-0.08
Енергийни продукти	-7.2	-0.56	-3.0	-0.17	-6.4	-0.43
Транспортни горива	-7.8	-0.55	-3.4	-0.18	-7.5	-0.46
Промишлени стоки	-1.8	-0.36	-2.3	-0.53	-2.0	-0.45
Стоки и услуги с административно определяни цени*	-0.8	-0.13	0.6	0.10	0.4	0.06
Тютюневи изделия	0.5	0.02	3.5	0.17	3.6	0.17

* 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.

Макроикономическите сценарии за стрес теста на българската банкова система – сравнение със сценариите за стрес теста в ЕС през 2016 г. и с текущото макроикономическо развитие в България

През 2016 г. БНБ проведе преглед на качеството на активите и стрес тест (СТ) на българската банкова система, резултатите от които бяха публикувани на 13 август. Настоящият анализ има за цел да представи по-подробно макроикономическите сценарии, залегнали в основата на СТ, да направи сравнение между тях и сценариите, използвани от Европейския банков орган (ЕБО) при проведения стрес тест за целия Европейски съюз през тази година, както и да разгледа сценариите на БНБ в контекста на текущото макроикономическо развитие в страната.

За оценка на влиянието на макроикономическата среда върху качеството на кредитните портфейли на банките БНБ използва модел, отчитащ въздействието върху вероятността от неизпълнение на кредитополучателите на четири основни макроикономически показателя – растеж на реалния БВП, инфлация,¹ равнище на безработица и цени на жилища. Динамиката на тези показатели бе представена в два сценария – базисен и утежнен. Макроикономическите сценарии, използвани от БНБ при СТ на банките в страната, бяха представени на 28 април 2016 г. с публикуването и изпращането на банките на Указанията за провеждането на стрес теста.²

БНБ използва за базисен сценарий актуалната си макроикономическа прогноза към 15 март 2016 г., изготвена на базата на последните допускания на ЕЦБ, МВФ и Европейската комисия за международната среда, прогностичния си модел и експертната оценка за най-вероятния сценарий за бъдещото икономическо развитие на страната. За целите на изготвяне на утежнения сценарий на БНБ бяха идентифицирани два основни източника на риск за качеството на кредитните портфейли на банките, които биха могли да възникнат от потенциални неблагоприятни тенденции при хипотетични, но правдоподобни изменения в макроикономическото развитие: 1) влошена външна среда; и 2) отслабване на вътрешната икономическа активност под влияние на промените във външната среда. На следващ етап бяха избрани икономически показатели, чрез които да бъдат реализирани тези негативни шокове. Изборът на показателите бе определен на база на идентифицираните рискове, а едновременно влияние на шоковете върху четирите основни макроикономически променливи бе оценено чрез специализиран симулационен инструмент (*Stress Test Elasticities Simulation Tool*). Инструментът е разработен от ЕЦБ и е предназначен специално за изготвяне на сценарии за стрес тестове. Той е базиран на информация, извлечена от прогностичните модели на централните банки от Европейската система на централните банки. В него са отразени оценките на БНБ за основните поведенчески връзки в българската икономика, както и оценките на останалите централни банки за икономическите взаимовръзки в другите страни от ЕС.

Размерът на шоковете, с изключение на шока върху 3-месечния ЮРИБОР³, бе изведен въз основа на колебанията в данните за показателите за последните 15 години и бе определен на две стандартни отклонения (виж следващата таблица).

¹ Инфлацията е измерена чрез ХИПЦ.

² За по-подробна информация виж „Базисен и утежнен макроикономически сценарий на БНБ за целите на стрес теста на банковата система през 2016 г.“: http://www.bnb.bg/PressOffice/POPressReleases/POPRDate/PR_20160428_1_BG

³ За лихвените проценти на междубанковия паричен пазар утежненият сценарий на БНБ приложи изцяло допускането на Европейския съвет за системен риск във връзка с провеждането от ЕБО на стрес теста за целия ЕС през 2016 г.

Определяне на размера на шоковете за утежнения сценарий

	2000–2015 г. (тримесечни данни)				Размер на шока за утежнения сценарий
	Минимална стойност	Максимална стойност	Средна стойност	Стандартно отклонение	
ДАННИ ЗА ВЪНШНАТА СРЕДА					
Цена на петрол тип „Брент“ (евро/барел, средно за тримесечие)	21.6	90.4	51.8	21.3	-42.6
Индекс на международните цени на храните (в евро, % спрямо предходното тримесечие)	-14.5	15.4	1.0	6.7	-13.3
Обем на световната търговия (% спрямо предходното тримесечие, сезонно изгладени данни)	-11.0	5.5	1.0	2.4	-4.8
Европейски съюз					
Бруто образуване на основен капитал (% спрямо предходното тримесечие, реален темп, сезонно изгладени данни)	-6.4	2.5	0.2	1.4	-2.8
Частно потребление (% спрямо предходното тримесечие, реален темп, сезонно изгладени данни)	-0.8	1.1	0.3	0.4	-0.8
ДАННИ ЗА БЪЛГАРИЯ					
Бруто образуване на основен капитал (% спрямо предходното тримесечие, реален темп, сезонно изгладени данни)	-20.6	32.8	1.6	5.9	-9.1*
Частно потребление (% спрямо предходното тримесечие, реален темп, сезонно изгладени данни)	-2.0	4.0	1.1	1.4	-2.0*
Лихвени проценти по новоотпуснати кредити за нефинансови предприятия (средно за тримесечие)	5.5	13.3	8.9	1.5	301.4**
Цени на жилища (% спрямо предходното тримесечие)	-11.4	12.5	1.8	4.7	-9.4

* Размерът на шоковете, свързани с частното потребление и инвестициите в България, е изчислен след отчитане на съответния размер на общите шокове върху частното потребление и инвестициите за страните от ЕС.

** Размерът на шока, представящ цената на финансиране на фирмите в България, е представен в базисни точки.

Забележка: За определяне на шока върху цените на жилищата времеви ред от данните за пазарните цени на жилищата (новопостроени и съществуващи), който обхваща периода от 2005 г. до 2015 г., е удължен до 2000 г. с данните на НСИ за цените на съществуващи жилища. Използваният по-дълъг ред от данни води до несъществено увеличение на размера на шока върху цените на жилищата в сравнение с този, изчислен за периода 2005–2015 г.

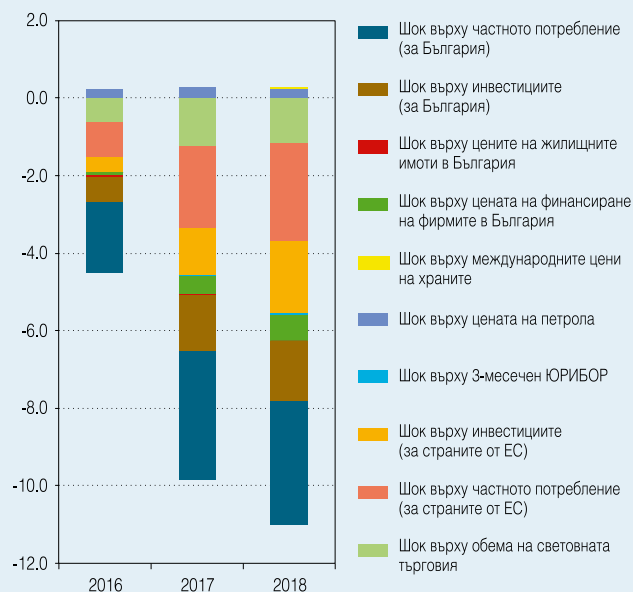
Източници: Евростат, НСИ, БНБ, ЕЦБ, Световна банка, CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis и изчисления на БНБ.

Разпределението на влиянието на шоковете по години включваше реализиране в пълния им размер през първата година (2016 г.) и постепенно затихване от началото на втората година на симулацията. Този профил отразява реакцията в исторически план на българската икономика спрямо неблагоприятни тенденции във външната среда, като действието на негативните шокове е направено по-продължително от наблюдаваното в данните за динамиката на икономическата активност с цел допълнително утежняване на неблагоприятния сценарий.⁴ Приносът на отделните шокове върху отклонението на реалния БВП, ХИПЦ, равнището на безработицата и цените на жилищата от нивата в базисния сценарий на БНБ е представено на графиките по-долу.

⁴ През 2009 г. реалният БВП в България отбеляза спад (-3.6%), а през 2010 г. и 2011 г. бяха отчетени положителни темпове на нарастване (съответно с 1.3% и 1.9%). За сравнение, в неблагоприятния сценарий на БНБ реалният БВП се свива с 2.2% и 3.2% съответно през 2016 г. и 2017 г., като през 2018 г. с постепенното отслабване на ефектите на външните и вътрешните шокове растежът на реалния БВП е положителен (1.8%).

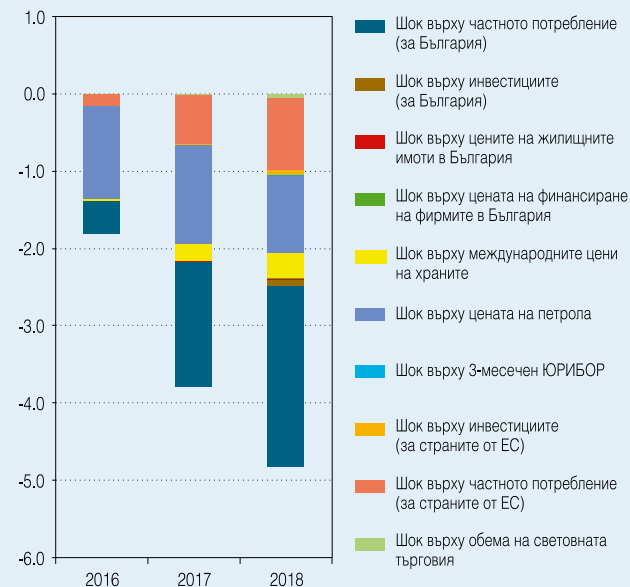
Принос на шоковете за отклонението на реалния БВП при утежнения сценарий от нивото в базисния сценарий

(процентни пунктове)



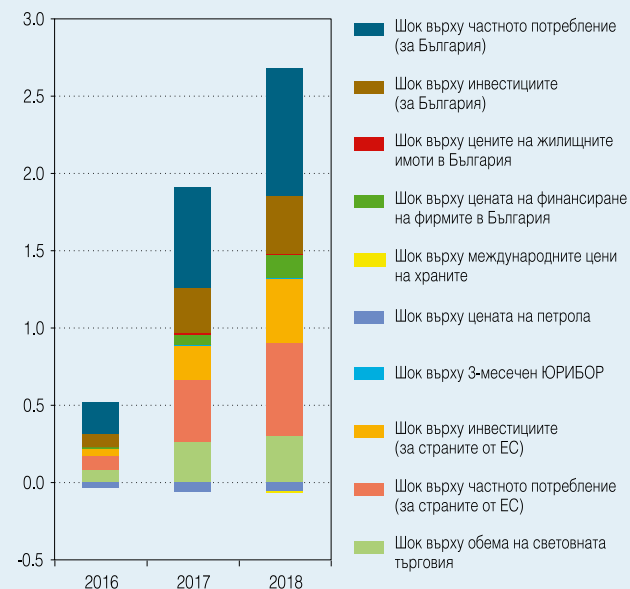
Принос на шоковете за отклонението на ХИПЦ при утежнения сценарий от нивото в базисния сценарий

(процентни пунктове)



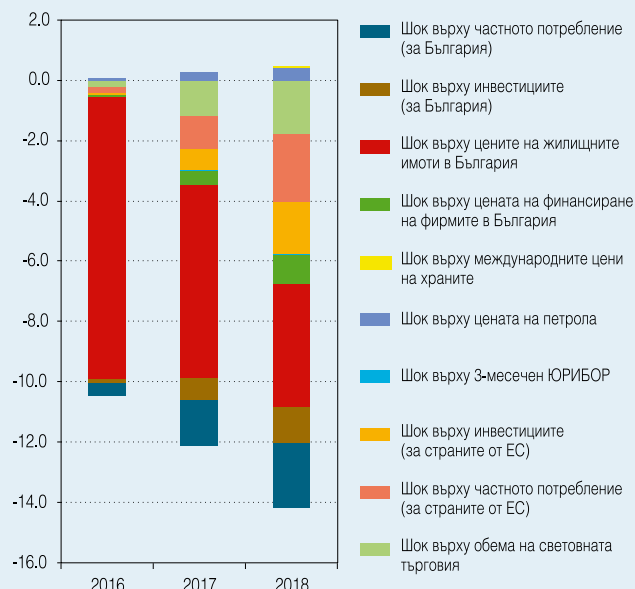
Принос на шоковете за отклонението на равнището на безработица при утежнения сценарий от нивото в базисния сценарий

(процентни пунктове)



Принос на шоковете за отклонението на цените на жилищата при утежнения сценарий от нивото в базисния сценарий

(процентни пунктове)



Източник: БНБ, макроикономически сценарии за целите на стрес теста на банковата система през 2016 г.

За проведения през 2016 г. стрес тест за целия ЕС ЕБО използва макроикономическата прогноза на ЕК от 5 ноември 2015 г. за всички страни от ЕС и неблагоприятен сценарий, разработен към 29 януари 2016 г. от Европейския съвет за системен риск (ЕССР), който включва оценка за макроикономическото влияние на идентифицираните рискове с най-съществено системно значение за стабилността на банковия сектор в ЕС.

Сравнението на сценариите на БНБ с тези, въз основа на които бе проведен стрес тестът от ЕБО за ЕС, следва да отчита макроикономическите данни, както и съответните анализи, оценки и допускания на БНБ и съответно на ЕК и ЕССР, налични към момента на изготвяне на сценариите. БНБ разработва и базисния, и утежнения сценарий въз основа на оценени поведенчески връзки в българската икономика с прогностичния си модел, което прави сценариите консистентни. При сценариите на ЕБО обаче не е налице такава степен на консистентност, тъй като ЕК е изготвила основния сценарий, а ЕССР – утежнения. Това предполага изготвянето на двата сценария на базата на различните модели на всяка от институциите, вероятно при включване на различни икономически взаимовръзки за българската икономика в базисния и утежнения сценарий. Следва да се отбележи, че през март 2016 г. Генералният съвет на ЕЦБ взе решение да предложи на ЕБО да се използват прогнозите на националните централни банки на страните от еврозоната и прогнозите на отделните централни банки на страните извън еврозоната вместо прогнозите на ЕК като базисен сценарий при провеждане на стрес тестове на банковата система. От юни 2016 г. ЕЦБ започна да публикува прогнози за БВП в реално изражение, ХИПЦ и равнището на безработица по отделни страни на еврозоната за тригодишен хоризонт.

При сравнение на макроикономическите сценарии на БНБ с използваните от ЕБО могат да бъдат направени следните изводи. Базисният сценарий на БНБ отчита по-актуална макроикономическа информация в сравнение с макроикономическата прогноза на ЕК, приложена от ЕБО. Например БНБ използва наличните данни към март 2016 г. за растеж на реалния БВП в страната от 3.0% през 2015 г., докато ЕК работи с прогноза от 1.7% за 2015 г. при налични данни за растеж на реалния БВП от 2.2% на годишна база през първата половина на 2015 г. Тези различия в данните за годината, предшестваща началото на прогнозния (симулационния) период, оказват влияние върху изготвената прогноза за следващите години (2016–2018 г.). В базисния сценарий на БНБ общо с натрупване за трите години 2016–2018 г. реалният БВП нараства с 8.0%, докато в сценария на ЕК нарастването е с 5.7%. В основния сценарий на БНБ за трите години от прогнозния хоризонт ХИПЦ нараства с 1.9% спрямо нивото от 2015 г., докато ЕК прогнозира повишение съответно с 3.6%.

При цените на жилищата прогнозите на двете институции също се различават съществено. БНБ изготвя консервативна прогноза за цените на жилищата, като очаква те да нараснат кумулативно с 5.0% към 2018 г. спрямо нивото от 2015 г. след преустановяване на тенденцията им на спад към края на 2013 г. и отчетен растеж от 1.4% и 2.8% съответно през 2014 г. и 2015 г. ЕК прогнозира общо за трите години спад с натрупване (-1.4%) независимо от наличните данни към момента на изготвяне на прогнозата на институцията, които показват нарастване на цените на жилищата с 2.6% за първото полугодие на 2015 г. спрямо същия период на 2014 г. По отношение на равнището на безработица базисният сценарий на БНБ предвижда понижение до 7.0% средногодишно през 2018 г., докато ЕК очаква понижение съответно до 8.7%.

Утежненият сценарий на БНБ предвижда отклонение на реалния БВП от нивото му в базисния сценарий, което достига от -4.4% през 2016 г. до -10.7% кумулативно през 2018 г. За същия показател при утежнения сценарий на ЕССР отклонението достига съответно от -3.0% през 2016 г. до -9.6% кумулативно през 2018 г. Тези данни показват по-голяма консервативност в подхода на БНБ. Според неблагоприятния сценарий на БНБ равнището на безработица се отклонява от нивото в базисния сценарий с 0.5 процентни пункта през 2016 г., като в последната година от симулационния хоризонт този показател е по-висок с 2.6 процентни пункта спрямо базисното ниво. В неблагоприятния сценарий на ЕССР равнището на безработица е по-високо

с 0.3 процентни пункта от нивото в базисния сценарий през 2016 г., като през 2018 г. отклонението е малко по-ниско спрямо сценария на БНБ, възлизайки на 2.3 процентни пункта. При ХИПЦ през 2018 г. кумулативното отклонение при утежнения сценарий спрямо нивото в базисния сценарий е сходно в оценките на двете институции.

Макроикономически сценарии на БНБ

	Базисен сценарий			Отклонение на утежнения сценарий от базисния сценарий (пр.п.)			Утежнен сценарий			Кумулативно отклонение при утежнения сценарий от нивото в базисния сценарий (%)		
	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
ХИПЦ инфлация (средногодишна, %)	-0.8	1.1	1.6	-1.8	-2.0	-1.1	-2.6	-0.9	0.5	-1.8	-3.8	-4.8
БВП по постоянни цени (годишен темп на изменение, %)	2.2	2.5	3.1	-4.4	-5.7	-1.3	-2.2	-3.2	1.8	-4.4	-9.6	-10.7
Цени на жилища (годишен темп на изменение, %)	1.2	1.2	2.5	-10.5	-1.6	-2.2	-9.3	-0.5	0.3	-10.5	-11.8	-13.7
Равнище на безработица (дълг от работната сила, %)	8.0	7.5	7.0	0.5	1.9	2.6	8.4	9.3	9.6			

* Базисният сценарий е на базата на макроикономическата прогноза на БНБ от 15 март 2016 г.

Макроикономически сценарии, използвани от ЕБО

	Базисен сценарий			Отклонение на утежнения сценарий от базисния сценарий (пр.п.)			Утежнен сценарий			Кумулативно отклонение при утежнения сценарий от нивото в базисния сценарий (%)		
	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
ХИПЦ инфлация (средногодишна, %)	0.7	1.1	1.8	-2.2	-1.7	-1.2	-1.5	-0.6	0.6	-2.2	-3.8	-5.0
БВП по постоянни цени (годишен темп на изменение, %)	1.5	2.0	2.1	-3.0	-5.0	-2.1	-1.5	-3.0	0.0	-3.0	-7.7	-9.6
Цени на жилища (годишен темп на изменение, %)	-1.4	-1.0	1.0	-9.7	-7.6	-7.0	-11.1	-8.6	-6.0	-9.7	-16.8	-22.5
Равнище на безработица (дълг от работната сила, %)	9.4	8.8	8.7	0.3	1.5	2.3	9.7	10.3	11.0			

* Базисният сценарий е на базата на есенната прогноза на ЕК от 5 ноември 2015 г. Утежненият сценарий е разработен от Европейския съвет за системен риск.

Забележка: Несъществени разлики спрямо представените данни в макроикономическите сценарии за България на ЕБО се дължат на закръгляване.

Източници: ЕБО, ЕК, изчисления на БНБ.

При цените на жилищата са налице по-съществени различия. В неблагоприятния сценарий на БНБ цените на жилищните имоти през 2016 г. са по-ниски (-10.5%) спрямо нивото им в базисния сценарий, а през 2018 г. кумулативното отклонение достига -13.7%. За сравнение при сценария, разработен от ЕССР, индексът на цените на жилищата в края на симулационния хоризонт е по-нисък (-22.5%) от нивото в базисния сценарий на ЕК (-9.7% през 2016 г.). Съществени различия в кумулативното отклонение на този показател при утежнените сценарии на БНБ и ЕССР от съответните нива в базисните сценарии могат да бъдат обяснени главно със степента на отчитане на специфичното развитие при цените на жилищните имоти в страната. В сценария на ЕССР за България това развитие не е отразено в достатъчна степен. Например в сценария на ЕССР приложеният шок върху цените на жилищата за отделните страни има допълнително добавен механичен спад (около -7.5%), който е еднакъв за всички страни в ЕС независимо от

различното състояние и развитие на пазарите на жилища в тях.⁵ Добавеният спад е предизвикан от хетерогенната динамика на цените на жилищата по страни и е с цел постигане на достатъчно утежнен сценарий за страните, при които се наблюдава силен растеж на цените. Общият добавен механичен спад на цените на жилищата обаче противоречи на изискването за изготвяне на правдоподобен на ниво отделна икономика неблагоприятен сценарий за целите на провеждане на стрес тестове на банковата система. В случая на България утежненият сценарий на ЕССР за цените на жилищата е нереалистичен.

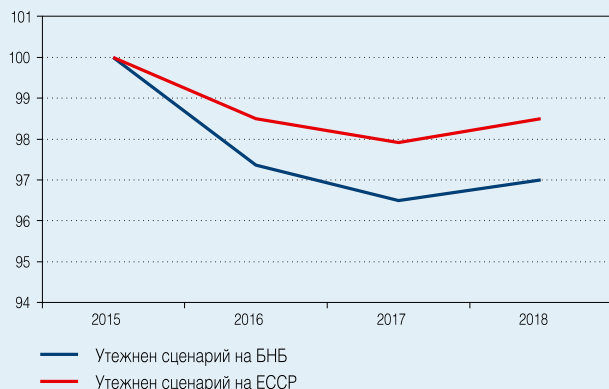
БНБ от своя страна използва собствен задълбочен анализ и иконометрични оценки за развитието на цените на жилищата в страната към 2014 г., които показват, че след същественото понижение на тези цени от началото на 2009 г. до края на 2013 г., към средата на 2014 г. те са на нива много близо до дългосрочната им равновесна стойност, определена от фундаментални фактори – равнището на доходите в страната, преките чуждестранни инвестиции в сектора „операции с недвижими имоти“ и лихвените проценти по ипотечни кредити. Към четвъртото тримесечие на 2015 г. цените на жилищата са по-ниски (-33.6%) от най-високото им ниво, достигнато през третото тримесечие на 2008 г. Въз основа на изследване на макроикономическите фактори, оказващи влияние върху динамиката на цените на жилищата у нас, може да се очаква, че цените ще продължат да нарастват с умерени темпове, много по-ниски в сравнение с периода преди глобалната финансова и икономическа криза. На базата на този анализ за разлика от ЕССР БНБ не приложи върху цените на жилищата допълнителен механичен шок към шока, извлечен от историческите данни за тях (-9.4%). При утежнения сценарий на БНБ цените на жилищата се отклоняват от базисното ниво в резултат на приложения върху тях шок, изчислен въз основа на историческите данни, както и в резултат на ендегенната реакция на цените на жилищата спрямо останалите приложени негативни шокове.

При сравнение на динамиката на четирите основни макроикономически показателя според неблагоприятните сценарии за България на БНБ и ЕССР могат да бъдат направени следните заключения. В изготвения от БНБ неблагоприятен макроикономически сценарий ХИПЦ се понижава кумулативно с 3.0% спрямо нивото от 2015 г., докато в сценария на ЕССР натрупаното понижение за трите години достига -1.5%. По-консервативната базисна прогноза на БНБ за инфлацията при потребителските цени в сравнение с прогнозата на ЕК, при сравнително сходно кумулативно отклонение на ХИПЦ при утежнения сценарий спрямо нивото в базисния сценарий на БНБ с отклонението при сценария на ЕССР, определя по-силния спад на ХИПЦ в неблагоприятния сценарий на БНБ. По-актуалната и висока прогнозна оценка на БНБ за реалния БВП в базисния сценарий спрямо ЕК независимо от по-силното отрицателно кумулативно отклонение от нивото в основния сценарий към 2018 г. (-10.7% при БНБ спрямо -9.6% при ЕССР) води до общо намаление (-3.6%) на този показател за трите години при утежнения сценарий на БНБ (при -4.5% в сценария на ЕССР). В утежнения сценарий на БНБ реалният БВП има отрицателен темп на растеж (-2.2% през 2016 г., -3.2% през 2017 г.), а през 2018 г. с постепенното отслабване на ефектите на външните и вътрешните шокове растежът е положителен (1.8%). В неблагоприятния сценарий на ЕССР, използван за стрес теста в ЕС, реалният БВП на България отбелязва спад (-1.5% и -3.5% съответно през 2016 г. и 2017 г.), а в последната година от симулационния хоризонт показателят запазва нивото си от 2017 г. В утежнения сценарий на БНБ цените на жилищата отбелязват спад (-9.5%) с натрупване за трите години, докато в сценария, използван от ЕБО, който не отчита в достатъчна степен специфичното развитие на пазара на жилищни имоти у нас, понижението е по-голямо (-23.6%).

⁵ За подробно представяне на неблагоприятния сценарий, разработен от ЕССР, виж <http://www.eba.europa.eu/-/eba-launches-2016-eu-wide-stress-test-exercise>

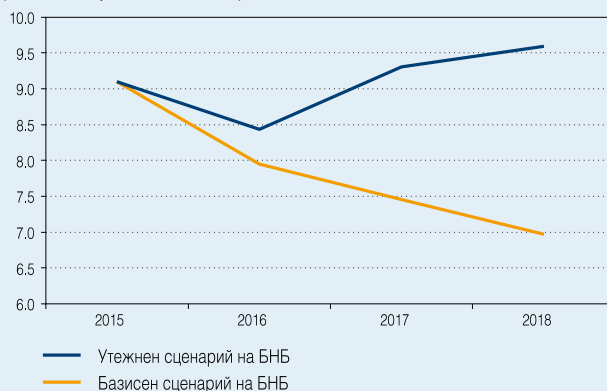
ХИПЦ при утежнените сценарии на БНБ и ЕССР

(2015 = 100)



Равнище на безработица при сценариите на БНБ

(%, дял от работната сила)



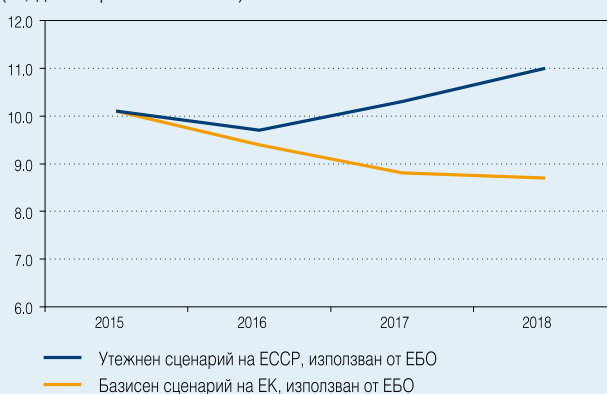
Реален БВП при утежнените сценарии на БНБ и ЕССР

(2015 = 100)



Равнище на безработица при сценариите на ЕБО

(%, дял от работната сила)



Цени на жилища при утежнените сценарии на БНБ и ЕССР

(2015 = 100)



Забележка: Изходните данни за равнището на безработица през 2015 г. в макроикономическите прогнози на БНБ и ЕК се отличават значително, поради което с цел по-ясно представяне на този показател в сценариите на БНБ и ЕБО той е показан на отделни графики.

Източници: Макроикономически сценарии на БНБ за целите на стрес теста на банковата система през 2016 г.; ЕБО, ЕК, изчисления на БНБ.

Разглеждането на сценариите на БНБ в контекста на текущото макроикономическо развитие в страната дава допълнителна информация, която подкрепя оценката за високата им степен на консервативност. Ревизираните от НСИ данни за БВП на България за периода от началото на 2000 г. до първото полугодие на 2016 г.⁶, както и отчетните данни за динамиката на цените на жилищата и безработицата през първите шест месеца на годината и динамиката на ХИПЦ до септември 2016 г., могат да бъдат анализирани от гледна точка на основните показатели в двата сценария на БНБ.

	2015 г. (налични данни към 15 март 2016 г.)*	2015 г. (налични данни към края на октомври 2016 г.)	2016 г. (базисен сценарий на БНБ към 15 март 2016 г.)	Първо полугодие на 2016 г. (налични данни към края на октомври 2016 г.)
ХИПЦ инфлация (средногодишна за последните 12 месеца, %)	-1.1	-1.1	-0.8	-1.3
БВП по постоянни цени (годишен темп на изменение, %)	3.0	3.6	2.2	3.5**
Цени на жилища (годишен темп на изменение, %)	2.8	2.8	1.2	5.6***
Равнище на безработица (дял от работната сила, %)	9.1	9.1	8.0	8.3

* Макроикономическата прогноза на БНБ, въз основа на която е изготвен базисният сценарий на БНБ, е към 15 март 2016 г.

** Спрямо съответния период на предходната година, сезонно неизгладени данни.

*** Спрямо съответния период на предходната година.

Наличните към края на октомври 2016 г. данни от националните сметки показват, че растежът на реалния БВП е ревизиран във възходяща посока в сравнение с данните, налични към средата на март 2016 г., когато бе изготвен базисният макроикономически сценарий на БНБ за целите на стрес теста на банковата система. Според ревизираните данни реалният БВП нараства с 3.6% през 2015 г. (3.0% според данните към март). За първото полугодие на 2016 г. ревизираните данни на НСИ показват растеж на годишна база с 3.5%, който е значително по-висок от прогнозирания 2.2% растеж за цялата 2016 г. в базисния сценарий на БНБ. Отчетните данни за цените на жилищата през първата половина на 2016 г. също са по-високи в сравнение със заложените в базисния сценарий на БНБ. Цените нарастват с 5.6% през първото шестмесечие на 2016 г. спрямо съответния период на предходната година при прогнозирано увеличение с 1.2% през 2016 г. спрямо 2015 г. в основния макроикономически сценарий на БНБ. Хармонизираният индекс на потребителските цени отбелязва към юни спад (-1.3%) на средногодишна база за последните дванайсет месеца и той достига -1.4% към септември 2016 г., което дава индикации за малко по-силна дефлация на средногодишна основа за 2016 г. спрямо прогнозираната от БНБ (-0.8%). Равнището на безработицата през първото шестмесечие на тази година (8.3%) е близо до заложеното в базисния сценарий на БНБ за 2016 г. (8.0%).

Прегледът на актуалните данни за темпа на растеж на реалния БВП и на цените на жилищата в страната през първото полугодие на 2016 г. показва, че в сравнение със заложеното в базисния макроикономически сценарий на БНБ тези показатели са по-високи. Това дава основание да се направи заключение, че хипотетичният неблагоприятен сценарий на БНБ за целите на стрес теста на банковата система е с по-голяма степен на утежненост и съответно консервативност.

⁶ НСИ публикува в средата на октомври 2016 г. ревизирани данни за БВП за периода от началото на 2000 г. до първото полугодие на 2016 г.

Мястото на България в световните вериги за създаване на стойност

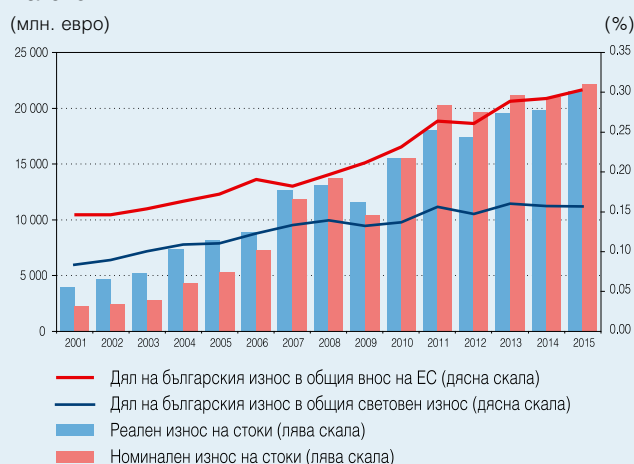
Интересът към участието на страните в световните вериги за създаване на стойност (СВСС) се засилва с все по-голямата фрагментация на производствените процеси и все по-голямото движение на междинни продукти между държавите в условията на висока степен на глобализация. СВСС включват всички дейности, в които дадена фирма участва на вътрешния или външния пазар, за да произведе продукт за крайно потребление (от неговото създаване до крайната употреба)¹. СВСС покриват целия процес, необходим за превръщането на суровини, труд и капитал в междинни продукти и продукти за крайна употреба. С разрастването на СВСС страните все по-често се специализират в специфични дейности, като например монтаж, логистика или изследователска дейност, отколкото в цели отрасли. Сложността на СВСС варира в зависимост от характеристиките на даден продукт и разходите при разделянето на производствения процес на етапи в различни държави. Всяка страна участва до някаква степен в СВСС, тъй като използва вносни стоки за междинно потребление в своя износ, а част от изнесените от страната стоки се използват като междинни продукти в трети страни.

Активното участие в СВСС дава възможност за повишаване на производителността и конкурентоспособността, тъй като позволява специализация в тези части от производствената верига, в които дадената страна или фирма е най-ефективна. Освен това участието в СВСС е фактор, който спомага за интегрираността и устойчивостта на износа на дадена държава и е основен канал за трансфер на технологии и знания.

Настоящият анализ изследва мястото на България в СВСС, отчитайки силното представяне на износа на страната между 2000 г. и 2015 г. и нарастването на пазарния ѝ дял в световната търговия и в търговията на ЕС (виж графика 1). За целта са използвани данни за производството и разпространението на добавена стойност, базирани на международни таблици „ресурс–използване“ (*OECD Global Value Chains Indicators database*² и *OECD TiVA database*³). България е разгледана на фона на референтна група, която включва няколко типа икономики според различната им специализация в СВСС. Избраната референтна група се състои от: другите нови страни – членки на ЕС⁴ (НЧЧ); основни търговски партньори на България и същевременно пример за развити икономики (ЕС); страни – износителки на природни ресурси (Русия); големи развити икономики (САЩ); големи развиващи се икономики (Китай), и технологично развити икономики с ограничени природни ресурси (Япония).

Основният показател за нивото на интегрираност на дадена държава в СВСС е т.нар. индекс за участие в СВСС (*participation index*). Индексът за участие в СВСС измерва както дела на внесената чуждестранна добавена стойност в износа на една държава (участие назад по веригата), така и вътрешната добавена стойност на страната в износа на останалите дър-

Графика 1: Динамика на българския износ на стоки



Източници: НСИ, Евростат, AMECO, собствени изчисления.

¹ OECD (2013). *Interconnected Economies: Benefiting from Global Value Chains – Synthesis Report*. OECD, 2013, с. 8.

² Налични наблюдения има за 1995 г., 2000 г., 2005 г., 2008 г. и 2009 г.

³ Налични наблюдения има за 1995 г., 2000 г., 2005 г., 2008 г., 2009 г., 2010 г. и 2011 г.

⁴ Тук се включват държавите от Централна и Източна Европа, които се присъединяват към ЕС от 2004 г. насам: Естония, Словакия, Словения, Чехия, Полша, Хърватия, Унгария, Румъния, Литва, Латвия. Тези държави са избрани за сравнителния анализ поради сходното им историческо и икономическо развитие с това на България.

жави като дял от общия износ на страната (участие напред по веригата)⁵. Колкото по-голям е всеки един от тези компоненти, толкова по-голямо е участието и съответно интегрираността на страната в СВСС. С помощта на този индекс можем да определим степента на участие на България в СВСС като вносител на чуждестранни продукти за междинно потребление и като износител на продукти за междинно потребление, използвани в износа на други страни.

Общият индекс за участие в СВСС на България е по-висок от този на останалите страни от референтната група (графика 2), което се дължи главно на високата степен на участие на страната назад по веригата. Като малка отворена икономика България използва в по-голяма степен чуждестранни продукти за междинно потребление в своя износ, отколкото големи икономики, като САЩ и ЕС. Зависимостта на участието на България в СВСС от вносни продукти за междинно потребление е още по-силно изразена на фона на страни – износителки на природни ресурси, като Русия. По-голямото участие на България назад по веригата би могло да има благоприятно влияние за страната. Проучванията показват, че увеличение на чуждестранната добавена стойност води до последващо увеличение на добавената стойност, създадена в страната⁶, и че чуждестранната добавена стойност в износа на една страна е предпоставка за увеличаване на производителността чрез обмена на нови технологии и знания⁷.

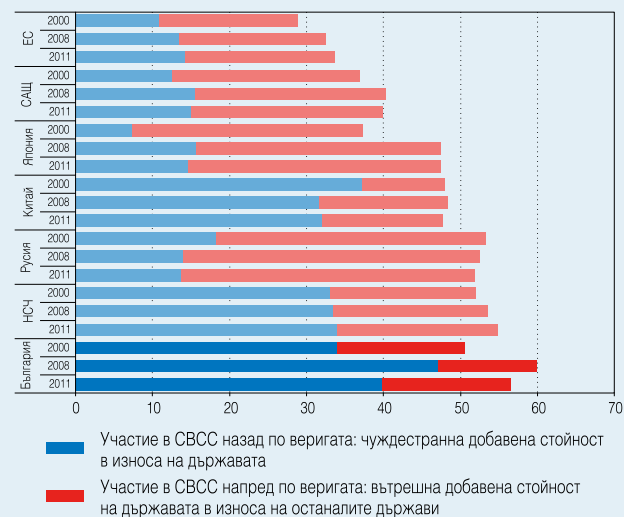
Резултатът от индекса за участие на България в СВСС е най-близък до този на НСЧ⁸ както по отношение на интензивност на участието, така и по отношение на структурата на участие (доминиращо участие назад по веригата).

За периода 2000–2008 г. всички държави от избраната референтна група регистрират увеличение на участието си в СВСС, с изключение на Русия. Това свидетелства за увеличение във вертикалната специализация на производството.⁹ Нарастването на участието в СВСС е най-силно изразено за България и би могло да бъде свързано с предприєдинителния период на България в ЕС и задълбочаването на участието на България в СВСС на ЕС.

Макар глобалната финансова криза да води до забавяне на интеграцията в СВСС, графика 2 показва, че към 2011 г. участието на страните в СВСС проявява признаци на възстановяване. Участието на България в СВСС през 2011 г. е по-слабо в сравнение с 2008 г. Въпреки това се наблюдава увеличение на участието на страната напред по веригата, което показва, че България все повече се интегрира като страна, изнасяща продукти, участващи в износа на останалите държави (все повече се увеличава участието на България по линия на добавената стойност, създадена в страната). Към 2011 г. България все още е с най-високо

Графика 2: Участие в СВСС по страни

(дял от общия износ; %)



Източници: OECD TIVA Database October 2015, собствени изчисления.

⁵ Koopman, R. et al. (2010). "Give credit where credit is due: Tracing value added in global production chains", NBER Working Paper Series 16426.

⁶ IMF (2013). "Multi-Country Report", IMF Country Report No. 13/263.

⁷ Van der Marel, E. (2015). "Positioning on the Global Value Chain Map: Where do you want to be?", ECIPE Occasional Paper No. 01/2015.

⁸ Тук и по-нататък да се разбира средна стойност за НСЧ.

⁹ Di Mauro, F., H. Plamper, R. Stehrer (2013). "Global Value Chains: A Case for Europe to Cheer up", Competency Policy Brief, ECB, с. 3.

Графика 3: Участие на България в СВСС по отрасли, 2011 г.

(дял от общия износ; %)



Източници: *OECD TiVA Database October 2015*, собствени изчисления.

дела на внесената чуждестранна добавена стойност в общия износ на страната, индикаторът показва увеличение на участието на България напред по веригата в сравнение с 2008 г. Това е доказателство, че България все повече се интегрира във веригите за създаване на стойност във високотехнологични сектори с по-голяма добавена стойност.

За определяне на начина, по който дадена страна е интегрирана в СВСС, както и на потенциалните ползи от участието ѝ, е необходимо да се изследва степента на фрагментираност на СВСС, в които страната участва. Индикаторът на ОИСР „дължина на СВСС“ показва броя на производствените етапи на веригите, в които дадена страна участва до достигане на продукт за крайно потребление. Индикаторът „дължина на СВСС“ може да бъде разделен на вътрешна част, при която междинните продукти за получаване на крайни продукти или услуги са местно производство, и външна част, при която междинните продукти са чуждестранно производство¹⁰. Индексът приема най-ниската си стойност, която е 1, когато не се използват междинни продукти за производството на крайни продукти и услуги или когато всички произведени стоки и услуги достигат директно до крайния потребител. Колкото по-висока е стойността на индекса, толкова по-голяма е фрагментираността на веригите за производство, в които държавата участва, като при повече от един производствен етап индексът регистрира стойности, по-големи от 1.

За България средната дължина на световните вериги за създаване на стойност, в които страната участва, е една от най-високите в референтната група, което е свързано с факта, че България има високо ниво на участие в СВСС, най-вече в сектори с високо ниво на фрагментираност на производството. Индикаторът показва, че както в България, така и в останалите държави от избраната референтна група междинните продукти, с които всяка от страните участва, са предимно местно производство (доминираща вътрешна част на СВСС). Същевременно България и НСЧ са страните с най-голяма външна част на СВСС, тъй като имат ограничена възможност самостоятелно да поддържат по-голям брой етапи в СВСС, за разлика от големи икономики, като САЩ и Япония. Относителната важност на междинните продукти, чуждестранно производство, за участието на България в СВСС може да се обясни с по-голя-

ниво на индекса за участие в СВСС в сравнение с останалите държави от избраната референтна група, което показва високата степен на интегрираност на България в СВСС.

Разбивката на индекса за участие по отрасли показва, че България участва в СВСС най-активно по линия на промишленото производство и най-вече като вносител на чуждестранни продукти за междинно потребление (участие назад по веригата). И по-конкретно, към 2011 г. индексът за участие на България регистрира най-големи стойности за неблагородни метали, химически продукти и машини и оборудване. Въпреки че участието на България в тези сектори в СВСС се определя от

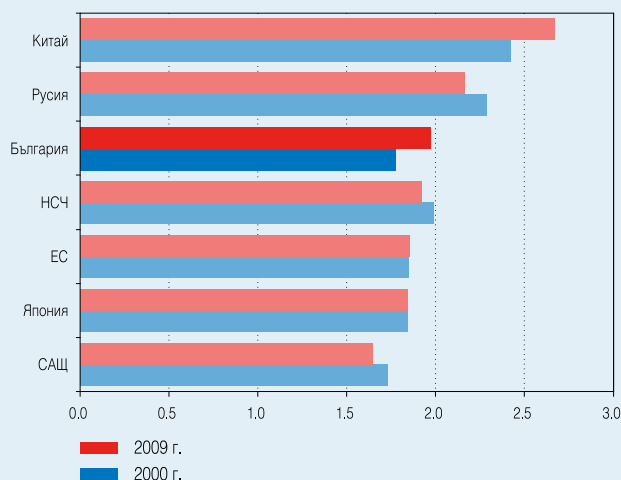
¹⁰ Fally, T. (2012). "Production Staging: Measurement and Facts", University of Colorado – Boulder, May.

мото участие на страната в СВСС назад по веригата.

Индексът в графика 4 показва, че за България средната дължина (фрагментираност) на веригите, в които участва, се е увеличила за периода 2000–2009 г., за разлика от други икономики, като САЩ, Япония и ЕС. Това значително увеличение на индекса за България се дължи на нарастващата важност на сектора на промишленото производство за износа на страната, тъй като този сектор се характеризира с висока фрагментираност на производствените процеси.

В зависимост от това, дали една страна произвежда суровини, участващи в началото или в края на производствения процес, би могло да се определи нейното положение в СВСС. Това може да се установи с индекс, показващ отдалечеността от крайното търсене¹¹. Този индекс измерва колко етапа на производство остават, преди стоките и услугите да достигнат крайния си потребител, и е индикативен за специализацията по отношение на производството на отделните икономики. Страни, които са се специализирали в производството на суровини, се намират в началото на веригата и съответно имат по-високи стойности на индекса за отдалеченост от крайното търсене. Страните в крайната част на веригата се намират по-близо до крайните потребители и индексът им се характеризира с по-ниски стойности.

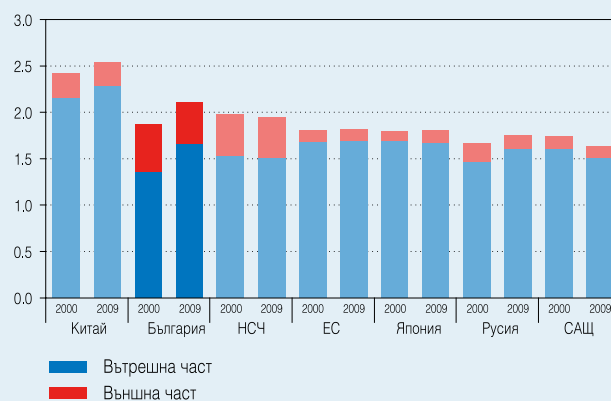
Графика 5: Разстояние до крайното търсене



Източници: *OECD Global Value Chains Indicators database*, собствени изчисления.

Ниският дял на вътрешната добавена стойност в износа на страната в сравнение с чуждестранната добавена стойност, както и сравнително голямата отдалеченост от крайния потребител поставят въпроса, дали България успява да извлече достатъчно икономически ползи от активното си участие в СВСС. Съпоставката на произведената вътрешна добавена стойност в износа с БВП на държавата предполага, че икономическите ползи за България би следвало да са по-големи, отколкото при другите страни

Графика 4: Средна дължина на СВСС



Източници: *OECD Global Value Chains Indicators database*, собствени изчисления.

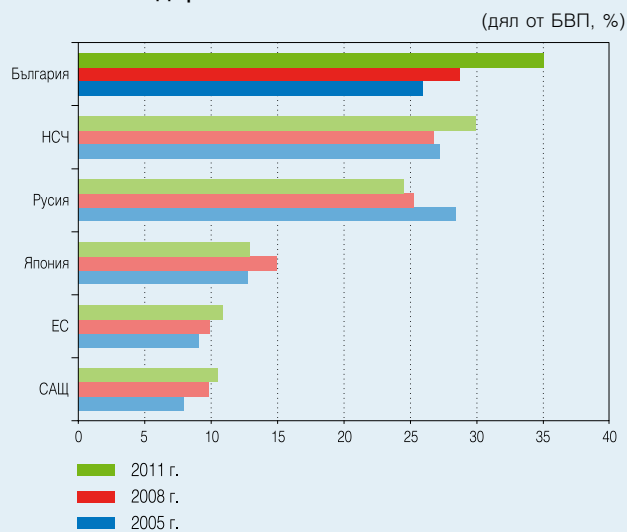
Индексът „разстояние до крайното търсене“ показва, че България има висока степен на отдалеченост от крайното потребление, подобно на НСЧ. Това е индикация, че България се е специализирала в по-голяма степен в производството на ресурси, използвани в началната част на световните вериги за създаване на стойност в сравнение с по-голямата част от референтната група. Единствените страни от референтната група, които имат по-висока стойност на индекса, са Китай и Русия. Това може да се обясни със специализацията на Китай в обработващи и монтажни дейности, както и с ролята на Русия като основен износител на природни ресурси, които се използват в началото на производствените процеси.

¹¹ Antràs, P., D. Chor, T. Fally and R. Hillberry (2012). “Measuring the Upstreamness of Production and Trade Flows”, *American Economic Review*, Vol. 102, No. 3, с. 412–416; Fally, T. (2012). “Production Staging: Measurement and Facts”, University of Colorado – Boulder.

от референтната група, тъй като за България това съотношение е най-високо (графика 6). Това може да се обясни с относителната важност на външната търговия за отделните държави – в България вътрешната добавена стойност в износа е сравнително малка, но обемът на износа на страната спрямо размера на икономиката е по-голям от този на останалите страни от референтната група. В резултат на това съотношението на вътрешната добавена стойност в износа към БВП е по-високо за България, независимо от по-ниското съотношение на вътрешната към чуждестранната добавена стойност в износа.

Същественото нарастване на съотношението на вътрешната добавена стойност в износа към БВП на България между 2005 г. и 2011 г. (графика 6) съвпада с периода на засилено участие на страната в СВСС и увеличаващ се обем на износа. Съответно може да се заключи, че увеличението на износа в резултат от по-активното участие на България в СВСС е стимулирало създаването на вътрешна добавена стойност, което от своя страна е повишило инвестициите и търсенето на работна ръка в страната.

Графика 6: Вътрешна добавена стойност в износа на държавата



Източници: *OECD TiVA Database October 2015*, НСИ, собствени изчисления.

