

Икономически преглед

4/2016 г.



БЪЛГАРСКА
НАРОДНА
БАНКА

Икономически преглед

4/2016 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. 4 от 2016 г., е представен на УС на БНБ на заседанието му на 9 февруари 2017 г. В него са използвани статистически данни и информация, публикувани до 26 януари 2017 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, 2017

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 14 февруари 2017 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	11
Конюнктура	11
Международни цени на основни стоки	21
2. Финансови потоци, пари и кредит	23
Външни финансови потоци	23
Парични и кредитни агрегати	26
Лихвени проценти	32
Финансови потоци между сектор „държавно управление“ и другите сектори на икономиката	37
3. Икономическа активност	40
Текуща конюнктура	40
Поведение на домакинствата	42
Влияние на фискалната политика върху икономиката	45
Поведение на фирмите и конкурентоспособност	50
Износ и внос на стоки и услуги	54
4. Инфлация	61
5. Прогноза на БНБ за основни макроикономически показатели за 2016–2018 година	70
Прогноза	70
Ревизии в данните за БВП, публикувани през октомври 2016 г.	73
Рискове пред реализирането на прогнозата	74

Акценти

- Основни параметри на бюджетната рамка (2017–2019 г.) 48

Графики

Глобални индекси <i>PMI</i>	11
Световна търговия.....	11
Инфлация, измерена чрез ИПЦ.....	12
Принос по държави за изменението на реалния БВП на еврозоната (на тримесечна база).....	13
Принос по компоненти за изменението на реалния БВП на еврозоната (на тримесечна база).....	13
Индекси на потребителското доверие в еврозоната.....	14
Изменение на БВП и <i>PMI</i> на преработващата промишленост и услугите.....	14
Равнище на безработицата и растеж на заетостта в еврозоната.....	14
Инфлация в еврозоната.....	15
Лихвени проценти на ЕЦБ, ЕОНИА и излишък от ликвидност в банковата система на еврозоната.....	15
Динамика на ЮРИБОР.....	16
Принос по компоненти за растежа на БВП на САЩ (на тримесечна база).....	16
Индекси <i>ISM-PMI</i> на преработващата промишленост и услугите и растеж на БВП (на тримесечна база) на САЩ.....	16
Индекси на доверието на потребителите в САЩ.....	17
Инфлация в САЩ.....	17
Равнище на безработица и брой новонаети работници в неаграрния сектор на САЩ.....	17
Изменение на реалния БВП на Китай на тримесечна и на годишна база.....	18
Индекси <i>PMI</i> на промишлеността в Китай и основни подкомпоненти.....	18
Инвестиции в основен капитал (общо) и в избрани сектори в Китай.....	18
Инфлационни индекси в Китай.....	19
Цени на жилища в Китай.....	19
Обменен курс „юан/долар“ и индекс за ефективния обменен курс на юан.....	19
Валутни резерви на Китай.....	20
Цена на суровия петрол тип „Брент“.....	20
Предлагане и търсене на суров петрол в света (по тримесечия).....	20
Цени на фючърси на суров петрол тип „Брент“.....	21
Индекси на цените на основни суровини и стокови групи.....	22
Динамика на текущата и капиталовата сметка и принос по компоненти (на годишна база).....	23
Динамика на финансовата сметка и принос по компоненти (на годишна база).....	24
Преки инвестиции – пасиви, по вид инвестиция (на годишна база).....	25
Годишен темп на изменение на МЗ и принос на агрегата по компоненти.....	26
Годишен растеж на депозитите на неправителствения сектор и принос по сектори.....	27
Резервни пари.....	27

Депозити на банките в БНБ.....	27
Пари в обращение.....	28
Покупко-продажба на валута между БНБ и банките (на месечна база).....	28
Годишен растеж на кредита за нефинансови предприятия и принос по видове кредити.....	29
Нови кредити за нефинансови предприятия (месечни обеми).....	29
Годишен растеж на кредита за домакинства и принос по видове кредити.....	30
Нови кредити за домакинства (месечни обеми).....	30
Изменения в кредитните стандарти.....	31
Крива на доходност на инструментите на междубанковия паричен пазар.....	32
Лихвени проценти по депозити със срок три месеца.....	32
Лихвени проценти на междубанковия паричен пазар по овърнайт депозити.....	33
Лихвени проценти по новодоговорени срочни депозити.....	33
Разпределение на лихвените проценти по новодоговорени срочни левови депозити на домакинства.....	34
Лихвени проценти по новодоговорени кредити по валути за нефинансови предприятия.....	34
Лихвени проценти и ГПР по новодоговорени кредити за домакинства.....	35
Разпределение на лихвените проценти по новодоговорени жилищни кредити в евро.....	36
Лихвени проценти на първичния и вторичния пазар на ДЦК със срочност 10 години и 6 месеца.....	36
Влияние на консолидирания бюджет върху ликвидността на останалите сектори (по тримесечия).....	37
Принос по компоненти на крайното използване за растежа на БВП.....	40
Бизнес климат и доверие на потребителите.....	41
Очаквания за бъдещата икономическа активност.....	41
Фактори, затрудняващи дейността на предприятията.....	41
Заетост и номинален фонд „работна заплата“.....	42
Икономическа активност и дял на обезкуражените лица.....	42
Равнище на безработица.....	43
Частно потребление и доверие на потребителите.....	43
Склонност на домакинствата към спестяване и очаквания.....	45
Принос на основните групи приходи за растежа на общите приходи и помощи, с натрупване (на годишна база).....	45
Принос на основните групи данъци за растежа на данъчните приходи, с натрупване (на годишна база).....	46
Принос на основните групи разходи за растежа на общите бюджетни разходи, с натрупване (на годишна база).....	46
Принос на компонентите на правителственото потребление за растежа на реалния БВП.....	47
Растеж на добавената стойност и принос по сектори.....	50
Динамиката на оборота в промишлеността.....	50
Динамика на строителната продукция и издадени разрешителни за строеж на нови сгради.....	51

Брутен опериращ излишък по текущи цени.....	51
Принос за изменението на броя заети по икономически дейности.....	51
Динамика на производителността на труда (добавена стойност на един зает)	52
Компенсация на един нает по текущи цени	52
Разходи за труд на единица продукция	52
Индекс на промишленото производство и натовареност на производствените мощности в промишлеността	53
Принос на изменението на факторите на производството за растежа на БВП	53
Динамика на износа и вноса на стоки	54
Динамика на износа и вноса на услуги	55
Динамика на износа към ЕС и към страните извън ЕС	55
Географско разпределение на износа на стоки	55
Износ на машини, транспортни средства, апарати, инструменти, оръжия	56
Износ на минерални продукти и горива	56
Износ на неблагородни метали и изделия от тях	57
Износ на продукти от животински и растителен произход, храни, напитки, тютюни	57
Износ на химически продукти, пластмаси, каучук	58
Годишно изменение на износа на услуги и принос по подкомпоненти	58
Внос на енергийни ресурси	59
Внос на суровини и материали	59
Внос на потребителски стоки	59
Внос на инвестиционни стоки.....	60
Годишно изменение на вноса на услуги и принос по подкомпоненти	60
Инфлация на годишна база и принос на основните групи стоки и услуги за нея.....	61
Темп на изменение на индекса на цените на телекомуникационните услуги в България и в ЕС	62
Темп на изменение на индекса на цените на транспортните услуги в България и в ЕС.....	62
Темп на изменение на ИЦП в промишлеността и на ХИПЦ	62
Темп на изменение на ИЦП за вътрешния пазар и принос по основни подсектори	63
Месечен темп на изменение на цената на петрол „Брент“ и на цената на автомобилен бензин А95	63
Темп на изменение на цените на производител за вътрешния пазар по основни производствени групировки	63
Темп на изменение на индекса на цените на храните.....	64
Принос на основните подгрупи непреработени храни за общата инфлация.....	64
Принос на нехранителните стоки (без енергийни продукти) и на основните подгрупи стоки за общата инфлация	65
Темп на нарастване на номиналния оборот в търговията на дребно (без търговия с автомобили и мотоциклети)	65

Темп на нарастване на номиналния оборот в търговията на дребно с нехранителни стоки (без търговията с автомобилни горива и смазочни материали)	65
Базисна инфлация	66
Принос на услугите и на основните подгрупи услуги за общата инфлация	66
Принос на тютюневите изделия и на основни подгрупи административно определяни цени за общата инфлация.....	66
Индекс на дифузия по основни групи стоки и услуги	67
Очаквания за продажните цени в промишлеността, търговията на дребно и услугите през следващите 3 месеца.....	68
Дял на фирмите по сектори, които посочват недостатъчното търсене като фактор, ограничаващ дейността им.....	68
Ветрилообразна графика за очаквания годишен темп на изменение на реалния БВП.....	75
Ветрилообразна графика за очаквания годишен темп на изменение на инфлацията в края на периода.....	75

Таблицы

Прогнози за годишния темп на изменение на реалния БВП на еврозоната	14
Прогнози за годишната инфлация в еврозоната.....	15
Потоци по основни сметки на платежния баланс	24
Потоци на банките по финансовата сметка на платежния баланс	25
Брутен външен дълг към октомври 2016 г.	26
Растеж на БВП в реално изражение по компоненти на крайното използване	42
Динамика на заетостта и доходите	44
Оборот в търговията на дребно.....	44
Изпълнение на основни бюджетни показатели за 2015–2016 г.	47
Растеж на брутната добавена стойност.....	53
Нетен износ на групите стоки по начин на използване, януари – октомври 2016 г.	54
Износ по стокоски групи за периода януари – октомври 2016 г.....	56
Внос на групите стоки по начин на използване, януари – октомври 2016 г.	58
Темп на изменение на цените на основните групи стоки и услуги и принос на тези групи за инфлацията	69
Ревизии в данните за растежа на реалния БВП и по компоненти (13 октомври 2016 г. спрямо 2 септември 2016 г.)	74
Прогноза за основните макроикономически показатели за периода 2016–2018 г.	76

Абревиатури и съкращения

АЗ	Агенция по заетостта
БДС	брутна добавена стойност
БНБ	Българска народна банка
БВП	брутен вътрешен продукт
ГПР	годишен процент на разходите
ДДС	данък върху добавената стойност
ДДФЛ	данък върху доходите на физическите лица
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

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)
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)
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 четвъртото тримесечие на 2016 г. общият индекс на международната конюнктура продължи да се повишава и да сигнализира за умерено ускоряване на икономическия растеж в глобален мащаб. За повишението на общия индекс допринесоха както секторът на промишленото производство, така и секторът на услугите. По региони очакванията за икономическата активност се подобриха предимно в развитите пазари, докато перспективата пред икономическия растеж на някои от развиващи се икономики, като Индия, Бразилия, Мексико и Турция, се влошиха.

Глобалната инфлация започна да се повишава през периода главно под влиянието на увеличаващите се цени на основни суровини. Ускоряване на растежа на потребителските цени бе отчетено както в развиващите се държави, така и в развитите икономически региони. Според Европейската централна банка (ЕЦБ) наблюдаваното повишение на инфлацията в еврозоната не се дължи на устойчиви фактори, поради което на проведеното през декември 2016 г. заседание на Управителния ѝ съвет бе взето решение за удължаване на срока и промяна в параметрите на разширената програма на ЕЦБ за закупуване на активи от публичния и частния сектор. Показателите за инфлацията в САЩ не се измениха съществено през четвъртото тримесечие на 2016 г., но предвид устойчивото подобрене на икономическите перспективи за страната на своето заседание през декември Федералният комитет по операциите на открития пазар (*FOMC*) взе единодушно решение да повиши с 25 базисни точки коридора за лихвата по федералните фондове до 0.50–0.75%. В допълнение, членовете на Комитета ревизираха нагоре прогнозите си за растежа на БВП на САЩ в периода до 2019 г., като според медианата на прогнозите на отделните членове на *FOMC* се очакват три покачвания на основната лихва през 2017 г.

През първата половина на 2017 г. очакваме външното търсене на български стоки и услуги да продължи да нараства на годишна база в синхрон с подобряващата се международна конюнктура. Съществуват обаче редица рискове за глобалната икономическа активност в краткосрочен план, като основните от тях са свързани с политиката на новата администрация в САЩ, с вероятността за значително затягане на глобалните финансови условия, както и с по-голямо от очакваното забавяне на растежа в Китай. Рисковете за по-нисък растеж на външното търсене на български стоки и услуги спрямо базисния сценарий остават свързани главно с развитието в Европейския съюз (ЕС), където икономическите перспективи могат да бъдат повлияни негативно от евентуално повишение на несигурността, произтичаща от преговорите за излизането на Обединеното кралство от ЕС, както и от предстоящите избори в някои от основните ни търговски партньори, като Германия, Франция и Нидерландия, и политическата нестабилност в Италия. В допълнение, влошаването на икономическата среда в Турция също представлява риск пред външното търсене на българския износ.

През периода януари – ноември 2016 г. излишъкът по текущата и капиталовата сметка у нас отбеляза значително повишение спрямо съответния период на предходната година вследствие на свиване на дефицита по търговския баланс и по статията „първичен доход, нето“ и увеличаване на излишъка по статията „услуги, нето“. През първата половина на 2017 г. очакваме излишъкът по текущата и капиталовата сметка да се свие като процент от БВП на годишна база спрямо края на 2016 г. в резултат главно от увеличение на дефицита по търговския баланс и по статията „първичен доход, нето“, както и от по-ниски входящи потоци по капиталовата сметка.

През 2016 г. депозитите на неправителствения сектор в банковата система продължиха да нарастват със сравнително високи темпове. При кредита за нефинансовите предприятия и домакинствата се наблюдаваше постепенно свиване на отрицателния темп на растеж. В края на годи-

ната беше отчетен нисък положителен прираст, който беше по-голям при кредитите за домакинствата. През първата половина на 2017 г. очакваме лихвените проценти по новодоговорени срочни депозити и кредити да се запазят на достигнатите сравнително ниски равнища. Тази динамика ще се благоприятства от продължаващото нарастване на привлечените средства и запазването на висока ликвидност в банковата система. По отношение на кредита за нефинансовите предприятия и домакинствата очакванията са за плавно ускорение на темпа на растеж. Продължаващото подобряване на макроикономическата среда се очаква да бъде фактор за по-високо търсене на кредити в условията на сравнително ниски нива на лихвените проценти, както и за повишаване на склонността на банките за поемане на риск при кредитирането.

През третото тримесечие на 2016 г. реалният БВП нарасна с 0.7% на верижна база. Основен принос за растежа имаше вътрешното търсене, докато приносът на нетния износ беше неутрален за растежа.

Краткосрочните конюнктурни индикатори за третото и четвъртото тримесечие на 2016 г. дават предимно положителни сигнали за развитието на икономиката. Все още ниската цена на петрола, високите нива на натоварване на производствените мощности и повишаващото се търсене на стоки и услуги благоприятстват създаването на условия за нарастване на потреблението и инвестиционната активност. Съответно се очаква ускоряване на растежа на вноса при продължаващо нарастване на износа на стоки и услуги. Вследствие на по-ниския положителен принос на нетния износ очакваме верижният растеж на БВП през първото и второто тримесечие на 2017 г. да се забави слабо. Външната среда остава източник на несигурност за очаквания растеж.

Годишната инфлация беше отрицателна през 2016 г. и възлезе на -0.5% в края на годината. Това се определяше главно от отрицателния принос на цените на стоките за дълготрайна употреба, телекомуникационните и транспортните услуги. Запазването на дефлацията при потребителските цени през 2016 г. отразяваше също значителното понижение на международните цени на суровия петрол в началото на годината и пренасянето им върху вътрешните цени на горивата, природния газ и топлоенергията. Цените на тютюневите изделия и на стоките и услугите с административно определяни цени имаха положителен принос за инфлацията в резултат от увеличението на акцизната ставка върху тютюневите изделия и на винетната такса от началото на 2016 г., а също и поради поскъпването на вътрешноселищния обществен транспорт от юни 2016 г. Нарастването на вътрешното търсене и по-високите разходи за труд на единица продукция не оказаха натиск за повишаване на крайните потребителски цени в условията на по-ниски разходи за производство на фирмите, свързани с поевтиняването на стоките за междинно потребление.

През първите две тримесечия на 2017 г. очакваме ниска инфлация в резултат главно на предвиджданото постепенно повишение на международните цени на петрола и основни суровини.

В този брой на „Икономически преглед“ представяме прогнозата на БНБ за основни макроикономически показатели за периода 2016–2018 г. Прогнозата е изготвена на базата на информация, публикувана към 15 декември 2016 г., като са използвани допускания за развитието на международната конюнктура на ЕЦБ, Европейската комисия (ЕК) и Международния валутен фонд (МВФ) към 8 декември 2016 г.

Глобалният икономически растеж се очаква да се забави през 2016 г. спрямо 2015 г. поради по-нисък годишен растеж в развитите държави и запазване на реалния растеж в развиващите се страни на ниво близо до това през предходната година. За периода 2017–2018 г., въз основа на прогнозите на ЕЦБ, ЕК и МВФ за развитието на световната икономика, очакваме ускоряване на икономическата активност в основните ни търговски партньори и съответно нарастване на външното търсене за български стоки и услуги.

Международните цени на основни суровини останаха по-ниски през 2016 г. в сравнение с предходната година поради високото ниво на запаси и производство. През втората половина на 2016 г. се наблюдаваше тенденция към намаляване на несъответствието между търсените и произведените количества в глобален мащаб, която се очаква да продължи и през 2017 г. и 2018 г.

В резултат очакваме международните цени на основните суровини да започнат да нарастват на годишна база от 2017 г.

През 2016 г. очакваме реалният растеж в България да възлезе на 3.4% (3.6% през 2015 г.). През 2017 г. очакванията са за забавяне на растежа до 2.8%, след което предвиждаме бавно ускоряване до 2.9% през 2018 г. Основен положителен принос за растежа ще има вътрешното търсене, вследствие на което очакваме ускоряване на растежа на вноса на стоки и услуги. Въпреки нарастващия внос очакваме приносът на нетния износ да бъде почти неутрален средно за прогнозния хоризонт. Оценяваме рисковете пред прогнозата за икономическата активност през 2016 г. като балансирани. За 2017–2018 г. оценката е, че има рискове растежът да бъде по-нисък от прогнозирания. Несигурността в перспективите за развитието на международната конюнктура остава висока и би повлияла негативно както на външното търсене на български стоки и услуги, така и на инвестиционната активност в страната. Реализирането на по-малки от очакваните частни инвестиции в страната би повлияло ограничаващо на потреблението и доверието на домакинствата, а по-слабо усвояване на средства от ЕС е предпоставка за по-ниски правителствени инвестиции.

През 2017–2018 г. очакваме инфлацията да бъде ниска и да следва тенденция към плавно нарастване в съответствие с допусканията за възходяща динамика на международните цени. Административно определяните цени ще имат нисък положителен принос за общата инфлация поради предвижданото увеличение на акциза върху тютюневите изделия. Рисковете пред прогнозата за инфлацията се оценяват като балансирани. Повишаването на международните цени на петрола и основни суровини с по-бързи темпове от очакваното и произтичащите от това възможни увеличения на някои административно определяни цени са предпоставка да се наблюдава по-висока от прогнозираната инфлация. Запазването обаче на дефлационния тренд при някои услуги и при стоките за дълготрайна употреба е предпоставка за реализиране на по-ниска от прогнозираната инфлация.

1. Външна среда

Тенденцията към повишение на общия индекс на международната конюнктура, наблюдавана от средата на 2016 г., се запази и през четвъртото тримесечие. Принос за подобряването на индекса имаха промишленото производство и услугите, а по региони повишение на индекса бе отчетено предимно в развитите страни. Глобалната инфлация започна да се повишава под влиянието на увеличаващите се международни цени на основни суровини. Според Европейската централна банка наблюдаваното ускорение на инфлацията в еврозоната не е устойчиво, поради което през декември 2016 г. бе взето решение за удължаване на срока и за промяна в параметрите на разширената програма на ЕЦБ за закупуване на активи от публичния и частния сектор. Показателите за инфлацията в САЩ имаха колебливо изменение през четвъртото тримесечие на 2016 г., но през декември Федералният резерв повиши с 25 базисни точки коридора за лихвата по федералните фондове до 0.50–0.75%.

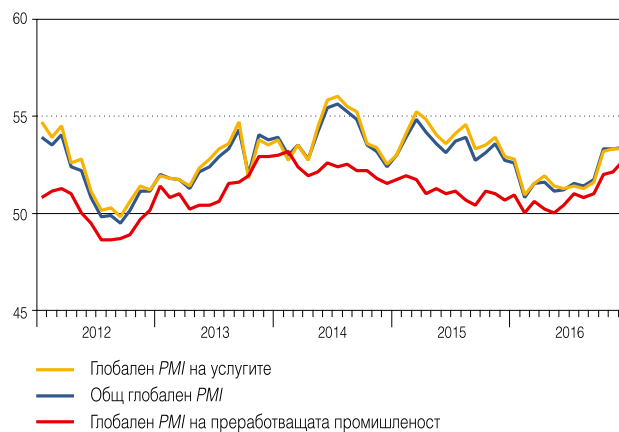
Конюнктура

В края на 2016 г. тенденцията към повишение на общия индекс на международната конюнктура (глобалният *PMI*), наблюдавана от средата на годината, се запази, като през четвъртото тримесечие принос за подобреното имаха както секторът на промишленото производство, така и секторът на услугите. В края на годината очакванията за икономическата активност се подобриха предимно в развитите страни, като изключение бе Япония, където съставният *PMI* през четвъртото тримесечие на 2016 г. остана под неутралната граница от 50.

Средно за периода януари – октомври 2016 г. обемът на световната търговия се повиши слабо спрямо същия период на 2015 г. Растежът на търговията се дължеше на развитите страни, докато търговията в развиващите се страни остана почти без промяна спрямо януари – октомври 2015 г. При развитите икономики се наблюдаваха различия по държави, като търговията в еврозоната и Япония за десетте месеца на 2016 г. се увеличи на годишна база, докато в САЩ слабият растеж на БВП и спадът на индустриалното производство през първата половина на 2016 г. допринесоха за понижение на външната търговия спрямо същия период на предходната година.¹

¹ По данни на CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis към 22 декември 2016 г.

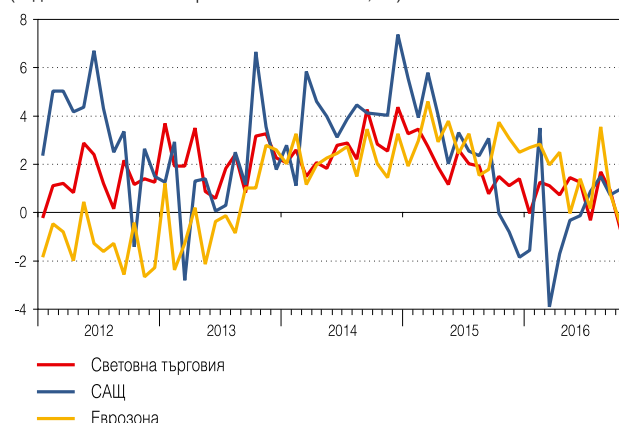
Глобални индекси *PMI*



Източник: JP Morgan.

Световна търговия

(годишен темп на нарастване на обема, %)



Източник: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis.

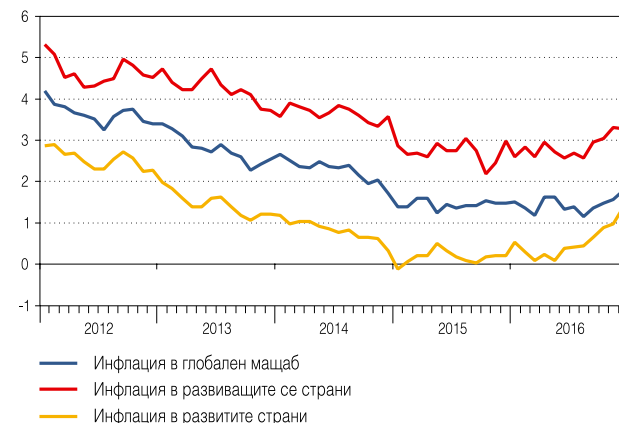
В края на 2016 г. инфлацията в глобален мащаб започна да се повишава под влиянието на увеличаващите се цени на петролните продукти и металите, като през декември достигна 1.8% на годишна база². Ускоряване на инфлацията спрямо края на 2015 г. беше отчетено както в развиващите, така и в развитите държави.

Отчитайки тенденциите на международната конюнктура, през януари 2017 г. Международният валутен фонд (МВФ) остави без промяна прогнозата си, публикувана през октомври 2016 г., за глобалния икономически растеж. От МВФ очакват глобалният растеж през 2016 г. да се забави до 3.1% (3.2% за 2015 г.), но да се ускори през 2017 г. и 2018 г.³ По страни оценката е, че перспективите пред растежа в развитите икономики през 2017 г. и 2018 г. са по-благоприятни в сравнение с прогнозата от октомври, което се дължи предимно на прогнозата за по-висок растеж в САЩ. В същото време за развиващите се страни прогнозата за икономическия растеж е ревизирана надолу за 2017 г. и 2018 г. спрямо прогнозата от октомври поради по-слабата икономическа активност в Индия, Бразилия и Мексико.

В съответствие с очакванията за подобряване на глобалната икономическа активност през първата половина на 2017 г. може да се очаква външното търсене на български стоки и услуги да продължи да нараства на годишна база. Рисковете за реализиране на по-нисък темп на глобалната икономическа активност спрямо прогнозата са свързани с възникването на негативни ефекти за световната търговия под въздействие на няколко фактора: налагане на протекционистични мерки от страна на САЩ; значително затягане на глобалните финансови условия, което може да окаже неблагоприятно влияние най-вече върху икономиките с високо ниво на задлъжнялост; по-голямо от очакваното забавяне на растежа в Китай. От друга страна, осъществяването на по-мощни от очакваните мерки за стимулиране на икономиките на САЩ и Китай може

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.

² По данни на Световната банка към 23 януари 2017 г.

³ IMF World Economic Outlook (WEO) Update, January 2017: A Shifting Global Economic Landscape: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2017/update/01/pdf/01117.pdf>

да допринесе за по-значително ускоряване на глобалния икономически растеж.

Рисковете за по-нисък растеж на външното търсене на български стоки и услуги спрямо базисния сценарий остават свързани главно с динамиката в развитието на ЕС, където икономическите перспективи могат да се влошат от евентуално повишение на несигурността, произтичаща от преговорите за излизане на Обединеното кралство от ЕС, както и от предстоящите избори в някои от основните ни търговски партньори, като Германия, Франция и Нидерландия, и политическата нестабилност в Италия.

Еврозона

През третото тримесечие на 2016 г. реалният БВП на еврозоната нарасна на верижна база с 0.3%, също както и през предходното тримесечие. По страни забавяне на растежа се наблюдаваше в Германия (до 0.2%) и Испания (до 0.7%), докато растежът на реалния БВП във Франция и Италия се ускори съответно до 0.2% и 0.3%.

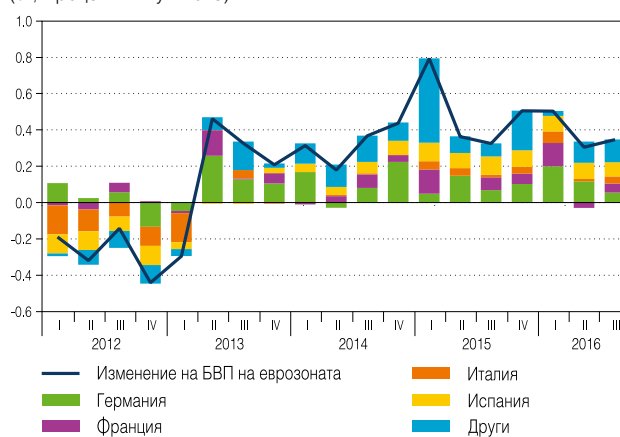
От компонентите на БВП положителен принос за растежа на тримесечна база имаха частното потребление (0.17 процентни пункта) и правителственото потребление (0.10 процентни пункта), изменението на запасите (0.11 процентни пункта) и инвестициите (0.03 процентни пункта), докато приносът на нетния износ бе отрицателен (-0.07 процентни пункта).

Динамиката на водещите конюнктурни индикатори за еврозоната през последното тримесечие на 2016 г., сред които *PMI* индексите и индексите на ЕК, сигнализира, че икономическият растеж в еврозоната през четвъртото тримесечие ще се ускори спрямо предходното тримесечие.

Ситуацията на пазара на труда в еврозоната остана стабилна, като през ноември 2016 г. безработицата се запази на равнище от 9.8% за втори пореден месец. Динамиката на индикатора за очакваното равнище на безработица през следващите 12 месеца, съдържащ се в индекса на ЕК за доверието на потребителите, показва слабо влошаване на очакванията на потребителите относно тенденциите за развитие на пазара на труда. През

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

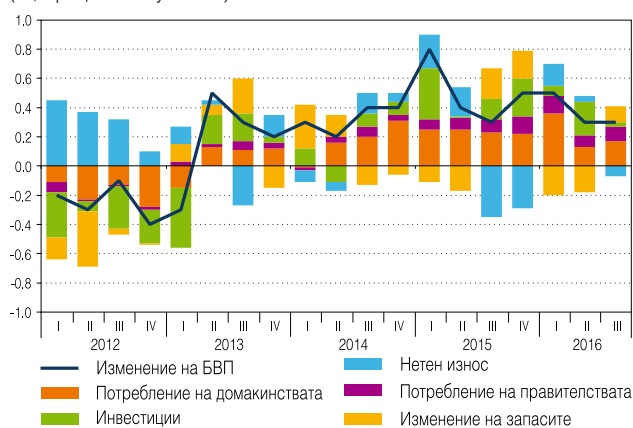
(%, процентни пунктове)



Източници: Евростат и изчисления на БНБ.

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

(%, процентни пунктове)



Източник: Евростат.

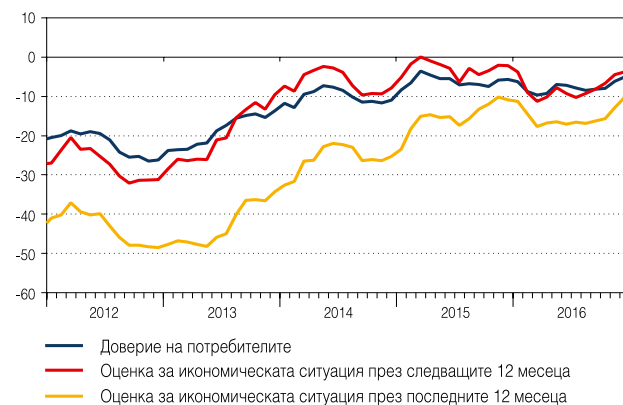
последните месеци на годината безработицата остана най-висока в Гърция (23.1%) и Испания (19.2%), но и в двете държави продължава да се наблюдава умерено понижаване на показателя. Повишение на безработицата на годишна база се наблюдава в Кипър (14.2%) и Италия (11.9%), където през ноември тя нарасна съответно с 1.0 и 0.4 процентни пункта. Най-ниско остава нивото на безработицата в Германия (4.1%).

През декември ЕЦБ остави без промяна прогнозите си за изменението на БВП на еврозоната през 2016 г. и 2018 г., а повиши тази за растежа през 2017 г. За прогнозния период най-съществена ревизия надолу бе направена по отношение на инвестициите и вноса, а нагоре бе ревизиран растежът на потреблението на правителствата.

Прогнозата на ЕЦБ за инфлацията в еврозоната през 2016 г. не бе променена, а бяха ревизирани прогнозите за инфлацията през 2017 г. и 2018 г. – съответно до 1.3% (+0.1 процентни пункта) и 1.5% (-0.1 процентни пункта). През ноември годишното изменение на ХИПЦ възлезе на 0.6% спрямо 0.5% през октомври. По предварителна оценка на Евростат инфлацията през декември се ускорява до 1.1% 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 изчерпването на този ефект ще има значителен положителен принос за ускоряването на инфлацията в началото на 2017 г.

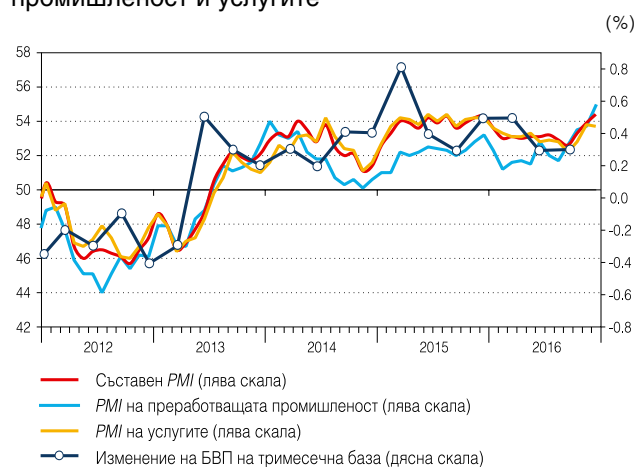
На заседанието си по паричната политика на 20 октомври 2016 г. УС на ЕЦБ не предприе промени по отношение на лихвените проценти и параметрите на разширената програма за закупуване на активи (*APP*). Предвид недостатъчния напредък към устойчиво повишение на инфлацията в еврозоната на следващото заседание, което бе проведено на 8 декември 2016 г., УС на ЕЦБ взе следните решения, свързани с изпълнението на нестандартните мерки на паричната политика: 1) за удължаване на срока за изпълнение на програмата *APP* с девет месеца, като от април до декември 2017 г. месечният обем на покупките ще бъде намален от 80 млрд. на 60 млрд. евро; 2) за промяна на параметрите по *APP*, с която от началото на 2017 г. се

Индекси на потребителското доверие в еврозоната



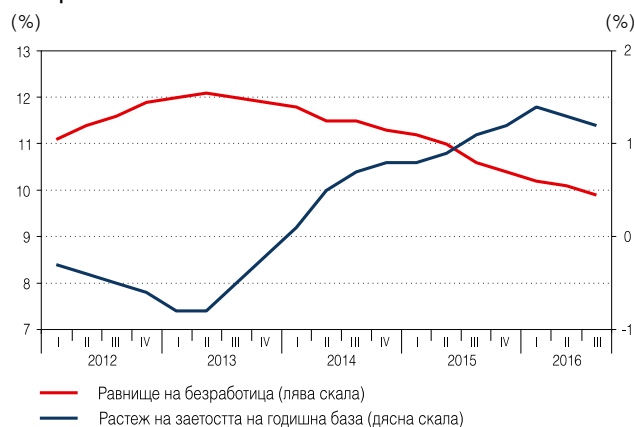
Източник: ЕК.

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	XII.2016 г.	1.7	1.7	1.7	1.6	1.6	1.6
ЕК	XI.2016 г.	1.7	1.6	1.5	1.8	1.7	-

Източници: ЕЦБ, ЕК.

позволява в покупките по програмата за закупуване на активи от публичния сектор (*PSPP*) да се включат ценни книжа с остатъчен срок до падеж между 1 и 2 години, както и да се извършват покупки на ценни книжа по *APP*, чиято доходност е под нивото на лихвата по депозитното улеснение на ЕЦБ; и 3) за предоставяне на възможност на Евросистемата да дава под наем закупените по *PSPP* ценни книжа (*PSPP Securities lending*) срещу парични средства за обезпечение с общ максимален обем от 50 млрд. евро. Последното решение влезе в сила на 15 декември 2016 г. и се прилага от ЕЦБ и централните банки на Белгия, Германия, Ирландия, Испания, Нидерландия и Франция. ЕЦБ мотивира решението си за намаление на месечния обем на покупките по *APP* с наблюдаваното постепенно, но устойчиво подобрене на състоянието на икономиката и същественото отслабване на риска от дефлация в еврозоната. Същевременно централната банка посочи, че в случай на необходимост размерът и/или продължителността на програмата биха могли да бъдат увеличени в бъдеще.

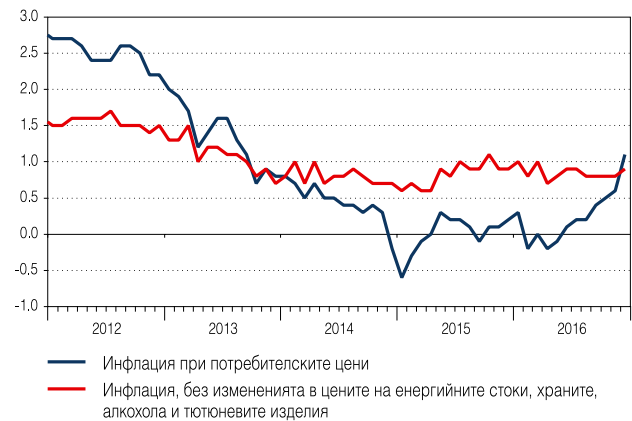
На 15 декември 2016 г. ЕЦБ проведе третата операция от втората поредица целеви операции по дългосрочно рефинансиране (*TLTRO2*), с която бяха разпределени средства на стойност 62.2 млрд. евро между 200 банки. Нетният ефект върху ликвидността в банковата система в еврозоната възлезе на 48.0 млрд. евро, тъй като банките погасиха предсрочно 14.2 млрд. евро от участието си в първата поредица от целеви операции по дългосрочно рефинансиране (*TLTRO1*).

Към 13 януари 2017 г. кумулативният размер на покупките по разширената програма на ЕЦБ за закупуване на активи (*APP*) достигна общо 1568.7 млрд. евро, като закупените активи по четирите програми на ЕЦБ – *PSPP*, *CBPP3*, *ABSPP* и *CSPP*, възлязоха съответно на 1284.5 млрд., 207.2 млрд., 23.0 млрд. и 54.0 млрд. евро.

В резултат на продължаващите покупки по *APP* и разпределението на средствата по *TLTRO2* към 13 януари 2017 г. излишъкът от ликвидност в банковата система на еврозоната се увеличи до 1279.6 млрд. евро спрямо 1040.7 млрд. евро в края на септември

Инфлация в еврозоната

(%, спрямо същия период на предходната година)



Източник: Евростат.

Прогнози за годишната инфлация в еврозоната

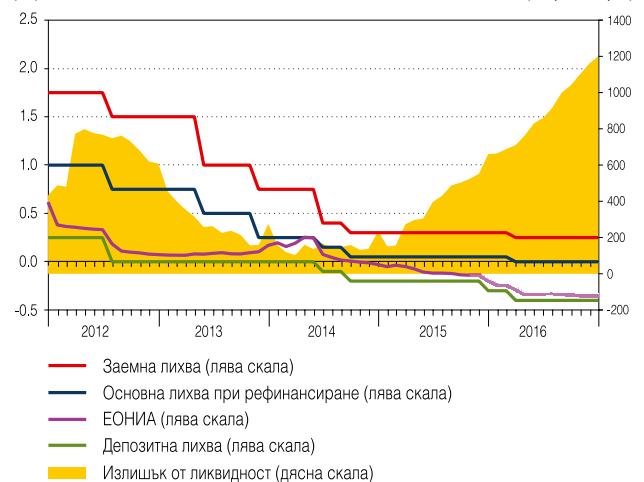
(%)

Институция	Дата на публикуване	2016 г.		2017 г.		2018 г.	
		последна	предходна	последна	предходна	последна	предходна
ЕЦБ	XII.2016 г.	0.2	0.2	1.3	1.2	1.5	1.6
ЕК	XI.2016 г.	0.3	0.2	1.4	1.4	1.4	-

Източници: ЕЦБ, ЕК.

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

(%) (млрд. евро)



Забележка: Стойностите за ЕОНИА са средните за месеца.

Източник: ЕЦБ.

2016 г., а балансовото число на ЕЦБ достигна 3.697 трлн. евро.

Увеличението на излишъка от ликвидност в банковата система на еврозоната продължи да е фактор за понижението на ЕОНИА, като през периода 1 октомври 2016 г. – 13 януари 2017 г. средната стойност на лихвения процент достигна -0.35%. Обемът на търговия на овърнайт депозити на междубанковия пазар в еврозоната също слабо се понижи, като среднодневната стойност за периода 1 октомври 2016 г. – 13 януари 2017 г. възлезе на 8.6 млрд. евро (спрямо 10.1 млрд. евро за третото тримесечие на 2016 г.).

Тенденцията към понижаване на лихвите по депозитите на междубанковия пазар (ЮРИБОР) се запази и през четвъртото тримесечие на 2016 г. и в началото на 2017 г. Към 13 януари 2017 г. едномесечните лихви достигнаха ниво от -0.37% (-0.1 базисни точки спрямо края на септември 2016 г.), а тези с матуритет от 6 и 12 месеца се понижиха съответно до -0.24% (-3.3 базисни точки спрямо края на септември) и -0.09% (-3.0 базисни точки спрямо края на септември).

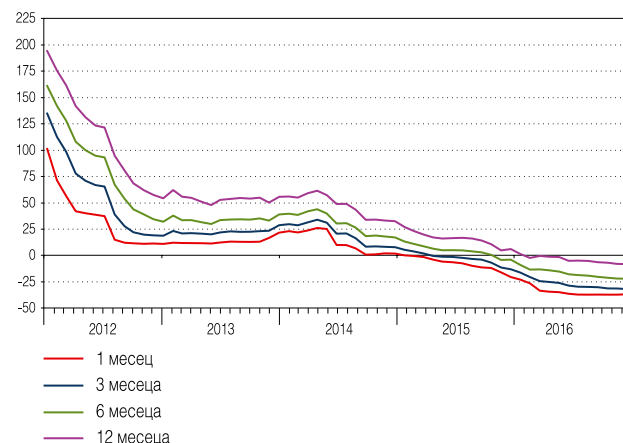
САЩ

През третото тримесечие на 2016 г. темпът на растеж на БВП се ускори до 0.9% на верижна база при 0.4% през второто тримесечие, което се дължеше най-вече на нарастването на запасите, по-високия растеж на износа, както и на възобновяването на растежа на потреблението и инвестициите на федералното правителство. Потреблението на домакинствата, което продължи да има най-голям принос за растежа на верижна база, се забави през третото тримесечие.

През четвъртото тримесечие на 2016 г. изменението на водещите конюнктурни индикатори в САЩ бе предимно позитивно и сигнализираше за запазване на относително висок икономически растеж на верижна база. Средните стойности на индексите *ISM-PMI* за индустриалното производство и услугите се повишиха в различна степен през третото тримесечие, като увеличението при *ISM-PMI* за индустриалното производство беше по-голямо. Показателите за потребителското доверие, включително оценката на потре-

Динамика на ЮРИБОР

(базисни точки)



Източник: ЕЦБ.

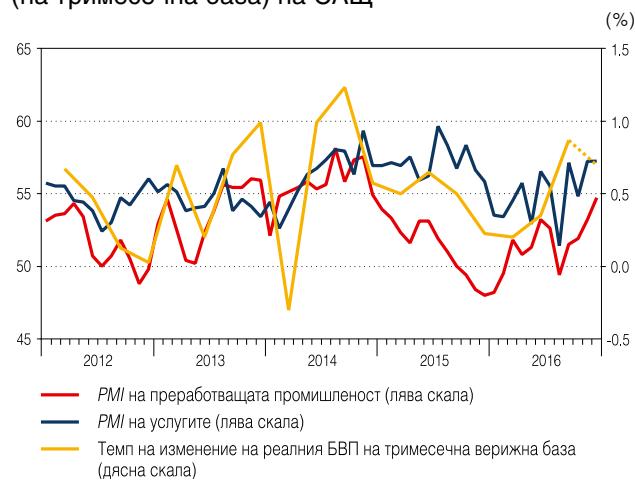
Принос по компоненти за растежа на БВП на САЩ (на тримесечна база)

(%; 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.

бителите за икономическата ситуация през следващите шест месеца, също се повишиха значително.

През четвъртото тримесечие се наблюдаваше колебливо изменение на показателите за инфлацията в САЩ. През ноември 2016 г. годишното изменение на ценовия индекс на личните потребителски разходи (*PCE*) остана на ниво от 1.4% за втори пореден месец, докато годишният темп на растеж на базисния индекс, който изключва компонентите „храни“ и „горива“, леко се забави през ноември до 1.6% спрямо 1.8% през октомври и 1.7% през септември. Данните към ноември за другия основен показател за инфлацията в САЩ – индекса на потребителските цени (*CPI*), показаха ускорение на годишния темп на общата инфлация (до 1.7% спрямо 1.6% през октомври), докато при годишния темп на базисната инфлация се наблюдаваше забавяне (до 2.1% спрямо 2.2% през октомври).

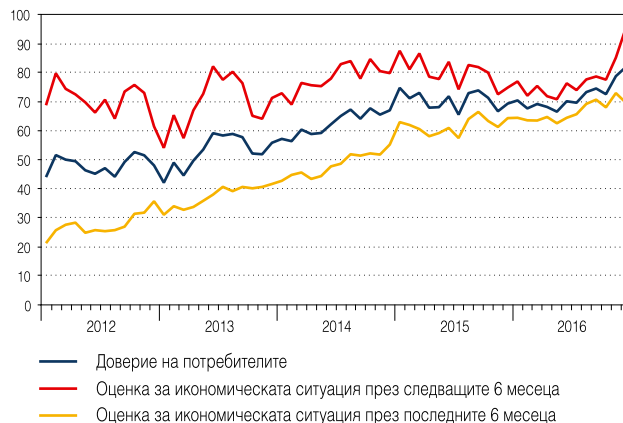
Предварителните данни за януари 2017 г. за очакванията за изменението на потребителските цени в хоризонт до една и до пет години, които са компонент от индекса на потребителското доверие на Университета в Мичиган, показаха значително покачване както при дългосрочните очаквания, така и при краткосрочните инфлационни очаквания.

Условията на пазара на труда в САЩ продължиха да се подобряват и през четвъртото тримесечие на 2016 г. Средният тримесечен брой новонаети работници в неаграрния сектор през периода бе относително стабилен, а към декември равнището на безработица в САЩ остана много ниско (4.7%). Последните данни за водещите икономически индикатори сочат, че условията на пазара на труда в САЩ през първата половина на 2017 г. ще останат благоприятни.

Предвид положителното икономическо развитие на САЩ на проведеното на 13 и 14 декември 2016 г. заседание на Федералния комитет по операциите на открития пазар (*FOMC*) бе взето единодушно решение за повишение с 25 базисни точки на коридора за лихвата по федералните фондове до 0.50–0.75%. С цел поддържане на стимулиращи кредитирането условия политиката за реинвестиране на постъпленията от ДЦК с настъпил падеж и ипотечни облигации от баланса

Индекси на доверието на потребителите в САЩ

(2000 г. = 100)



Източник: *Conference Board*.

Инфлация в САЩ

(%, на годишна база)



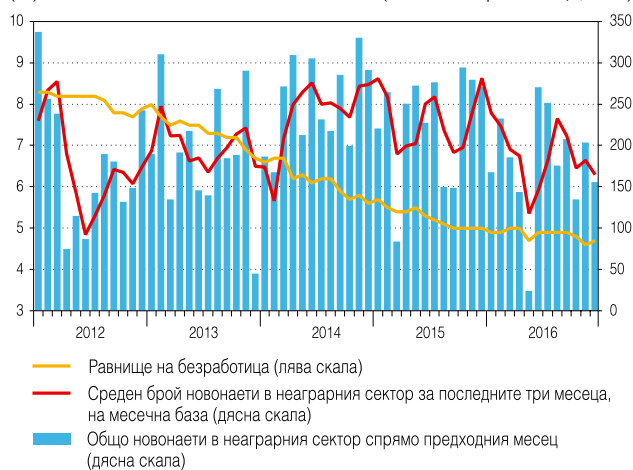
Забележка: Инфлацията е измерена чрез дефлатора на личните потребителски разходи.

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*.

на Федералния резерв ще бъде запазена поне до момента, в който процесът по нормализиране на равнището на лихвата по федералните фондове е в значително по-напреднала фаза. Членовете на Комитета ревизираха нагоре прогнозите си за растежа на БВП на САЩ в периода до 2019 г. Според медианата на прогнозите на отделните членове на *FOMC* вече се очакват три покачвания на основната лихва през 2017 г. В допълнение, медианата за дългосрочното ниво на референтната лихва за първи път от 2012 г. беше повишена, достигайки ниво от 3.0% спрямо 2.9% през септември.

Китай

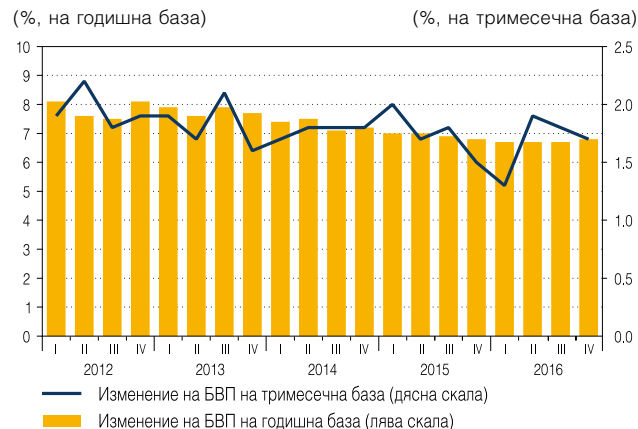
През четвъртото тримесечие на 2016 г. реалният БВП на Китай нарасна с 6.8% на годишна база (6.7% за предходното тримесечие). За 2016 г. реалният БВП нарасна с 6.7%, което е в съответствие със заложените целеви интервали за икономически растеж между 6.5% и 7.0%.

Въпреки положителната динамиката на водещите конюнктурни индикатори за Китай през четвъртото тримесечие на 2016 г., икономическият растеж на верижна база продължи да се забавя, като през периода октомври – декември той възлезе на 1.7% спрямо 1.8% през третото и 1.9% през второто тримесечие на 2016 г. Забавянето на верижния растеж до голяма степен се дължи на постепенното изчерпване на ефекта от стимулиращите икономическата активност мерки на фискалната и паричната политика, предприети в началото на годината.

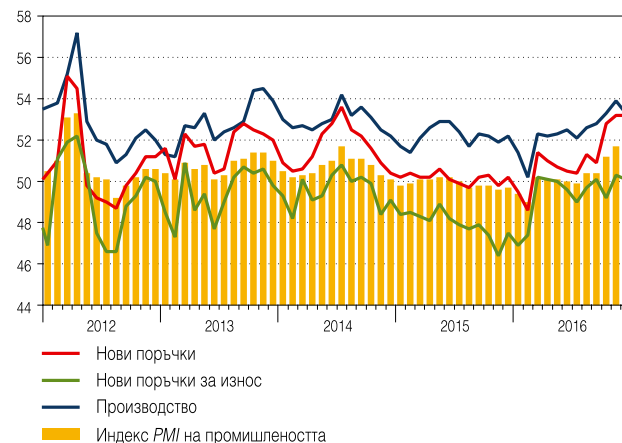
Изменението на индексите *PMI*, както и динамиката на техните подкомпоненти, дава индикации, че през четвъртото тримесечие на 2016 г. продължава процесът на увеличаване на дела на услугите. Потреблението също нараства за сметка на инвестициите и външното търсене.

От динамиката на подкомпонентите на съответните индикатори може да се предположи, че наблюдаваното през четвъртото тримесечие на 2016 г. умерено забавяне на растежа на инвестициите и индустриалното производство до известна степен се дължи на забавянето на нарастването на публичните инвестиции в инфраструктура, което от своя страна доведе

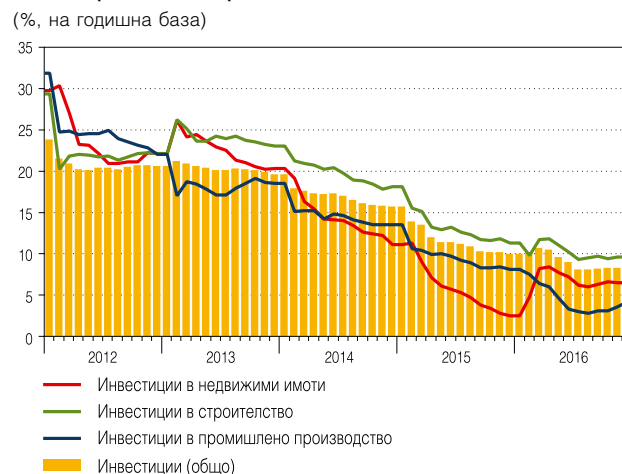
Изменение на реалния БВП на Китай на тримесечна и на годишна база



Индекси *PMI* на промишлеността в Китай и основни подкомпоненти



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



и до намаляване на производството на основни суровини, като цимент и стомана.

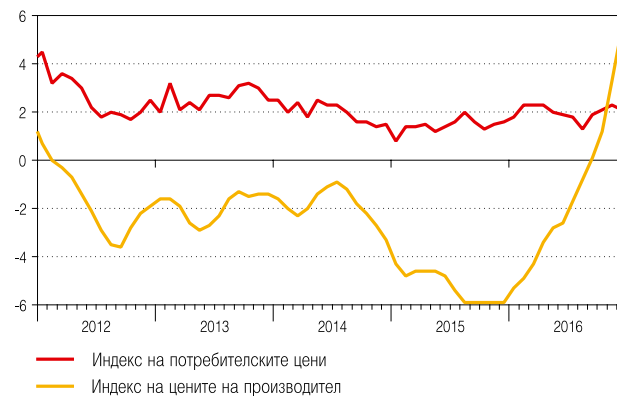
Въпреки индикациите за забавяне на нарастването на инвестициите в инфраструктура умереното подобряване на перспективите пред икономическия растеж в Китай наред с поскъпването на долара⁴ спрямо юана през периода доведоха до повишаване на цената на редица основни суровини и най-вече на индустриалните метали. Тази динамика, както и намаляването на свободните производствени мощности в някои отрасли на икономиката бяха сред основните фактори за значителното нарастване на цените на производител, чийто годишен растеж се ускори до 5.5% през декември спрямо 3.3% през ноември и 1.2% през октомври. През четвъртото тримесечие годишният темп на растеж на потребителските цени също се ускори, но в по-малка степен, основен принос за което имаше нарастването на цените на храните. От друга страна, вследствие на продължаващото действие на поетапно въведените през 2016 г. административни и регулаторни мерки на властите, целящи да ограничат търсенето на жилища в определени градове, тенденцията към забавяне на растежа на цените на жилищата се запази и през последните три месеца на 2016 г.

Народната банка на Китай не предприе промени в провежданата парична политика, но продължи да интервенира на валутния и на междубанковия паричен пазар в страната. Според Държавната комисия за валутен обмен интервенциите на Централната банка на валутния пазар са основният фактор за продължаващия спад на международните валутни резерви на Китай през четвъртото тримесечие на 2016 г. (със 156 млрд. долара) до ниво от 3.01 трлн. долара. Според Комисията тези интервенции имат за цел да контролират натиска за поевтиняване на местната валута, който възниква вследствие на отлива на капитали от Китай, а допълнителен ефект за спада на резервите са оказали негативната динамика на обменния курс на юана при преоценката на недоларовите резерви и колебанията на цените на някои от резервните активи. С цел да ограничат отлива

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

Инфлационни индекси в Китай

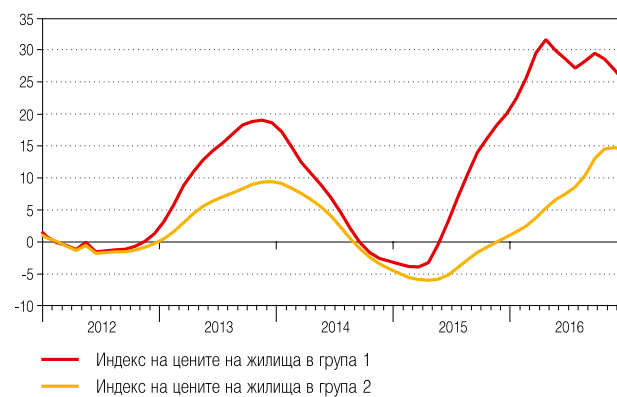
(годишен темп на изменение, %)



Източник: Национално статистическо бюро на Китай.

Цени на жилища в Китай

(годишен темп на изменение, %)



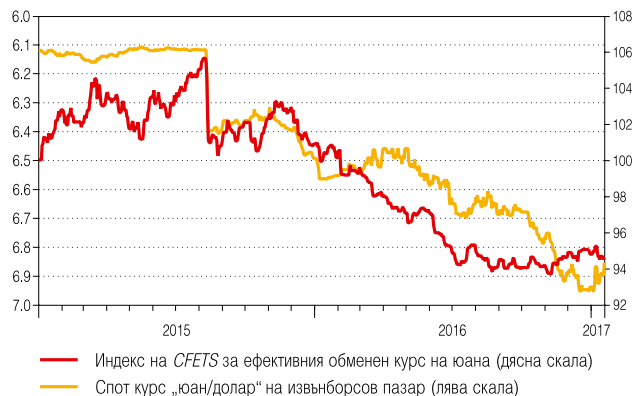
Забележка: Група 1 включва четирите най-големи града в Китай: Пекин, Шънджън, Гуанджоу и Шанхай. В група 2 са включени центровете на останалите провинции.

Източник: Национално статистическо бюро на Китай.

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

(обменен курс „юан/долар“)

(индекс, 01.01.2015 г.=100)



Забележка: Лявата скала е обърната.

Източник: Народна банка на Китай.

на капитали от страната китайските власти обявиха административни мерки, включващи въвеждането на по-строг контрол върху преките китайски инвестиции в чужбина, както и допълнителни изисквания за физическите лица, които искат да обменят юани в чуждестранна валута на стойност над 50 хил. долара.

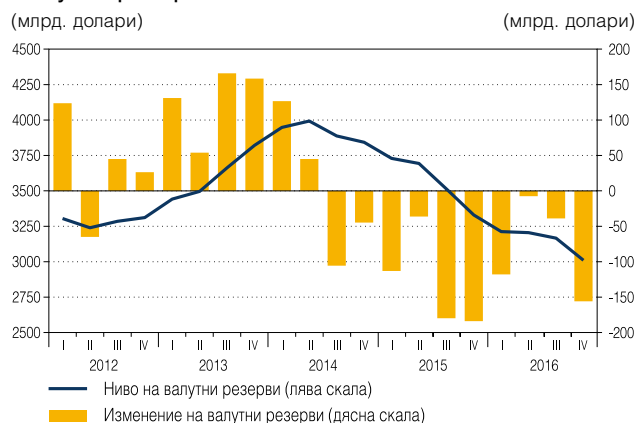
В края на 2016 г. от Китайската система за валутна търговия (CFETS) – подразделение на Народната банка на Китай, обявиха промени в кошницата от валути, на базата на която се изчислява номиналният ефективен обменен курс на юана. Към досегашните 13 валути бяха прибавени още 11, чийто общ дял от кошницата възлиза на 21.1%. От новодобавените валути корейският вон има най-голям дял (10.8%). Очаква се разширяването на набора от валути да направи индекса на ефективния обменен курс на юана по-представителен, тъй като ще включва валутите на всички големи търговски партньори на Китай.

Международни цени на основни стоки

Суров петрол

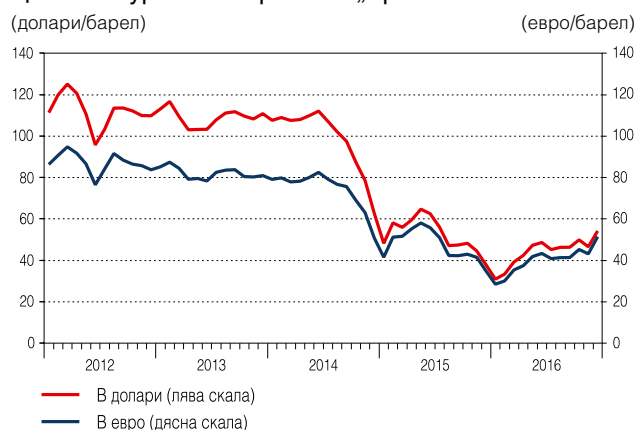
Цената на суровия петрол продължи да следва наблюдаваната от началото на 2016 г. тенденция към покачване, като средно за четвъртото тримесечие възлезе на 50.1 долара/барел (45.8 долара/барел през третото тримесечие). През цялата 2016 г. предлагането на петрол надвишаваше търсенето, но от Международната агенция по енергетика очакват през първата половина на 2017 г. тази тенденция да се обърне, като за това ще допринесе по-ниското предлагане в резултат от постигнатите през ноември и декември 2016 г. споразумения между ОПЕК и други големи производители на петрол за ограничаване на добива на суровината. Въпреки че сключеното споразумение ще спомогне за ребалансиране на търсенето и предлагането на пазара за петрол, не се очаква рязко покачване на цената на суровината, тъй като добивът в много от страните от ОПЕК вече е на рекордни нива и при спазване на договореното съкращение общото производство на държавите от ОПЕК би се върнало на нивото си от началото на 2016 г. Друг фактор, който вероятно ще ограничи покачването на цената на петрола, е възможността за увеличаване

Валутни резерви на Китай



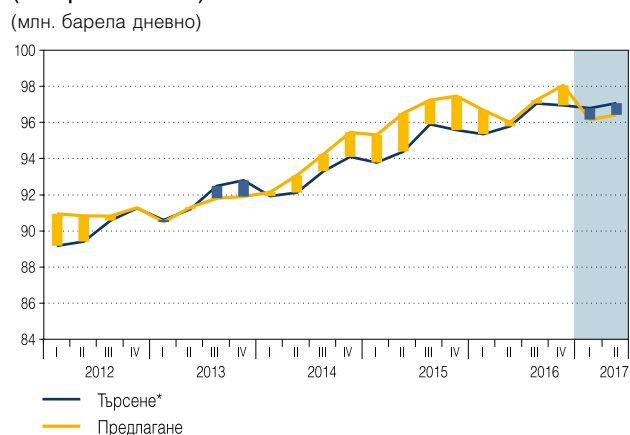
Източник: Народна банка на Китай.

Цена на суровия петрол тип „Брент“



Източник: Световна банка.

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



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

Източник: МАЕ.

на производството на суровината в САЩ при по-високи цени на международните пазари. Такива индикации се наблюдаваха през последните месеци, когато цената на петрола достигна ниво от около 50 долара за барел.

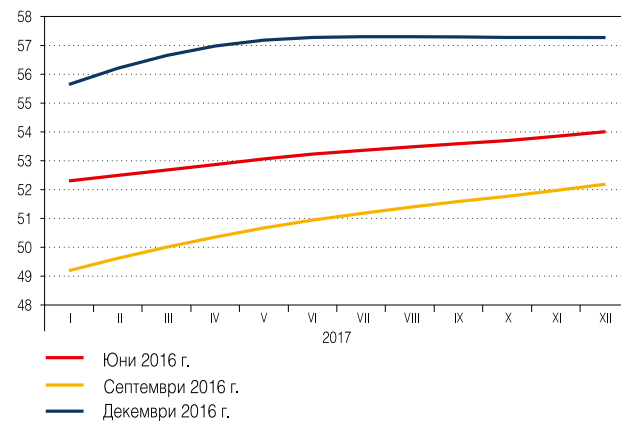
През декември 2016 г. пазарните очаквания за цената на петрола през първата половина на 2017 г., наблюдавани чрез цената на фючърсите, се повишиха спрямо очакванията през септември, като основен фактор за това бяха постигнатите през ноември и декември договорености за ограничаване на добива на суровината. Отчитайки тези обстоятелства, пазарните участници очакват цената на петрола през първата половина на 2017 г. да е в интервала от 55–60 долара за барел, като кривата на очакванията за цената променя наклона си след май 2017 г., когато се предвижда да бъдат преразгледани параметрите на постигнатото през декември споразумение за намаляване на добива.

Цени на основни суровини и храни

Цената на металите следваше тенденция към повишение на верижна база от началото на 2016 г. както в евро, така и в долари. Средно за четвъртото тримесечие на 2016 г. цената на металите се повиши с 8.6% спрямо третото тримесечие (растеж от 12.5% в евро). Основните фактори, които допринесоха за поскъпването на металите, бяха временното засилване на търсенето от страна на Китай, свързано с увеличените държавни инвестиционни разходи, нарастването на цените на енергийните продукти, както и очакванията за по-голямо търсене от страна на САЩ, свързани със заявените от новия президент на страната намерения за инфраструктурни инвестиции в размер на 1 трлн. долара⁵. Тези фактори оказаха влияние и върху цената на медта, която има основно значение за българския износ на стоки. След значителното поскъпване на медта през ноември и декември средната цена на суровината в долари през четвъртото тримесечие се покачи с 10.5% спрямо третото тримесечие. Очакваме започналото ребалансиране на търсенето и предлагането на пазара на металите да продължи през първата половина на 2017 г., което ще доведе

Цени на фючърси на суров петрол тип „Брент“

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



Източник: JP Morgan.

⁵ Вж. IMF, *Commodity Market Monthly*, 20 декември 2016 г., с. 4: www.imf.org/external/np/res/commmod/pdf/monthly/120916.pdf

до повишаване на годишна база на цените им в евро и долари.

Общият индекс на цените на храните се понижи през 2016 г., като през четвъртото тримесечие на годината цената на храните в долари се понижи на верижна база, а в евро слабо се покачи. По подкомпоненти се наблюдаваха значителни различия. Поради неблагоприятните метеорологични условия в основни страни производителки цените на растителните масла, кафето, захарта и портокалите се повишаваха през по-голямата част от 2016 г.⁶ В същото време цените на зърнените култури и месото се понижиха, като текущите данни дават основание да се очаква изобилна реколта при зърнените култури в световен план.⁷ Това доведе и до спад в цената на пшеницата, която има важно значение за българския износ на стоки. През четвъртото тримесечие цената на пшеницата в долари спадна със 7.8% на верижна база. Независимо от очакванията за понижение на цените на редица зърнени храни, през първата половина 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 прогнозата ни за динамиката на международните цени на горива, основни суровини и храни, очакваме условията на търговия за България да се влошат през първата половина на 2017 г.

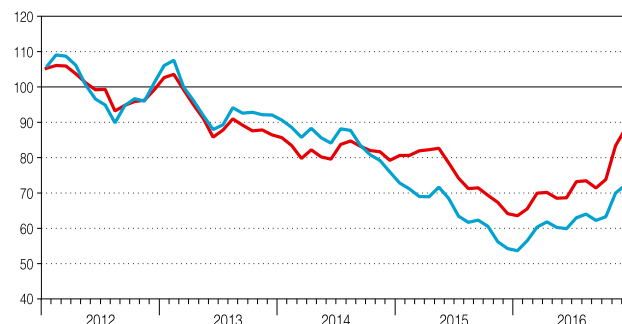
⁶ Пак там, с. 5–6.

⁷ Вж. *USDA Wheat Outlook*, 17 януари 2017 г., с. 6: www.ers.usda.gov/webdocs/publications/whs17a/whs-17a.pdf?v=42752publications/whs16l/whs-16l.pdf?v=42717

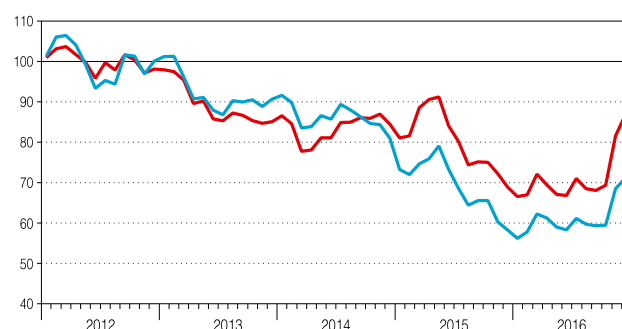
Индекси на цените на основни суровини и стокови групи

(2012 г. = 100)

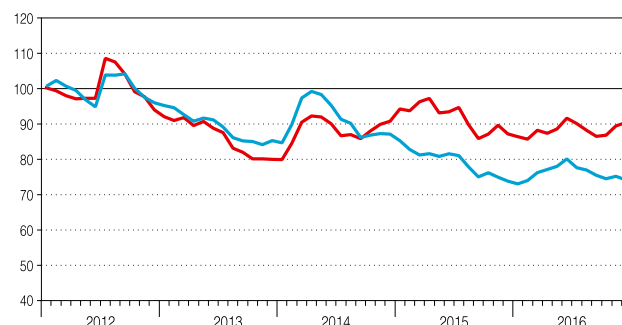
Метали



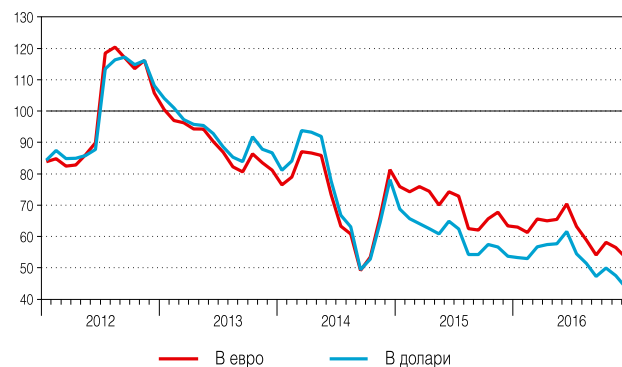
Мед



Храни



Пшеница



Източници: ЕЦБ и изчисления на БНБ.

2. Финансови потоци, пари и кредит

През периода януари – ноември 2016 г. излишъкът по текущата и капиталовата сметка отбеляза значително повишение спрямо съответния период на предходната година вследствие на свиване на дефицита по търговския баланс и по статията „първичен доход, нето“ и увеличаване на излишъка по статията „търговия с услуги, нето“. През първата половина на 2017 г. очакваме излишъкът по текущата и капиталовата сметка да се свие като процент от БВП на годишна база спрямо края на 2016 г. главно в резултат на увеличение на дефицита по търговския баланс и по статията „първичен доход, нето“, както и на по-ниски входящи потоци по капиталовата сметка.

През 2016 г. депозитите на неправителствения сектор в банковата система продължиха да нарастват със сравнително високи темпове. При кредита за нефинансовите предприятия и домакинствата се наблюдаваше постепенно свиване на отрицателния темп на растеж. В края на годината беше отчетен нисък положителен прираст, който беше по-висок при домакинствата. През първата половина на 2017 г. очакваме лихвените проценти по новодоговорени срочни депозити и кредити да се запазят на достигнатите сравнително ниски равнища. Тази динамика ще се благоприятства от продължаващото нарастване на привлечените средства и запазването на висока ликвидност в банковата система. По отношение на кредита за нефинансовите предприятия и домакинствата очакванията са за плавно ускорение на темпа на растеж. Продължаващото подобряване на макроикономическата среда се очаква да бъде фактор за по-високо търсене на кредити в условията на сравнително ниски нива на лихвените проценти, както и за повишаване на склонността на банките за поемане на риск при кредитирането.

Външни финансови потоци

Излишъкът по текущата и капиталовата сметка нарасна значително за периода януари – ноември 2016 г. спрямо съответния период на 2015 г.⁸ Повишението на излишъка се дължеше на свиване на дефицита по търговския баланс и по статията „първичен доход, нето“ и нарастване на излишъка по статията „услуги, нето“.

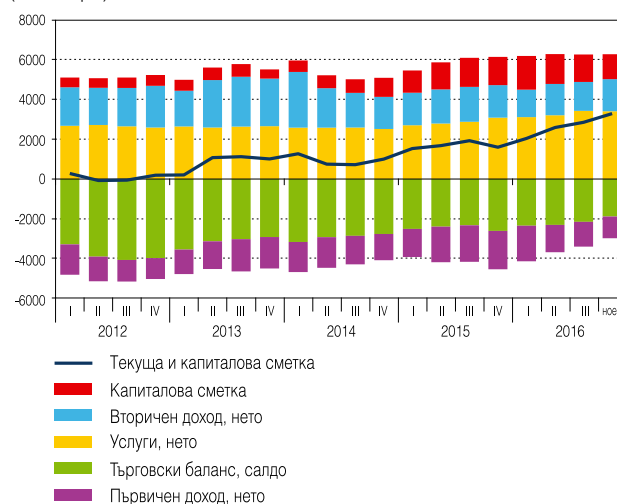
Благоприятните условия на търговия през първите девет месеца от 2016 г., както и по-високият реален растеж на износа на стоки спрямо този на вноса на стоки доведоха до съществено свиване на годишна база на дефицита по търговския баланс през януари – ноември 2016 г. Същевременно, значителното нарастване на приходите от туризъм беше основен фактор за увеличението на излишъка по статията „услуги, нето“ през разглеждания период.⁹ Към ноември 2016 г. натрупаният за последните дванадесет месеца дефицит по статията „първичен доход, нето“ се сви значително в резултат от по-ниски изходящи потоци

⁸ Анализът на потоците в платежния баланс използва информация от аналитичното му представяне.

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

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

(млн. евро)



Източник: БНБ.

по подстатията „дивиденди и разпределена печалба“.

Нарастването на излишъка по текущата и капиталовата сметка за януари – ноември 2016 г. спрямо същия период на 2015 г. беше ограничено от свиването на излишъка по капиталовата сметка и в по-малка степен от свиване на излишъка по статията „вторичен доход, нето“. След като разходите, направени в заключителния етап на програмния период 2007–2013 г., бяха възстановени от ЕС през първите седем месеца на 2016 г. заедно с извършването на авансови плащания за програмния период 2014–2020 г., през втората половина на годината имаше ограничени постъпления поради все още ниското ниво на усвояване на средства по новите оперативни програми. В резултат на това излишъкът по статията „вторичен доход, нето“ и по капиталовата сметка бе по-нисък в сравнение със същия период на предходната година.

През първата половина на 2017 г. очакваме общото положително салдо на текущата и капиталовата сметка да се свие на годишна база като процент от БВП спрямо края на 2016 г. За свиването на излишъка по текущата сметка основно влияние ще оказва очакваното увеличение на дефицита по търговския баланс и по статията „първичен доход, нето“. При прогнозиран по-висок реален растеж на вноса спрямо този на износа на стоки и влошаване на условията на търговия очакваме дефицитът по търговския баланс да се увеличи като процент от БВП през първата половина на 2017 г. Същевременно, наблюдаваният растеж на brutния опериращ излишък се очаква да допринесе за увеличение на изплащаните към нерезиденти дивиденди, което съответно ще повиши дефицита по статията „първичен доход, нето“. Влияние върху динамиката на потоците по капиталовата сметка ще оказва все още ниското усвояване на средства по оперативните програми, финансирани от фондовете на ЕС за програмния период 2014–2020 г.

През януари – ноември 2016 г. финансовата сметка на платежния баланс (аналитично представяне) беше положителна, тъй като увеличението на чуждестранните активи на български резиденти през разглеждания период беше по-голямо от увеличението на чуждестранните пасиви. Операциите на банките продължиха

Потоци по основни сметки на платежния баланс

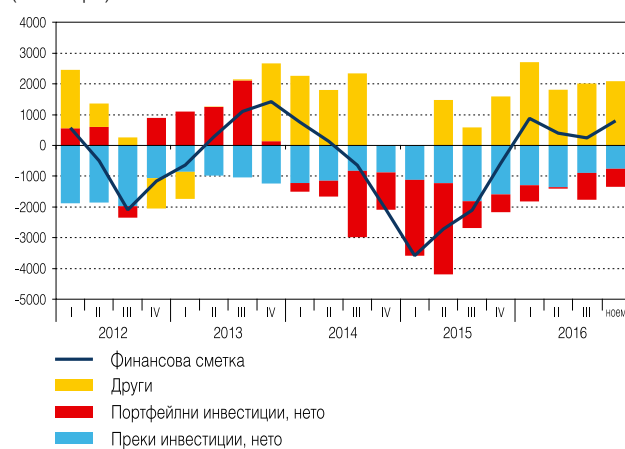
(млн. евро)

	2014 г.	2015 г.	Януари – ноември 2016 г.
Текуща сметка	35.1	172.4	2315.1
Търговско салдо	-2776.6	-2622.4	-1545.3
Услуги, нето	2514.2	3082.6	3313.3
Първичен доход, нето	-1318.3	-1929.6	-959.5
Вторичен доход, нето	1615.8	1641.8	1506.7
Капиталова сметка	959.6	1421.6	1042.9
Финансова сметка	-2089.6	-583.3	105.0
Изменение на резервите	1807.3	3729.7	3016.2

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.

да имат основен принос за увеличението на чуждестранните активи. При общо нарастване на чуждестранните активи с 2345.2 млн. евро за януари – ноември 2016 г. чуждестранните активи на банките се увеличиха с 1531.0 млн. евро¹⁰ основно под формата на други инвестиции (инвестиции извън преки и портфейлни инвестиции). За общото увеличение на пасивите по финансовата сметка от 2240.2 млн. евро основен принос имаха 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 нарастването на чуждестранните пасиви допринесоха и трансакциите на правителството, което през март 2016 г. емитира еврооблигации на международните капиталови пазари.

За периода януари – ноември 2016 г. пасивите по преките инвестиции (отчитащи приток на преки чуждестранни инвестиции в страната) се понижиха спрямо съответния период на 2015 г. и възлязоха на 1194.6 млн. евро¹² (при 1679.8 млн. евро през януари – ноември 2015 г.). През разглеждания период най-висок беше притокът на преки чуждестранни инвестиции от Нидерландия, Германия и Люксембург.

Положителните нетни потоци по текущата и капиталовата сметка за януари – ноември 2016 г. компенсиряха изходящите потоци по финансовата сметка и това доведе до нарастване на brutните международни валутни резерви на страната. По данни от платежния баланс през разглеждания период увеличението на brutните международни валутни резерви беше в размер на 3016.2 млн. евро¹³. Покритието с международни валутни резерви на средния номинален внос на стоки и нефакторни услуги за последните дванадесет месеца към ноември 2016 г. достигна 9.9 месеца, като се повиши значително спрямо нивото към ноември 2015 г. (8.7 месеца).

Към октомври 2016 г. brutният външен дълг на България нарасна спрямо края на 2015 г. поради увеличението на външния дълг на

Потоци на банките по финансовата сметка на платежния баланс

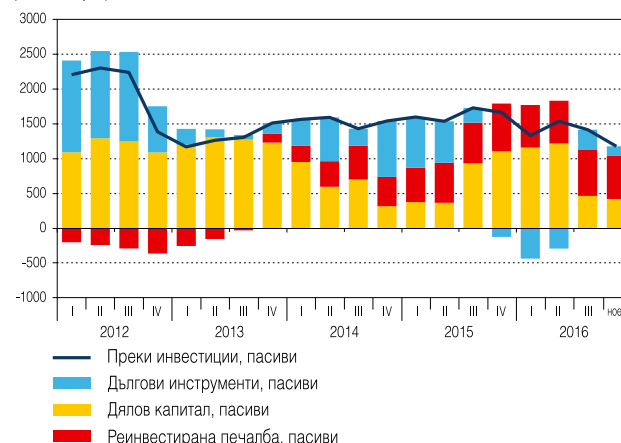
(млн. евро)

	2014 г.	2015 г.	Януари – ноември 2016 г.
Преки инвестиции			
Активи	27.9	0.4	9.0
Пасиви	99.1	330.8	144.8
Портфейлни инвестиции			
Активи	-309.4	-785.9	267.1
Пасиви	-50.6	1.4	-1.9
Други инвестиции			
Активи	1064.6	-2022.4	1254.9
Пасиви	-234.4	-1636.1	-342.7
Общо активи	783.1	-2807.9	1531.0
Общо пасиви	-185.9	-1303.9	-199.8
Нетни активи	969.0	-1504.1	1730.8

Източник: БНБ.

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

(млн. евро)



Източник: БНБ.

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 Данните са предварителни и подлежат на ревизия.

¹³ Без отчитане на валутнокурсните разлики и ценовите проценки.

правителството. Външният дълг на банките, на „други сектори“ и вътрешнофирмените заеми отбелязаха спад. Делът на дългосрочния дълг в общия брутен външен дълг на страната се увеличи слабо спрямо края на 2015 г. и към октомври 2016 г. достигна до 77.0%.

При запазване на ниски лихвени проценти в еврозоната условията за поемане на външен дълг от български резиденти останаха благоприятни. На годишна база кредитите и депозитите от нерезиденти през януари – октомври 2016 г. нараснаха със 7%, а декларираните сделки по предоставяне на финансови кредити от нерезиденти се увеличиха с 26.4%. Продължава да нараства делът на дългосрочните декларирани кредити в общия размер на новите кредити, като този дял достига 58.7% (51.3% през януари – октомври 2015 г.).

Парични и кредитни агрегати

През 2016 г. тенденциите при паричните агрегати се определяха от запазващия се висок приток на привлечени средства в банковата система. Широкият паричен агрегат М3 нарастваше със сравнително висок темп в рамките на 2016 г., като към декември годишният растеж възлезе на 7.6%. За динамиката на широките пари през годината в най-висока степен допринасяха овърнайт депозитите. Значително по-нисък бе приносът на парите извън ПФИ и на депозитите с договорен матуритет до 2 години. Тези тенденции бяха свързани със запазването на сравнително висока норма на спестяване в икономиката и с предпочитанието на икономическите агенти да имат по-лесен достъп до спестените средства в условията на ниски лихвени проценти по депозитите.

Към декември 2016 г. растежът на депозитите на неправителствения сектор¹⁴ в банковата система възлезе на 7.0% на годишна база. Делът на депозитите от резиденти в общия размер на привлечените средства в банките продължи да се увеличава през 2016 г., достигайки 90.9% към декември. Основен принос

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

Брутен външен дълг към октомври 2016 г.

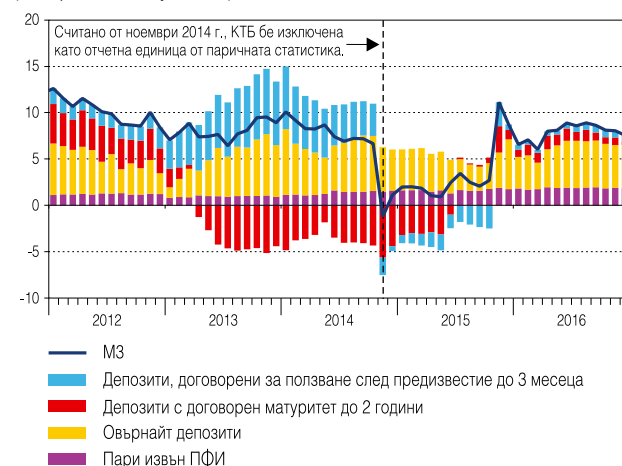
(млн. евро)

	Размер	Изменение	
		от декември 2015 г.	за последните 12 месеца
Държавно управление	6 473.9	893.9	830.3
Централна банка	0.0	0.0	0.0
Банки	3 859.6	-266.8	-175.0
Други сектори	11 452.7	-279.0	-476.2
ПЧИ – вътрешнофирмени заеми	12 512.4	-137.9	-205.4
Общо	34 298.6	210.2	-26.3

Източник: БНБ.

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.

за прираста на депозитите на частния сектор продължиха да имат спестяванията на домакинствата, които към декември достигнаха 45.4 млрд. лв., отбелязвайки годишен растеж от 6.6%. В условията на ниски лихвени проценти домакинствата предпочитаха да съхраняват свободните си средства основно в овърнайт депозити, а от гледна точка на валутната структура се запази предпочитанието им да спестяват предимно в левове.

Годишният темп на растеж на депозитите на нефинансовите предприятия следваше тенденция към забавяне през 2016 г., като към декември възлезе на 6.3%. Подобно на домакинствата, фирмите предпочитаха да депозират свободните си средства предимно в левове и в овърнайт депозити. Към декември 2016 г. общият размер на привлечените средства от нефинансови предприятия в банковата система достигна 19.4 млрд. лв.

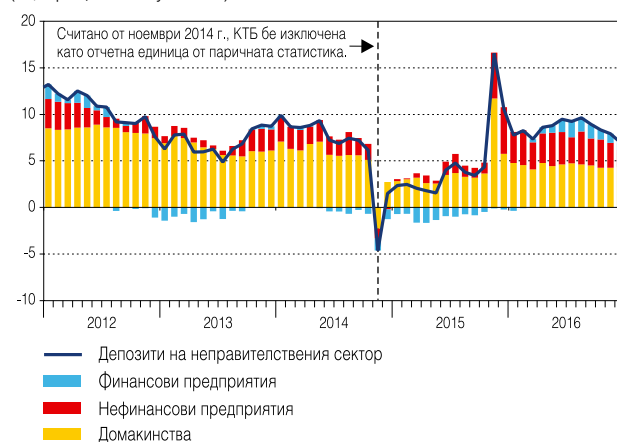
С продължаващото увеличение на дела на привлечените средства от резиденти в банковата система ефективната имплицитна норма на задължителните минимални резерви нарасна до 9.43%¹⁵ към декември 2016 г. (9.28% в края на 2015 г.). Депозитите на търговските банки в БНБ съставляваха 8.32 процентни пункта в изпълнението на задължителните резерви, а останалите 1.11 процентни пункта бяха под формата на признати касови наличности¹⁶.

През 2016 г. се наблюдаваше ясно изразена тенденция към забавяне на годишния растеж на резервните пари, който към декември възлезе на 4.0% (43.0% в края на 2015 г.). Тази динамика в голяма степен се определяше от намалението на поддържаните от банките средства в БНБ, и по-конкретно от еднократното понижаване на свръхрезервите им, наблюдавано през първото тримесечие на годината. Намалението на свръхрезервите бе повлияно от промените в Наредба № 21 за задължител-

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%.

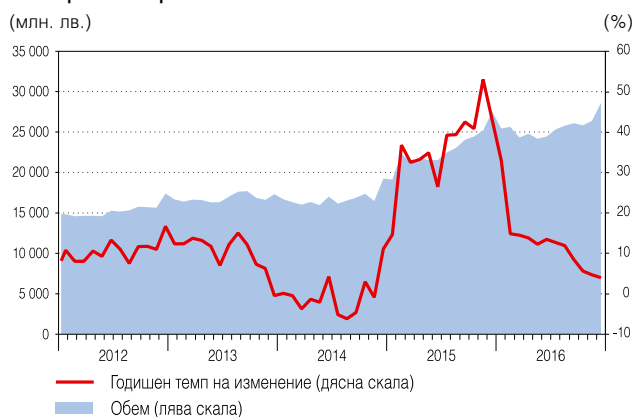
¹⁶ Съгласно чл. 4 от Наредба № 21 на БНБ, в сила от 4 януари 2016 г., отпадна признаването за резервни активи на средствата на банките по сметки в националния системен компонент TARGET2-БНБ.

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



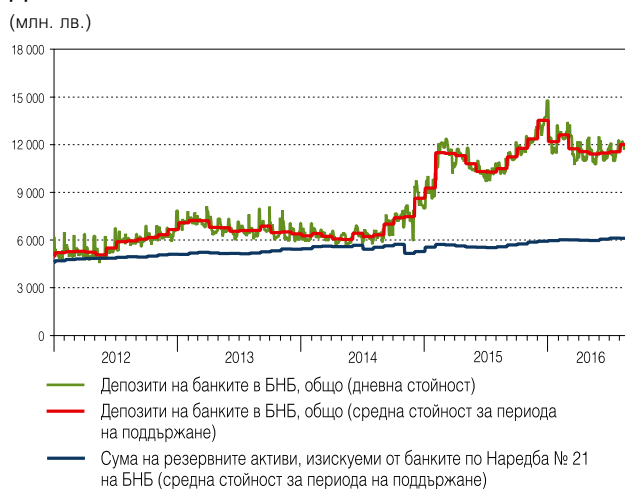
Източник: БНБ.

Резервни пари



Източник: БНБ.

Депозити на банките в БНБ



Източник: БНБ.

ните минимални резерви, поддържани от банките при БНБ, които са в сила от началото на 2016 г.¹⁷ През декември 2016 г. превишението на поддържаните средства от банките в БНБ над изискуемия минимум на резервни активи по Наредба № 21 възлезе среднодневно на 89.8% (127.8% към декември 2015 г.).

Банкнотите и монетите в обращение допринасяха положително за изменението на резервните пари през 2016 г., като към декември отбелязаха растеж от 11.2% на годишна база (9.8% в края на 2015 г.). Влияние върху динамиката на парите в обращение оказваха положителните тенденции при частното потребление, както и продължаващото понижаване на лихвените проценти по депозитите, което отслабваше мотивацията за депозиране на средства в банките.

Банковият сектор запази силната си ликвидна позиция през годината, като към ноември 2016 г. коефициентът на ликвидните активи възлезе на 37.94% (36.71% в края на 2015 г.). Банките предпочетоха да увеличат главно инвестициите си извън страната, но част от ресурса използваха за увеличаване на портфейлите си от ДЦК на българското правителство, за кредитиране на неправителствения сектор, както и за погасяване на чуждестранни задължения.

Основен инструмент на банките за управление на ликвидните ресурси в условията на паричен съвет е валутната търговия с БНБ в евро. През 2016 г. БНБ нетно купуваше евро от търговските банки за разлика от предходните три години, когато продажбите на евро надвишаваха покупките. През 2016 г. БНБ е купила нетно от банките 1 млрд. евро.

Към декември 2016 г. годишното изменение на кредита за нефинансови предприятия и

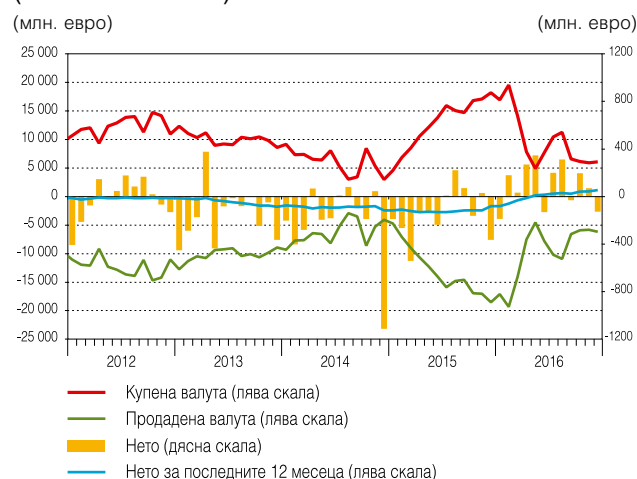
¹⁷ С тези промени бе въведено определение за „свръхрезерви“ и прилагането върху свръхрезервите на банките на лихвения процент на ЕЦБ по депозитното улеснение, когато този лихвен процент е отрицателен, и нулев лихвен процент, когато лихвеният процент по депозитното улеснение на ЕЦБ е положителен или нулев. От началото на 2016 г. БНБ прилага лихвения процент по депозитното улеснение на ЕЦБ, който беше -0.30%, а от 16 март 2016 г. беше намален до -0.40%, върху свръхрезервите, поддържани от банките. По задължителните минимални резерви БНБ запази следваната политика да не начислява лихви.

Пари в обращение



Източник: БНБ.

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



Забележка: „Нето“ означава купена от БНБ валута минус продадена от БНБ валута. Данните се отнасят за всички сделки на банките с валута, включително операциите по 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.

домакинства¹⁸ възлезе на 1.0% (-1.6% в края на 2015 г.). Тенденцията към понижаване на размера на лошите и реструктурираните кредити в портфейлите на банките, започнала от края на 2014 г., се запази и през 2016 г. От второто тримесечие на годината се наблюдаваше нарастване на положителния принос на редовните кредити за годишния растеж на кредита за нефинансови предприятия и домакинства. Възходяща тенденция през 2016 г. се наблюдаваше и при новоотпуснатите¹⁹ кредити на нефинансови предприятия и домакинства. Търсенето на кредити нараства в благоприятни към момента условия на предлаганите относително ниски лихвени проценти, както показват и резултатите от Анкетата за кредитната дейност на банките в България, провеждана тримесечно от БНБ. Динамиката на кредита отразява и активизиране на банките след приключването на процеса по прегледа на качеството на активите в банковата система.

Годишното изменение на кредита за нефинансови предприятия, което се запази отрицателно през по-голямата част от 2016 г., към декември възлезе на 0.3% (-1.7% в края на 2015 г.). От втората половина на 2016 г. кредитите за предприятия, без овърдрафт, допринасяха положително за годишното изменение. От второто тримесечие на 2016 г. се наблюдаваше и увеличаване на положителния принос на редовните фирмени кредити за годишното изменение на кредита за нефинансови предприятия.

При новите фирмени кредити се наблюдаваше възходяща динамика през 2016 г., по-силно изразена през втората половина на годината.²⁰ Към декември 2016 г. делът на новоотпуснатите кредити на предприятия в левове средно за

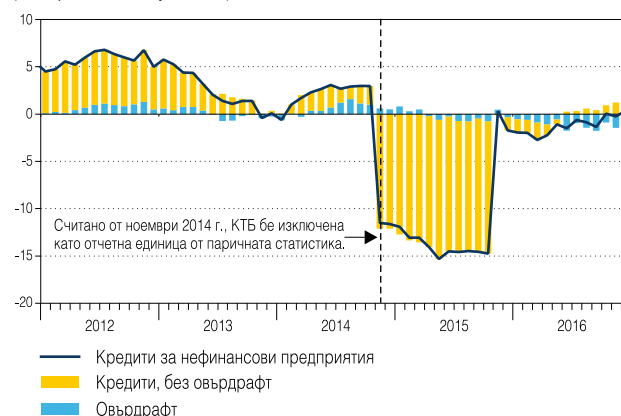
¹⁸ Кредитите представляват основна част от вземанията с дял от 98% средно за последните 12 месеца към декември 2016 г., поради което анализът е концентриран върху тях. Освен кредити вземанията включват още репо сделки, ценни книжа, различни от акции, както и акции и други капиталови инструменти. От своя страна кредитите за неправителствения сектор включват кредитите на домакинствата, кредитите на нефинансовите предприятия и кредитите на финансовите предприятия. Делът на кредитите на домакинствата и нефинансовите предприятия в общите кредити за неправителствения сектор възлиза на 97% средно за последните 12 месеца към декември 2016 г., поради което се разглежда развитието в тези два сектора.

¹⁹ Използваните тук и по-нататък в текста термини „нови“ и „новоотпуснати“ се отнасят за статистическата категория „нов бизнес“.

²⁰ На база показател за 12-месечна плъзгаща се средна.

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

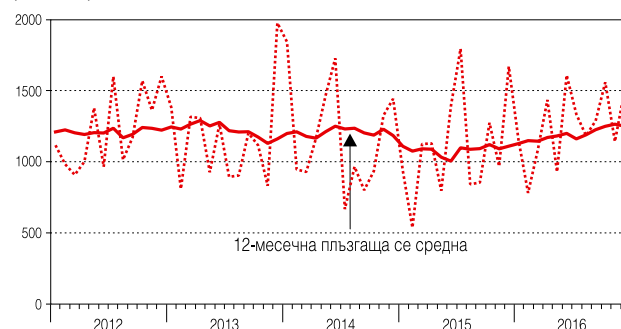
(%, процентни пунктове)



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.

последните 12 месеца се повиши с 2.3 процентни пункта спрямо нивата от края на 2015 г. до 49.3% за сметка на понижението на дела на новите фирмени кредити в евро, които към декември заемаха дял от 47.6%. Делът на новоотпуснатите кредити на предприятия в долари се запази нисък и към декември бе в размер на 3.0%.

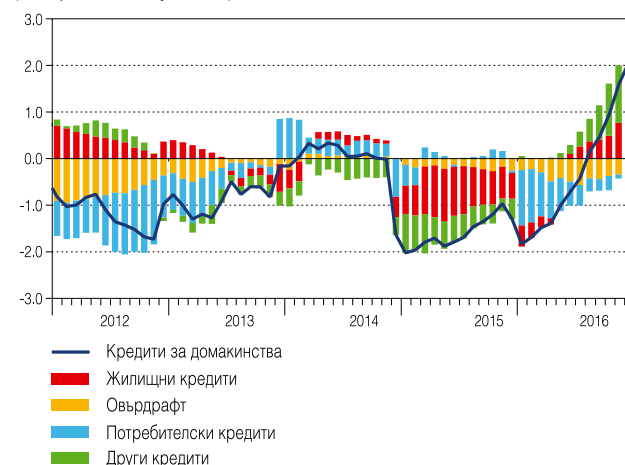
При кредитирането на домакинствата от втората половина на 2016 г. се наблюдаваше ускоряване на растежа, който към декември достигна 2.0% (-1.3% в края на 2015 г.). Основен принос за тази динамика имаха жилищните и другите кредити за домакинства, докато приносът на овърдрафта остана отрицателен. Нарастването на другите кредити за домакинства се определяше главно от кредитите, отпуснати по Националната програма за енергийна ефективност на многофамилните жилищни сгради. Кредитите за потребителски цели имаха отрицателен принос за годишното изменение на кредита за домакинства в периода януари – ноември 2016 г., но тенденцията през годината бе към свиване на отрицателния принос и към декември приносът им стана положителен. Същевременно тенденцията от края на 2015 г., при която редовните кредити допринасят положително за годишното изменение на кредита за домакинства, се запази и през 2016 г., като през годината бе регистрирано постепенно нарастване на положителния им принос. При новоотпуснатите кредити за домакинства както за потребление, така и за закупуване на жилища през 2016 г. динамиката бе възходяща.

Резултатите от проведената от БНБ Анкета за кредитната дейност на банките през третото тримесечие на 2016 г. показват слабо нетно разхлабване на стандартите²¹ за отпускане на кредити на предприятия и по-съществено облекчаване на стандартите за кредитиране на домакинства. Най-съществено облекчаване

²¹ 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.

Годишен растеж на кредита за домакинства и принос по видове кредити

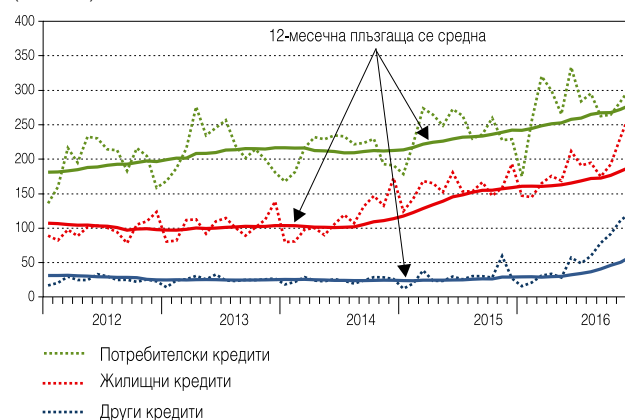
(%, процентни пунктове)



Източник: БНБ.

Нови кредити за домакинства (месечни обеми)

(млн. лв.)



Източник: БНБ.

на условията по кредитите²² както за предприятия, така и за домакинства се наблюдаваше по отношение на лихвените проценти. Засилената конкуренция в банковия сектор, силната ликвидна позиция на банките, нарастващият обем на привлечените средства и намаляващата им цена, както и понижената оценка за риска са основните фактори, благоприятствали смекчаването на политиката²³ на банките по кредитиране на фирми и домакинства. По-конкретно при оценката на риска положително влияние са оказали благоприятните перспективи на пазара на жилища и общата макроикономическа среда. Същевременно, по-ниската склонност на банките за поемане на риск е фактор, повлиял за затягане на стандартите за отпускане както на корпоративни, така и на потребителски и жилищни кредити. Очакванията на банките за четвъртото тримесечие на 2016 г. са за нетно облекчаване на кредитните стандарти, по-слабо при кредитите за фирми и по-съществено – за домакинства.

През периода юли – септември 2016 г. банките регистрираха нарастване на търсенето на банков ресурс, като според претегления баланс на мненията по-активни през тримесечието са били домакинствата. Основно влияние за повишеното търсене на фирмени, потребителски и жилищни кредити е оказало ниското ниво на лихвените проценти. Фактор със съществено значение за по-високото търсене на корпоративни кредити е било също търсенето на средства за финансиране на оборотни средства и запаси и в по-ниска степен за рефинансиране, реструктуриране или договаряне 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 за рефинансиране на стари заеми. Общата

²² 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.

²³ Под „кредитна политика“ се имат предвид кредитните стандарти и кредитните условия, прилагани от банките за отпускане на кредити.

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.

макроикономическа среда също е благоприятствала по-високото търсене на банков кредит от домакинствата. Очакванията на банките за четвъртото тримесечие на 2016 г. са търсенето на средства от фирмите и домакинствата да продължи да се повишава, като по-значителен прираст се предвижда при кредитирането на домакинствата.

През първата половина на 2017 г. очакваме депозитите на неправителствения сектор в банковата система да продължат да нарастват, макар и с по-ниски темпове в сравнение с реализираните през 2016 г. Тази динамика ще се обуславя от прогнозираното ускоряване на растежа на частното потребление и очакванията за сравнително високо търсене на пари в обращение. През първото полугодие при запазване на ниски лихвени проценти очакваме плавно ускоряване на темпа на растеж на кредита за нефинансови предприятия и домакинства, както и продължаване на възходящата тенденция при новите кредити. Подобрението на макроикономическата среда очакваме също да допринесе за търсенето на кредити, както и да се отрази върху нагласите на банките за поемане на по-висок риск при кредитирането.

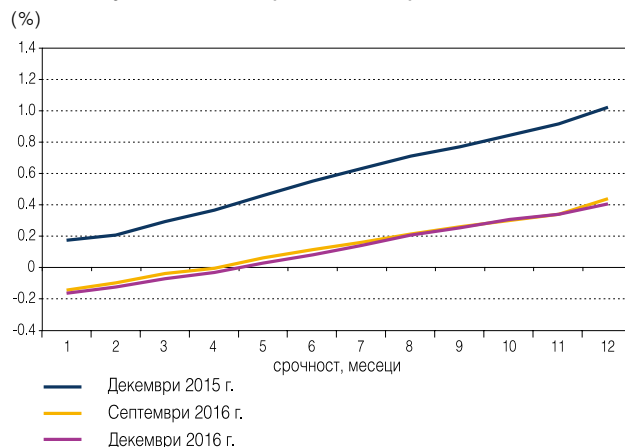
Лихвени проценти

Промените, въведени в началото на 2016 г. с новата Наредба № 21 за задължителните минимални резерви, които банките поддържат при БНБ, улесниха пренасянето на ефектите от паричната политика, провеждана от ЕЦБ, върху котировките на междубанковия паричен пазар у нас²⁴. През 2016 г. котировките на междубанковия пазар се понижиха съществено, за което основно влияние имаше прилагането на лихвата по депозитното улеснение на ЕЦБ, която е отрицателна²⁵, върху свръхрезервите на банките. Понижението на лихвените проценти на междубанковия пазар продължи до април 2016 г., след което в периода май – декември те се запазиха без съществена промяна.

²⁴ За повече информация виж тематичното изследване „Влияние на паричната политика на ЕЦБ върху лихвените проценти в България“ в *Икономически преглед*, 2016, № 1, с. 62–67.

²⁵ С промените в Наредба № 21 бе въведено прилагането върху свръхрезервите на банките на лихвения процент на ЕЦБ по депозитното улеснение, когато този лихвен процент е отрицателен.

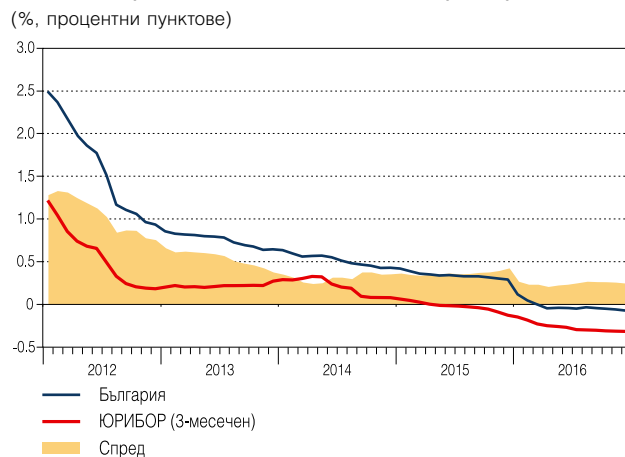
Крива на доходност на инструментите на междубанковия паричен пазар



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 на необезпечени депозити в левове СОФИБОР и СОФИБИД със срок 3 месеца. Осредненият между СОФИБОР и СОФИБИД индекс дава по-добра представа за лихвеното равнище у нас и съответно е по-коректно той да се сравнява с ЮРИБОР, тъй като е максимално близо до действителната цена, по която се сключват сделките. За допълнителни методологически бележки виж карето „Различия в методологията на изчисляване на индексите на паричния пазар в еврозоната и новите страни – членки на ЕС“, *Икономически преглед*, 2010, № 2, с. 29.

Източници: БНБ, ЕЦБ.

Спредовете на котировките на българския паричен пазар спрямо тези в еврозоната също се понижиха, като понижението бе концентрирано главно през първото тримесечие на 2016 г. Към края на годината спредът на осреднените стойности между котировките „купува“ и „продава“ на необезпечени депозити в левове спрямо котировките в еврозоната възлезе на 25 базисни точки при 3-месечните и на 48 базисни точки при 12-месечните депозити, което представляваше понижение спрямо декември 2015 г. съответно със 17 базисни точки и с 48 базисни точки.

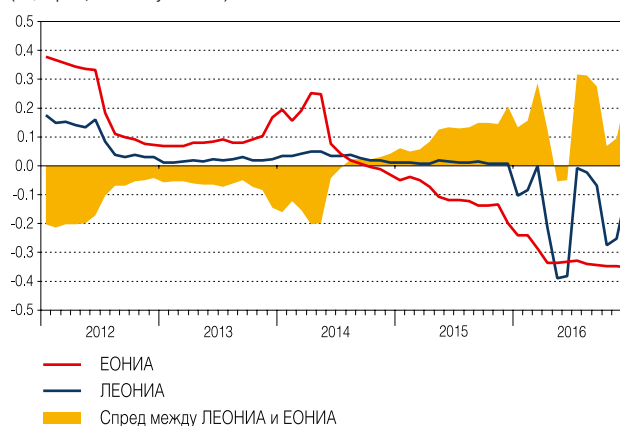
Промените в Наредба № 21 за задължителните минимални резерви, които банките поддържат при БНБ, както и малкият брой и ниският обем на сделките на междубанковия овърнайт паричен пазар повлияха за нарастване на колебанията в динамиката на индекса ЛЕОНИА през 2016 г. Към декември 2016 г. спредът между ЛЕОНИА и ЕОНИА беше положителен в размер на 24 базисни точки.

В условията на висока ликвидност в банковата система и ограничени възможности за инвестиране на свободните средства на банките лихвените проценти по новодоговорени срочни депозити продължиха да следват тенденция към понижение през 2016 г. Към декември среднопретегленият лихвен процент по нови срочни депозити общо за секторите „нефинансови предприятия“ и „домакинства“ възлезе на 0.6%, като отбеляза спад с 61 базисни точки спрямо края на 2015 г. По-съществено понижение на лихвите се наблюдаваше при новите срочни депозити на домакинства и по-слабо при депозитите на предприятия.

Според валутата на договаряне по-значително понижение на лихвените проценти през 2016 г. бе регистрирано при новите срочни депозити в левове и в евро, докато при депозитите в долари лихвите се запазиха без съществена промяна спрямо края на 2015 г. Делът на депозитите в левове в общия размер на привлечените депозити от домакинства и нефинансови предприятия по салда възлезе на 60.6% към декември 2016 г., а този на депозитите в чуждестранна валута, основна част от които са в евро, бе в размер на 39.4%. През 2016 г. се запази тенденцията към плавно повишение на дела на депозитите в левове.

Лихвени проценти на междубанковия паричен пазар по овърнайт депозити

(%, процентни пунктове)

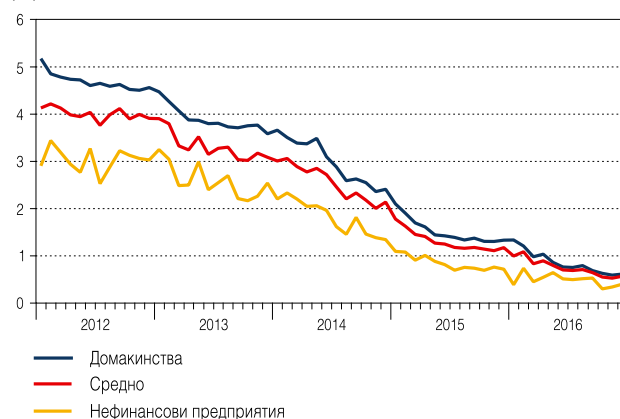


Източник: БНБ.

Лихвени проценти по новодоговорени срочни депозити

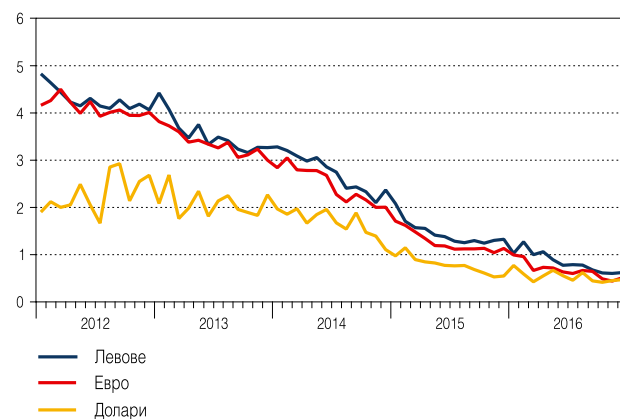
а) по сектори

(%)



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.

Според разпределението на изчислени по банки среднопретеглени лихвени проценти по нови срочни левови депозити на домакинства през 2016 г. се наблюдаваше увеличение на броя банки, предоставящи лихви в по-ниските диапазони – до 0.5% и от 0.5% до 1.0%. През годината нямаше банка със среден лихвен процент, надхвърлящ 2.0%. За същия период стандартното отклонение се сви с 10 базисни точки, което е показателно за намаляване на дисперсията сред банките и сближаване на предлаганите лихвени условия по новите депозити на домакинствата.

За банковия сектор като цяло към декември 2016 г. средното лихвено ниво по новодоговорени срочни депозити за домакинства в левове се понижи с 81 базисни точки спрямо края на 2015 г. и възлезе на 0.7%.

Нарастващият обем и понижаващата се цена на привлечения ресурс в условията на висока ликвидност в банковата система допринасяха за запазване на тенденцията към намаление на лихвените проценти по новоотпуснати кредити през 2016 г. Влияние за смекчаването на кредитната политика на банките оказваше и засилената конкуренция в банковия сектор, както и общото подобрене на макроикономическата среда, което допринасяше за понижаване на оценката на риска от страна на банките.²⁶

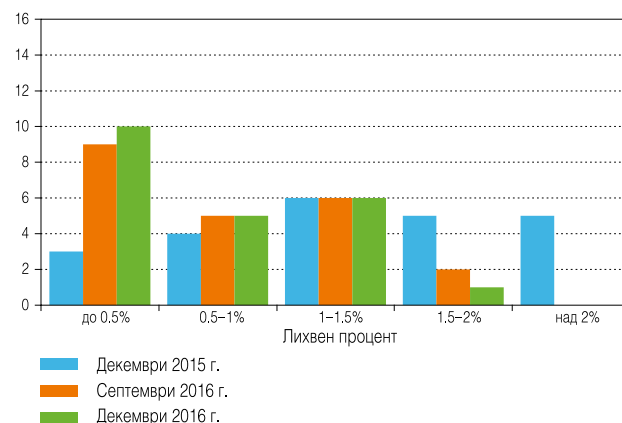
През 2016 г. лихвените проценти по новодоговорените кредити за предприятия продължиха да следват тенденция към спад, която бе най-силно изразена при кредитите в левове. При кредитите в чуждестранна валута по-съществено понижение на лихвите през годината се наблюдаваше при заемите в долари и по-слабо при заемите в евро. Към декември 2016 г. лихвеният процент по новоотпуснати фирмени кредити в левове възлезе на 4.4%, цената на заемния ресурс в евро беше 5.4%, а в долари – 5.6%.²⁷

²⁶ В Анкетата за кредитната дейност на банките в България, провеждана от БНБ, под оценка за риск се има предвид възприятието на банките за риск и тяхната реакция на текущите изменения, свързани с икономическата обстановка и перспективи, състоянието и очакванията за развитието на предприятията, платежоспособността на клиентите, както и по отношение на изискваните обезпечения.

²⁷ Посочените величини на лихвените проценти по кредити за нефинансови предприятия представляват претеглени средни на 12-месечна база.

Разпределение на лихвените проценти по новодоговорени срочни левови депозити на домакинства

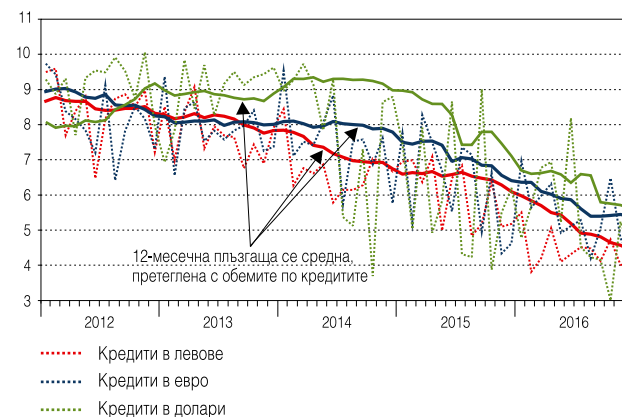
(честота – брой банки)



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.

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



Източник: БНБ.

Годишният процент на разходите (ГПР) по кредитите за домакинства също продължи да се понижава през 2016 г., като по-значителен спад бе регистриран по отношение на жилищните кредити. Понижението както при жилищните, така и при потребителските заеми се дължеше главно на низходящата динамика на лихвения компонент на разходите, докато имплицитният процент на нелихвените разходи се запази приблизително на нивата от края на 2015 г. Към декември 2016 г. ГПР по жилищни кредити възлезе на 5.4%, а този по кредити за потребление – на 10.9%.²⁸

Според разпределението на изчислени по банки среднопотеглени лихвени проценти по нови жилищни кредити в евро през 2016 г. се наблюдаваше тенденция към увеличение на броя банки с лихвен процент до 5.0% и намаляване на банките в по-високите диапазони. От средата на годината нямаше банка, чийто среден лихвен процент да надхвърля 8.0%. За същия период стандартното отклонение се повиши с 38 базисни точки и възлезе на 1.2%.

Към декември 2016 г. средното лихвено ниво по новодоговорени жилищни кредити в евро за банковия сектор като цяло се понижи със 192 базисни точки спрямо края на 2015 г. и възлезе на 4.1%.

През последното тримесечие на 2016 г. не бяха проведени аукциони на първичния пазар при запазване на факторите, обясняващи ограниченото предлагане на ДЦК през цялата година. Те включваха пълна обезпеченост на правителството с ликвидни средства в резултат на постъпленията от емитирания през март 2016 г. двоен транш облигации на международните капиталови пазари в размер на 1994 млн. евро и на реализирания бюджетен излишък за годината²⁹.

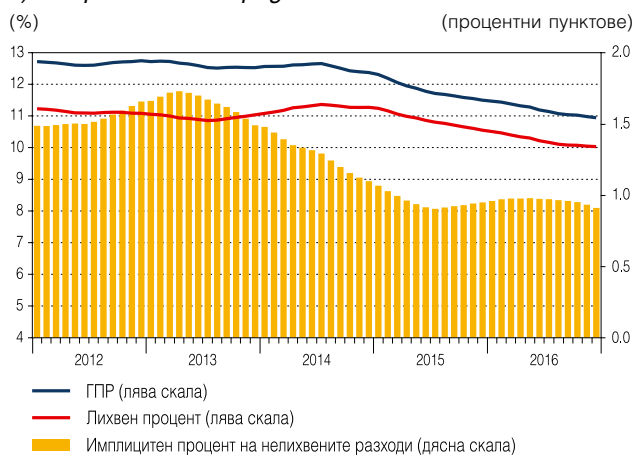
Доходността на вторичния пазар по бенчмарковата емисия с матуритет 10 години и 6 месеца продължи да спада и за четвъртото тримесечие на годината отчете намаление с 35 базисни точки спрямо края на третото тримесечие, като достигна 1.80%. За запазването на низходящата тенденция допринесе главно

²⁸ 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.

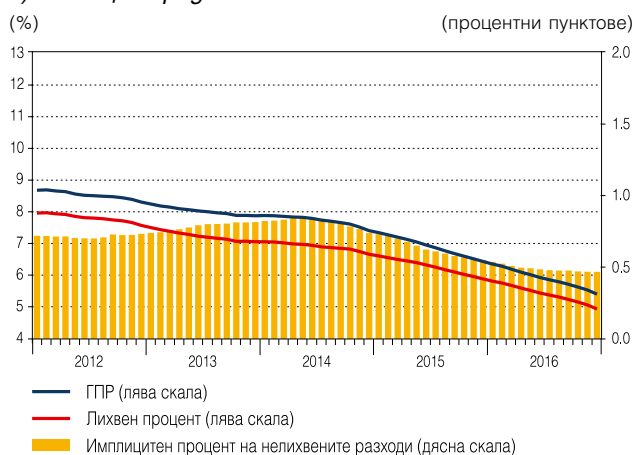
²⁹ Виж раздел „Влияние на фискалната политика върху икономиката“ в глава 3.

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.

силното търсене на ДЦК на вътрешния втори-чен пазар, определящо се от по-големия обем на ДЦК с настъпващ падеж спрямо емисии на вътрешния пазар от началото на 2016 г., високата ликвидност в банковата система и ограничените алтернативни инвестиционни възможности.

В резултат главно на влиянието на външни фактори доходността по всички дългови инструменти на правителството, емитирани на международните капиталови пазари, се увеличи относително рязко в средата на ноември, след което започна отново да се понижава, достигайки нивата от края на третото тримесечие в краткосрочните матуритети. Повишаването на очакванията за инфлацията в глобален план след президентските избори в САЩ и обявените намерения за фискални стимули, както и последвалото през декември повишаване на лихвата по федералните фондове от страна на Федералния резерв, допринесоха за покачване на доходността по дългосрочни ДЦК на преобладаващата част от страните от ЕС (с по-силно изразено влияние върху книгата на страните от т.нар. периферия на еврозоната). Същевременно промените в параметрите на програмата за количествени улеснения на ЕЦБ в началото на декември 2016 г.³⁰ действаха в посока намаление на доходността, като влиянието беше по-силно изразено в краткосрочния край на кривата на доходност.

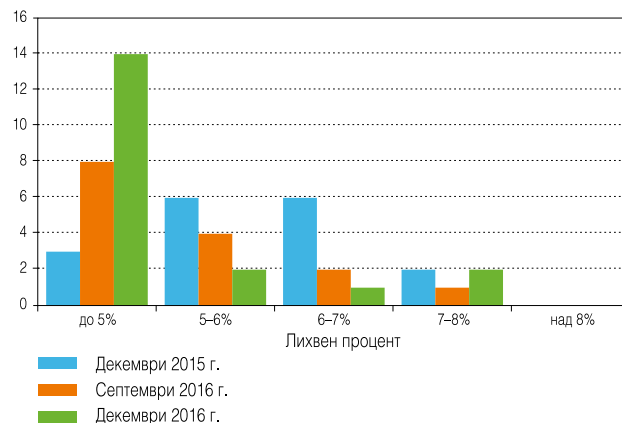
През първата половина на 2017 г. очакваме лихвените проценти по новодоговорени срочни депозити и кредити да се запазят на достигнатите сравнително ниски равнища. Тази динамика ще се благоприятства от продължаващото нарастване на привлечените средства и запазването на висока ликвидност в банковата система.

През първата половина на 2017 г. очакваме задържане на доходността по български ДЦК на ниво, сходно до това от края на 2016 г. В посока намаление на доходността ще продължава да действа запазващото се силно вътрешно търсене при ограничено предлагане на нови емисии³¹ и висока ликвидност на

³⁰ Виж глава 1 „Външна среда“ за по-подробна информация относно промените в параметрите на програмата за количествени улеснения на ЕЦБ, предприети в началото на декември 2016 г.

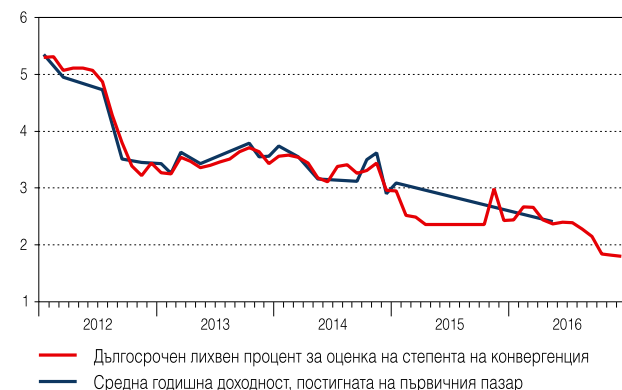
³¹ За повече информация виж карето „Основни параметри на бюджетната рамка (2017–2019 г.)“.

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.

банковата система. Поради засилващата се политическа несигурност в глобален аспект и индикациите към момента за провеждане на разнопосочни политики от страна на Федералния резерв на САЩ и на ЕЦБ е възможно да се очаква нарастване на колебанията на пазарите на държавен дълг.

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 третото тримесечие на 2016 г. трансакциите с бюджета оказаха минимално влияние върху ликвидността на икономическите сектори. Неправителственият небанков сектор беше основният нетен източник на ликвидност за бюджета. Постъпленията от данъчни и неданъчни приходи от неправителствения небанков сектор надвишиха направените от правителството нелихвени разходи и трансфери с 1.3% от БВП за тримесечието. Нетните ликвидни потоци от външния сектор също бяха положителни в размер 0.8% от БВП за тримесечието. Постъпилите средства в бюджета от помощи и възстановените средства от ЕС по линия на Общата селскостопанска политика (487.8 млн. лв.) и нетното външно дългово финансиране (20.7 млн. лв.) надвишиха плащанията по вноската в бюджета на ЕС за периода (214 млн. лв.) и лихвените плащания към нерезиденти (103 млн. лв.).³²

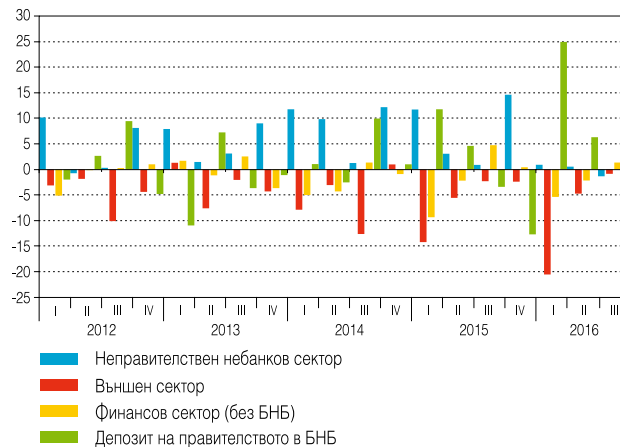
Банковият сектор (без БНБ) бе нетен получател на ликвидност от бюджета в размер 1.4% от БВП за тримесечието основно вследствие на погашенията по ДЦК на вътрешния пазар (204.8 млн. лв.), като през периода юли – септември не бяха осъществени нови емисии на първичния пазар.

Превишението на входящите потоци от останалите сектори над направените плащания от бюджета към тях доведоха до увеличение на

³² Лихвените плащания към нерезиденти са оценени от БНБ на база на дела на държаните от нерезиденти емисии по ДЦК на международните капиталови пазари с падеж 2017 г. и 2024 г., за които бяха извършени лихвени плащания през третото тримесечие на 2016 г.

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

(дял от БВП, %)



Източници: МФ, БНБ.

депозита на правителството в БНБ от 0.8% от БВП за тримесечието.

На база на наличната към януари 2017 г. информация може да се направи оценка за големината и посоката на финансовите потоци между бюджета и останалите сектори през четвъртото тримесечие на 2016 г. Нетните потоци от външния сектор се очаква да бъдат положителни и сходни по размер с наблюдаваните през третото тримесечие на 2016 г. Те се дължат главно на очакваното превишение на постъпленията от фондовете на ЕС³³ над размера на вноската в бюджета на ЕС. Привлечените значителни средства от външния сектор под формата на заемно финансиране за Фонда за гарантиране на влоговете в банките (ФГВБ) – 548.5 млн. евро³⁴ – бяха компенсирани изцяло от пренасочения финансов ресурс от правителството към външния сектор вследствие на предоставената през декември възмездна финансова помощ за „Национална електрическа компания“ ЕАД в размер на 601.6 млн. евро за заплащане на присъдени суми по арбитражно дело между НЕК и АД „Атомстройекспорт“.

През четвъртото тримесечие на 2016 г. финансовият ресурс, пренасочен от бюджета към банковия сектор (без БНБ), е ограничен до размера на плащанията по обслужване на държавния дълг, държан от резиденти (около 42 млн. лв.), тъй като през периода не бяха обявени нови емисии ДЦК на вътрешния пазар. Средствата от намалението на депозита на правителството в БНБ (с 1701 млн. лв. спрямо края на третото тримесечие) са използвани основно за предоставянето на ликвидност на неправителствения небанков сектор и отразяват превишението на бюджетните нелихвени разходи и извършените авансови плащания на земеделски субсидии от

³³ През периода октомври – декември бяха разплатени 179 млн. евро по Европейския фонд за регионално развитие, Кохезионния фонд, Европейския социален фонд и Фонда за европейско подпомагане на най-нуждаещите се лица 2014–2020 г. и допълнително постъпиха средства по извънредното финансиране от Европейския фонд за убежище, миграция и интеграция и Фонда за вътрешна сигурност.

³⁴ По информация на МФ на 19 декември 2016 г. ФГВБ е усвоил 298.5 млн. евро по държавногарантиран заем, отпуснат от Европейската банка за възстановяване и развитие, и 250 млн. евро по държавногарантиран заем, отпуснат от Международната банка за възстановяване и развитие (Световната банка). Средствата са използвани за погасяване на по-голямата част от заема, отпуснат на ФГВБ от МФ в края на 2014 г.

Държавен фонд „Земеделие“ над данъчните и неданъчните приходи за периода.

Динамиката на финансовите потоци, генерирани в процеса на взаимодействие на външни и вътрешни икономически фактори, допринесе за увеличението на брутните международни валутни резерви през 2016 г. Към декември пазарната стойност на международните валутни резерви – актив по баланса на управление „Емисионно“ на БНБ, възлезе на 23.9 млрд. евро (46.7 млрд. лв.) и се повиши с 3.6 млрд. евро спрямо края на 2015 г. Съгласно принципите на функциониране на паричния съвет увеличението на международните валутни резерви съответства на нарастването на балансовата стойност на пасивите на управление „Емисионно“. В най-голяма степен за повишението на пасивите през годината допринасяше депозитът на правителството в БНБ, където бяха вложени постъпленията от емисията на еврооблигации на международните капиталови пазари от март и натрупаният значителен излишък по КФП. В по-малка степен за динамиката на пасивите влияние оказваше увеличението на парите в обращение. Същевременно намалението на задълженията към банките спрямо края на 2015 г. ограничаваше нарастването на пасивите на управление „Емисионно“.

През първата половина на 2017 г. очакваме резервите на банките в БНБ да се запазят на нива близо до средните за 2016 г. Динамиката на депозита на правителството в БНБ ще се определя главно от реализираното бюджетно салдо за първото полугодие на 2017 г., като положително влияние ще окаже предстоящото възстановяване от ЕС на изплатените през декември 2016 г. субсидии за земеделските производители. В резултат от предвижданото ускоряване на растежа на частното потребление и запазване на лихвените проценти по депозитите на достигнатите ниски равнища очакваме парите в обращение да нарастват на годишна база със сравнително високи темпове през прогнозния хоризонт.

3. Икономическа активност

През третото тримесечие на 2016 г. реалният БВП нарасна с 0.7% на верижна база. Основен принос за растежа имаше вътрешното търсене, докато приносът на нетния износ беше неутрален.

Краткосрочните конюнктурни индикатори за третото и четвъртото тримесечие на 2016 г. дават предимно положителни сигнали за развитието на икономиката. Все още ниската цена на петрола, подобряването на ситуацията на пазара на труда и повишаващото се вътрешно и външно търсене на стоки и услуги благоприятстват създаването на условия за нарастване на потреблението и инвестиционната активност. Съответно се очаква ускоряване на растежа на вноса при продължаващо увеличение на износа на стоки и услуги. Вследствие на по-ниския положителен принос на нетния износ очакваме верижният растеж на БВП през първото и второто тримесечие на 2017 г. да забави слабо темпа си. Външната среда остава източник на несигурност за очаквания растеж на износа на стоки и услуги и на инвестиционната активност в страната.

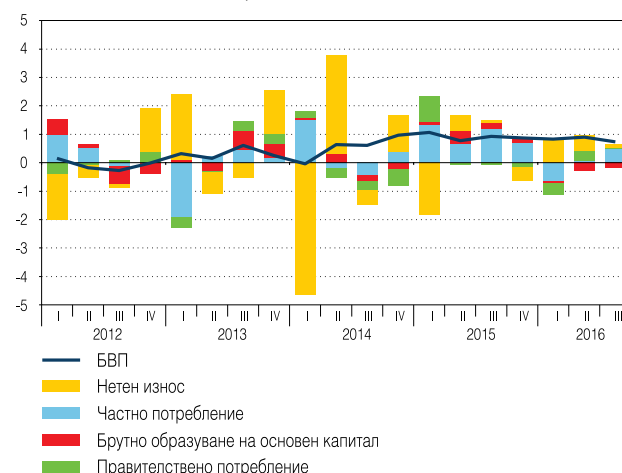
Текуща конюнктура

През 2016 г. верижният растеж на реалния БВП се колебаеше в тесни граници между 0.7% (третото тримесечие) и 0.9% (второто тримесечие).³⁵ По тримесечия се наблюдаваше промяна в структурата и приноса за растежа при компонентите на БВП. През годината тенденцията беше към свиване на положителния принос на нетния износ и постепенно нарастване на приноса на вътрешното търсене за растежа на реалния БВП, като през третото тримесечие частното потребление имаше най-висок положителен принос. Под влияние на нарастващото вътрешно търсене вносът ускори темпа си на растеж, а износоът на стоки и услуги продължи да се увеличава. Брунтото образуване на основен капитал се понижи под влияние на по-ниския обем на правителствени инвестиции през тримесечието, свързани с ниското усвояване на средства от фондове на ЕС за програмния период 2014–2020 г.

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 четвъртото тримесечие на 2016 г. Показателят за бизнес климата продължи да следва тен-

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.

³⁵ 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.

денция към подобрение през годината. Очакванията за бъдещата икономическа активност общо за страната продължиха плавно да се подобряват.

През първите две тримесечия на 2017 г. се очаква нарастващото търсене на труд от страна на фирмите, повишаващите се доходи от труд на домакинствата и оптимистичните нагласи на потребителите да повлияят положително върху частното потребление. Подобряващите се конюнктурни индикатори сочат, че съществуват нагласи за нарастване на частните инвестиции и заетостта въпреки ограничаващото влияние на несигурната икономическа среда като основен фактор, затрудняващ дейността на фирмите.

През първите две тримесечия на 2017 г., отчитайки планираното от МФ ускорено усвояване на средства по програми на ЕС, очакваме правителствените инвестиции да се повишат. Правителственото потребление се очаква да допринесе положително за растежа на БВП през първото полугодие на 2017 г.

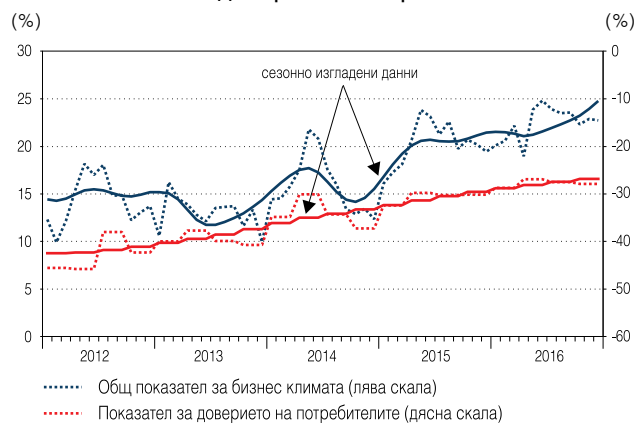
С повишаване на търсенето на стоки и услуги при запазване на нивото на производствената активност на фирмите се очаква приносът на изменението на запасите за растежа да намалява.

С ускоряването на вътрешното търсене очакваме вносът на стоки и услуги да нараства и съответно приносът на нетния износ за икономическия растеж да намалява.

Под влияние на описаната динамика по компоненти на крайното използване очакваме слабо забавяне на растежа на реалния БВП в началото на 2017 г. както на верижна, така и на годишна база. Нарастващият положителен принос на вътрешното търсене за растежа частично ще бъде компенсиран от понижаване на приноса на изменението на запасите и свиване на приноса на нетния износ.

Външната среда се запазва като основен източник на несигурност, чието неблагоприятно въздействие може да допринесе за реализиране на по-нисък от очаквания растеж на реалния БВП в страната. Съществуват и предпоставки за реализиране на по-високи от очакваните темпове на растеж на частното потребление и инвестиции при запазване на ниски лихвени проценти и ниска цена на петрола.

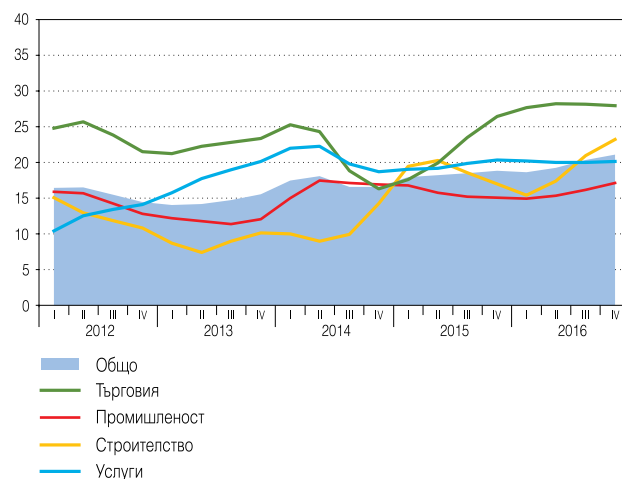
Бизнес климат и доверие на потребителите



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Очаквания за бъдещата икономическа активност

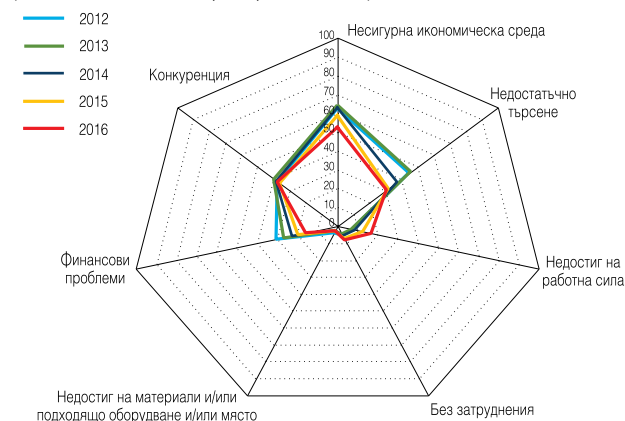
(баланс на мненията, %; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Фактори, затрудняващи дейността на предприятията

(относителен дял от предприятията, %)



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

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Растеж на БВП 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	III
Потребление	-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	0.5
в т.ч.															
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	0.7
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	0.8
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	0.6
Брутно 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	-0.9
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	3.0
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	2.7
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	0.7

Източник: НСИ.

Поведение на домакинствата

През третото тримесечие на 2016 г. потребителското търсене на домакинствата беше благоприятно повлияно от продължаващото повишение на доходите им от работна заплата и подобряване на нагласите им. Нормата на спестяване на домакинствата слабо се понижи, но остана близо до достигнатото високо ниво. Предлагаането на труд остана слабо.

Заетостта през третото тримесечие на 2016 г. по данни от националните сметки се понижи за първи път от 2014 г. в резултат на спада на самонаетите в аграрния сектор³⁶. Същевременно броят на наетите нарастваше в останалите сектори на икономиката. Доходите на домакинствата от работна заплата продължиха да се повишават през този период (както на годишна база според сезонно неизгладените данни за фонд „работна заплата“ и средна работна заплата на един нает, така и на верижна база според сезонно изгладени данни от националните сметки). Така описаните тенденции в съчетание с увеличението на минималната работна заплата от 1 януари 2017 г.³⁷ се очаква да повлияят положително върху доходите от труд на домакинствата.

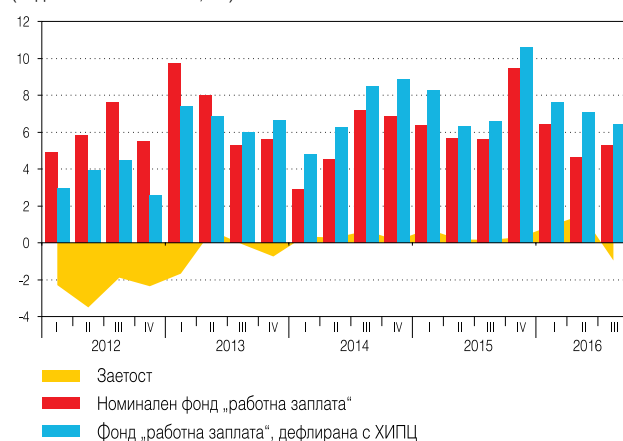
Според Наблюдението на работната сила (НРС) на НСИ през третото тримесечие на 2016 г. предлагаането на труд, измерено

³⁶ За повече подробности виж раздел „Поведение на фирмите и конкурентоспособност“.

³⁷ С решение от 21 декември 2016 г. Министерският съвет одобри увеличение на размера на минималната работна заплата от 1 януари 2017 г. на 460 лв. и запазване на този размер за 2018 г. и 2019 г.

Заетост и номинален фонд „работна заплата“

(годишно изменение, %)

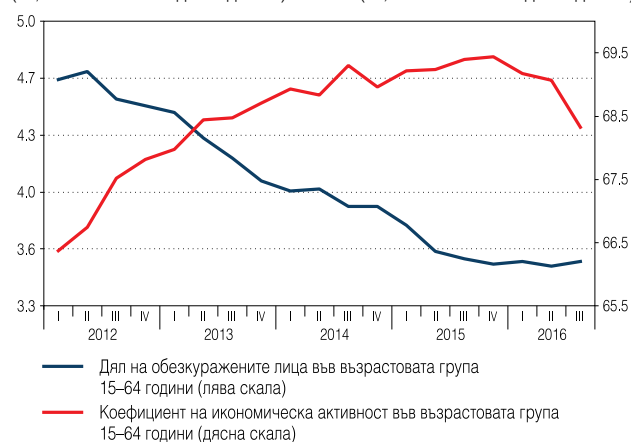


Източници: НСИ – СНС, изчисления на БНБ.

Икономическа активност и дял на обезкуражените лица

(%; сезонно изгладени данни)

(%; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ – НРС, изчисления на БНБ.

с работната сила³⁸, се понижава както на годишна база според сезонно неизгладените данни, така и на верижна база при сезонно изгладените данни. Коефициентът на икономическа активност³⁹ се понижи спрямо предходното тримесечие под влияние на излизането на лица от работната сила и намаляването на броя на лицата в трудоспособна възраст. Възстановяващото се търсене на труд, измерено с подобрените очаквания на предприятията за числеността на персонала и с нарастването на обявените свободни работни места, според данни на НСИ и Агенцията по заетостта се очаква да мотивира лицата извън работната сила да се включват в нея през следващите тримесечия. Равнището на безработица⁴⁰ според НРС през третото тримесечие на 2016 г. продължи да се понижава и достигна 7.2% (според сезонно неизгладени данни равнището на безработица възлезе на 7.0%), като за това допринесе понижението както при краткосрочно безработните, така и при лицата без работа повече от 2 години. Сезонно изгладеното равнище на безработицата⁴¹, изчислено от данни на Агенцията по заетостта, също се понижаваше през 2016 г., като към декември достигна 7.8% (8.0% според сезонно неизгладените данни).

Нарастването на доходите от труд се отрази благоприятно върху потребителското търсене. Потреблението на домакинствата през третото тримесечие на 2016 г. според данни от националните сметки нарасна с 1% на годишна база. Оборотите в търговията на дребно също нараснаха през периода, като отчетните данни за октомври и ноември в групите „текстил, облекло, обувки и кожени изделия“ и „битова, компютърна и комуникационна техника“ дават индикации за продължаващ растеж на частно-

³⁸ 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.

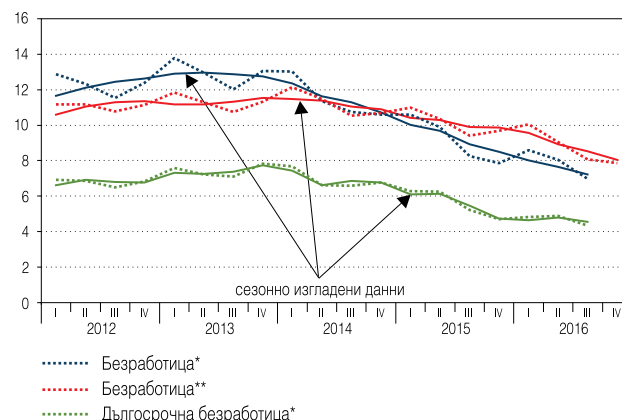
³⁹ Коефициентът на икономическа активност представлява съотношението между икономически активните лица (работната сила) и населението на същата възраст.

⁴⁰ Равнището на безработица представлява съотношението между броя на безработните и работната сила на база данните от НРС.

⁴¹ Дефиницията на равнище на безработица според Агенцията по заетостта съответства на посочената в бел. 40, но се използва константно ниво на работната сила, обхващащо броя лица в съответната възрастова група от последното преброяване на населението.

Равнище на безработица

(%, дял от работната сила)



* По данни на НСИ.

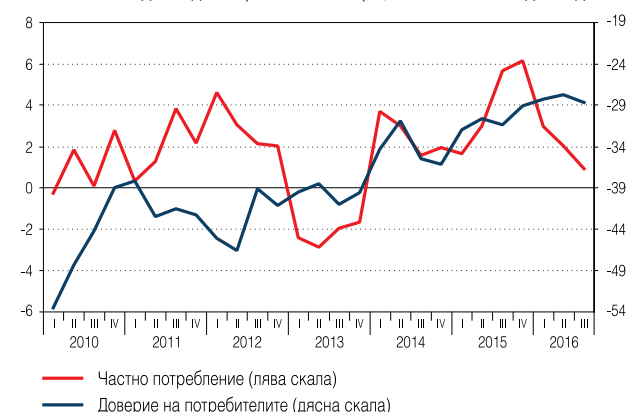
** По данни на Агенцията по заетостта.

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

Частно потребление и доверие на потребителите

(годишно изменение, %;
сезонно изгладени данни)

(%; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на 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	III
(% , 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	-0.7
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	1.2
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	1.9	2.3	1.5	0.2	1.0
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	1.4
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	2.3	2.4	1.5	1.0	1.2
(% , 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	-1.0
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	3.3
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	4.4
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	5.3
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	6.5

* 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	III	ОКТ.– НОЕМ.
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	0.8	1.6
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	-2.3	-0.2
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	0.5	3.8
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	-1.9	1.9
Компютърна и комуникационна техника и др.	11.4	-0.8	-2.8	8.5	-3.6	-3.2	-1.3	-0.1	0.7	-0.6	-0.6	-0.7	-12.9	9.6	1.4	7.1
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	2.8	1.0
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	-0.6	-2.8
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	-2.3	-2.9

Източник: НСИ – Краткосрочна бизнес статистика.

то потребление. Запазват се и положителните тенденции в потребителското кредитиране, като размерът на новоотпуснатите кредити продължава да расте. Според Наблюдението на потребителите⁴², проведено от НСИ през октомври 2016 г., очакванията на домакинствата за икономическото и финансовото им състояние също се подобряват.

⁴² Крайните резултати от Наблюдението на потребителите представляват баланси на мненията и се изчисляват като разлика между относителните дялове на позитивните и относителните дялове на негативните мнения на потребителите по поставените им въпроси. Съставният показател на доверието на потребителите се изчислява като средна аритметична на балансите на очакванията за развитието през следващите 12 месеца на: финансовото състояние и спестяванията на домакинствата, общата икономическа ситуация в страната и безработицата, като последният баланс се взема с обратен знак.

По данни от националните сметки нормата на спестяване на домакинствата се понижи слабо през третото тримесечие на 2016 г. Според Наблюдението на домакинските бюджети на НСИ делът на спестяванията в разполагаемия доход на домакинствата също отчита слабо понижение. Според Наблюдението на потребителите, проведено от НСИ през октомври 2016 г., делът на домакинствата, които имат намерение да увеличат спестяванията си през следващите 12 месеца, остава висок. През третото тримесечие на 2016 г. активите на домакинствата, измерени чрез нетната им позиция в банковата система, се задържаха на сравнително високи нива.

Очакваме спадът на заетите, наблюдаван през третото тримесечие на 2016 г., да бъде еднократен и през първото полугодие на 2017 г. заетостта да продължи плавно да се възстановява. Повишаващото се търсене на труд и продължаващото увеличаване на доходите на домакинствата от труд се очаква да повлияят положително върху нагласите на домакинствата, да повишат участието им на пазара на труда и да стимулират частното потребление през първото и второто тримесечие на 2017 г.

Влияние на фискалната политика върху икономиката

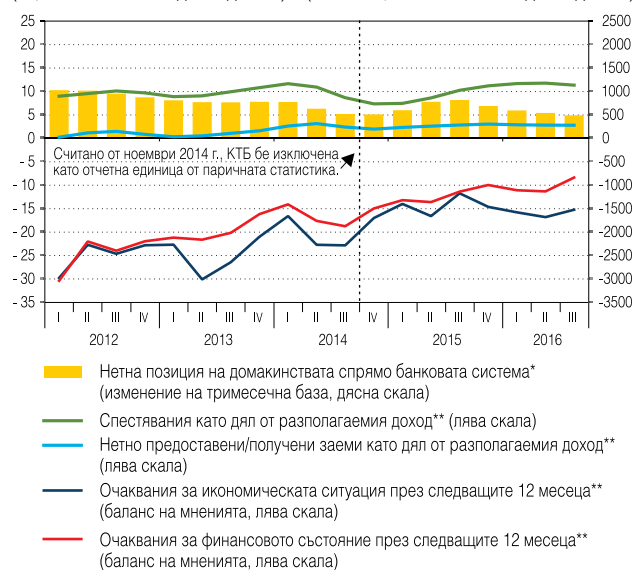
Към декември 2016 г. излишъкът на касова основа по консолидираната фискална програма (КФП) възлезе на 1472.5 (1.6% от прогнозния БВП).⁴³ Подобрението на бюджетната позиция спрямо 2015 г., когато бе отчетен дефицит от 2.8% от БВП, се дължи както на увеличение на общите приходи, така и на по-ниско от планираното изпълнение на капиталовите разходи поради забавеното стартиране на проекти, финансирани от ЕС за програмния период 2014–2020 г. Реализираното бюджетно салдо е значително над планираното с разчетите на актуализираната средносрочна бюджетна прогноза от април 2016 г., в която бе заложен дефицит за 2016 г. от 1.9%.

Общите приходи и помощи за 2016 г. надхвърлиха годишните разчети, като нараснаха с 5.4% на годишна база. През втората поло-

⁴³ Прогнозни данни за БВП на МФ за 2016 г. от актуализираната есенна макроикономическа прогноза за периода 2016–2019 г., публикувана през ноември 2016 г.

Склонност на домакинствата към спестяване и очаквания

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



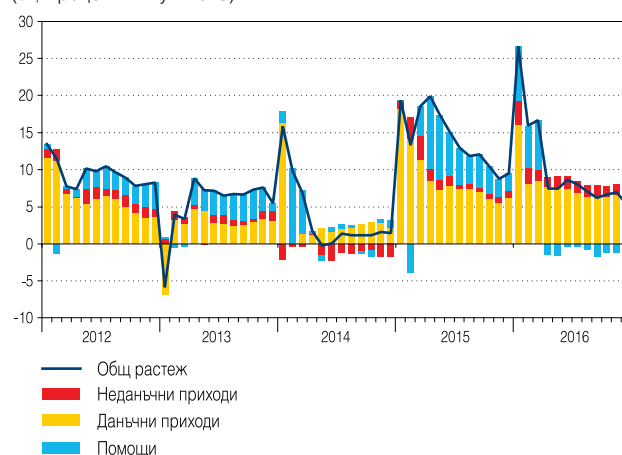
* По данни на БНБ.

** По данни на НСИ.

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

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

(%; процентни пунктове)



Източници: МФ, изчисления на БНБ.

вина на годината се наблюдаваше забавяне на годишния растеж на общите приходи и помощи за 2016 г. спрямо отчетения в края на първото полугодие (8.6%) под влияние както на изчерпването на еднократните ефекти от по-високите приходи от косвени данъци в началото на годината, така и на по-ниските постъпления в частта на помощите. С основен принос за растежа на общите приходи за 2016 г. са данъчните приходи, като благоприятната им динамика е резултат от мерките за подобряване на събираемостта и от по-високия растеж на основните данъчни бази (компенсация на наетите, брутен опериращ излишък и частно потребление).

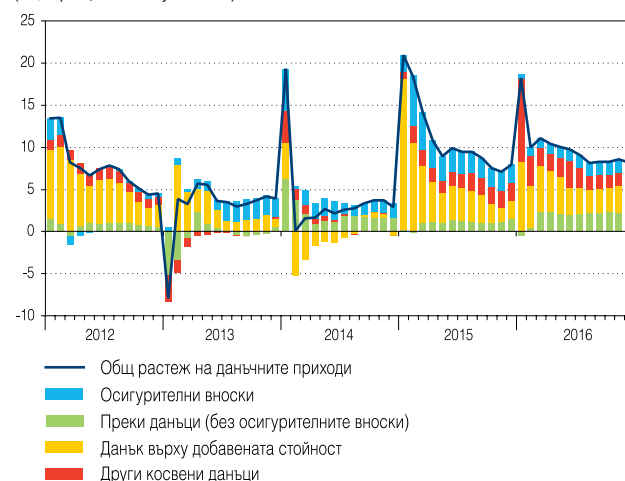
По компоненти на данъчните приходи основен принос за растежа им имаха постъпленията от косвени данъци и социално- и здравноосигурителни вноски. Неданъчните приходи също допринесоха за растежа на общите приходи по КФП.

Общите разходи по КФП отбелязаха спад от 6.3% за периода януари – декември 2016 г. Низходящата динамика на бюджетните разходи, която се наблюдаваше през цялата 2016 г., се дължеше на намалението на капиталовите разходи, което достигна 43.6% за годината. Принос за понижението на капиталовите разходи имаше по-ниското усвояване на средства по програми, финансирани от ЕС, докато капиталовите разходи по националния бюджет нараснаха значително, особено благодарение на високите разходи в края на годината. Текущите нелихвени разходи нараснаха с 3.2% на годишна база през 2016 г. главно поради по-високите социални плащания (4.0%), разходи за компенсация на наети (3.2%) и текуща издръжка (2.5%). Ускореният растеж на социалните плащания през втората половина на годината бе вследствие на индексацията на пенсиите от 1 юли с 2.6%. Оптимизирането на разходите за издръжка и труд в бюджетния сектор доведе до минимално нарастване на правителственото потребление през третото тримесечие на годината с близък до неутрален принос за растежа на реалния БВП.

Изпълнението на текущите нелихвени и капиталови разходи по КФП през периода октомври – декември 2016 г. дава индикация за положителен принос на правителственото потребление и инвестиции за растежа на БВП

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

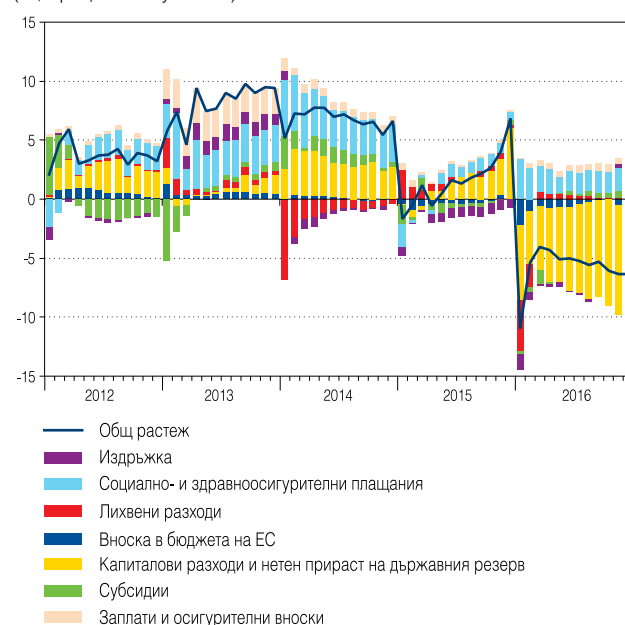
(%; процентни пунктове)



Източници: МФ, изчисления на БНБ.

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

(%; процентни пунктове)



Източници: МФ, изчисления на БНБ.

Изпълнение на основни бюджетни показатели за 2015–2016 г.

Консолидирана фискална програма	2015 г. януари – декември		2016 г. януари – декември	
	млн. лв.	% ²	млн. лв.	% ²
Общо приходи и помощи	32 205	9.5	33 953	5.4
Данъчни приходи	24 856	7.9	26 903	8.2
вкл. социално- и здравноосигурителни вноски	6 947	7.7	7 318	5.3
Неданъчни приходи	3 705	7.2	4 146	11.9
Помощи	3 644	24.7	2 905	-20.3
Общо разходи (вкл. вноската в бюджета на ЕС)	34 678	6.8	32 481	-6.3
Заплати и осигурителни вноски	6 083	0.8	6 280	3.2
Издръжка	4 504	-4.7	4 617	2.5
Лихви	699	20.5	734	5.1
Социално осигуряване, подпомагане и грижи	13 941	1.7	14 500	4.0
Субсидии	1 662	6.9	1 630	-2.0
Капиталови разходи и прираст на държавния резерв	6 843	39.8	3 861	-43.6
Вноска в общия бюджет на Европейския съюз	946	-0.9	859	-9.2
	млн. лв.	разлика ³ (млн. лв.)	млн. лв.	разлика ³ (млн. лв.)
Бюджетно салдо, касова основа	-2 473	575	1 473	3 945
Данъчни приходи по държавния бюджет	2015 г. януари – декември		2016 г. януари – декември	
	млн. лв.	% ²	млн. лв.	% ²
Данъчни приходи	17 152	8.1	18 709	9.1
Корпоративни данъци	1 860	10.8	2 076	11.6
Данък върху доходите на физическите лица	2 719	5.3	2 944	8.3
Данък върху добавената стойност	7 740	6.5	8 553	10.5
Акцизи	4 525	12.0	4 805	6.2
Мита и митнически такси	159	3.8	173	8.9
Данък върху застрахователните премии	27	8.2	31	15.5
Други данъци	121	4.0	127	4.6

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

¹ На база на месечните отчети за касовото изпълнение на КФП.

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

³ Изменение на бюджетното салдо в млн. лв. спрямо същия период на предходната година.

⁴ На база на месечните отчети за касовото изпълнение на държавния бюджет.

Източник: МФ.

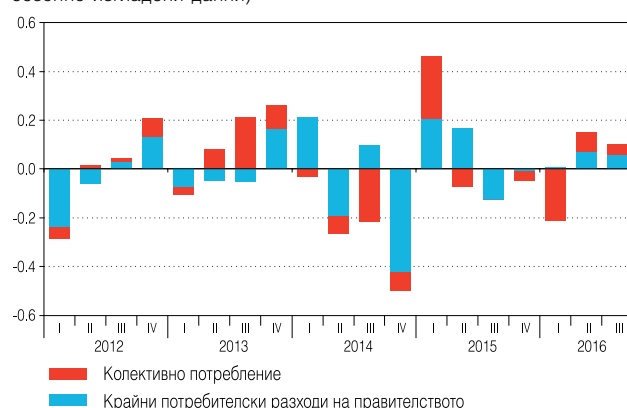
на верижна база през четвъртото тримесечие на годината. Въпреки това отчетеното ускоряване на капиталовите разходи през декември няма да може да компенсира изоставането при разходването на средства от фондовете на ЕС, което ще се отрази в значително свиване на публичните инвестиции общо за годината.

През 2017 г. очакваме по-високи капиталови разходи вследствие на планираното от МФ ускорено усвояване на средства по програми на ЕС, по-осезаемо през втората половина на годината поради технологични и процедурни фактори, изместващи инвестиционните разходи за второто шестмесечие.

През първата половина на 2017 г. изпълнението на данъчните приходи ще бъде повлияно от увеличението на осигурителната вноска за

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. 40) и неговите компоненти не са адитивни поради директно верижно обвързване и сезонно изглаждане на БВП и компонентите му.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

фонд „пенсии“ на ДОО с 1 процентен пункт, на осигурителните вноски за военнослужещите с 20 процентни пункта, както и на акцизните ставки върху цигарите и горивата и минималната работна заплата (виж карето „Основни параметри на бюджетната рамка (2017–2019 г.)“). Планираните с разчетите към Закона за държавния бюджет на Република България (ЗДБРБ) за 2017 г. по-високи разходи за заплати и текуща издръжка в областта на предучилищното и училищното образование и увеличението на минималната работна заплата се очаква да окажат влияние за реализиране на нисък положителен принос на правителственото потребление за годишния растеж на БВП за първото полугодие на 2017 г.

Основни параметри на бюджетната рамка (2017–2019 г.)

В актуализираната през октомври 2016 г. средносрочна бюджетна прогноза на правителството (АСБП) за периода 2017–2019 г., която представлява мотивите към проекта на ЗДБРБ за 2017 г., се планира касовият дефицит по КФП за 2017 г. да бъде в размер на 1330 млн. лв. (1.4% от прогнозния БВП). За следващите две години се предвижда процес на фискална консолидация, при който касовият дефицит по КФП ще се свие до ниво от 1 млрд. лв. (1.0% от прогнозния БВП) през 2018 г. и до ниво от 540.0 млн. лв. (0.5% от прогнозния БВП) през 2019 г. За първи път в АСБП за периода 2017–2019 г. се съдържа прогноза за бюджетните показатели на сектор „държавно управление“ по методологията на ЕСС 2010, като бюджетното салдо на сектор „държавно управление“ съгласно тази методология се планира да се подобри от -0.7% от БВП през 2017 г. до +0.1% от БВП през 2019 г. Бюджетната програма за 2017 г. и заложеният през 2018 г. и 2019 г. процес на фискална консолидация в средносрочната бюджетна прогноза са в съответствие с изискванията на Пакта за стабилност и растеж и на националното законодателство.

За 2017 г. се планира по-съществено увеличение спрямо очакваното към октомври 2016 г. изпълнение на данъчно-осигурителните и неданъчните приходи по КФП съответно с 5.5% и 16.7%, докато постъпленията от помощи се очаква да нараснат с 3.9%. С основен принос за заложеното увеличение на данъчно-осигурителните приходи са увеличението на пенсионните осигуровки (с 1 процентен пункт), увеличението на минималната работна заплата и на минималния осигурителен доход (от 420 лв. на 460 лв.) и повишението на акцизните ставки върху цигарите. За увеличението на приходите от социално и здравно осигуряване значително допринасят и повишението с 20 процентни пункта на осигурителната вноска за фонд „пенсии“ за лицата по чл. 69 от Кодекса за социално осигуряване¹ и увеличаването на частта от осигурителния доход, върху който държавата внася здравни вноски съгласно чл. 40 (3) от Закона за здравното осигуряване², като тези мерки водят до едновременно повишение на бюджетните приходи и разходи и съответно имат неутрален ефект върху бюджетното салдо.

С основен принос за планираното увеличение на неданъчните приходи е изместването на заложените приходи от отдаване на Летище София на концесия (600 млн. лв.) от 2016 г. за 2017 г. В разчета е заложено по-високо усвояване на средства по оперативните програми от програмния период 2014–2020 г., което ще доведе до увеличаване на приходите от помощи през 2017 г. спрямо 2016 г., но се очаква постъпленията от възстановени средства за извършени през предходната година разходи да бъдат по-ниски в сравнение с постъпленията в началото на 2016 г.

Заложеното за 2017 г. увеличение на общите разходи (вкл. вноската за бюджета на ЕС) с 10.8% спрямо очакваното изпълнение за 2016 г. е в резултат както на прогнозираното нарастване на капиталовите разходи, така и на увеличение на почти всички текущи нелихвени разходи. Разчетите за

¹ Това са осигурените лица в сектор „отбрана и сигурност“.

² Това са лицата до 18-годишна възраст; студентите; гражданите, които отговарят на условията за получаване на месечни социални помощи; лицата със статут на бежанци, и други.

нарастване на капиталовите разходи през 2017 г. отразяват очакванията за по-високи капиталови разходи по оперативни програми и за увеличение на националните инвестиции³. Текущите разходи нарастват поради увеличение спрямо очакваното изпълнение за 2016 г. на разходите за заплати и осигурителни вноски с 509 млн. лв. и за издръжка с 406 млн. лв., които отразяват повишението на единните разходни стандарти в областта на образованието и ефектите на промените в минималната работна заплата и в пенсионната политика върху бюджетните разходи. Разчетеното увеличение с 345.9 млн. лв. на социалните плащания спрямо очакваното изпълнение за 2016 г. се дължи главно на предвиденото повишение на разходите за пенсии⁴ и в по-малка степен на увеличението на здравните плащания.

За периода 2018–2019 г. се предвижда подобрене на бюджетното салдо в резултат на ограничаване на текущите нелихвени разходи – предимно на разходите за заплати, издръжка и социални плащания. Положителни, но ограничени по размер бюджетни ефекти през 2018 г. може да се очакват и по линия на допълнително увеличение на пенсионните осигуровки (с 1 процентен пункт) и акцизните ставки върху цигарите.

Натрупаните ликвидни буфери през 2016 г. и планираната фискална консолидация след 2017 г. са основните фактори за прогнозираното намаление на задлъжнялостта на правителството. През 2017 г. не се планира нова емисия на ДЦК на международните капиталови пазари, като в ЗДБРБ за 2017 г. е заложен лимит на новия държавен дълг от 1.2 млрд. лв. при падежи на ДЦК на вътрешния пазар в размер на 0.8 млрд. лв. и плащания по емитираните през юли 2012 г. еврооблигации на международните капиталови пазари в обем 950 млн. евро. В актуализираната през октомври 2016 г. Стратегия за управление на държавния дълг се очаква съотношението на държавния дълг към прогнозния БВП да спадне от 29.0% през 2016 г. до 25.9% през 2017 г. и до 25.1% към края на 2019 г. В същия документ е включена и прогноза за динамиката на консолидирания дълг на сектор „държавно управление“, като този показател се очаква да се понижи до 26.8% от БВП през 2019 г. (при прогноза от 30.9% за 2016 г. и 27.7% за 2017 г.).

Разчетът на бюджетните приходи и разходи в ЗДБРБ за 2017 г. и в АСБП за периода 2017–2019 г. е изготвен на базата на макроикономическа прогноза, в която не са отразени ревизираните от НСИ в средата на октомври 2016 г. данни за БВП.⁵ По-високото отчетено ниво на номиналния БВП за 2015 г. и първата половина на 2016 г. е предпоставка за създаване на буфери в приходната част на бюджета, които да ограничават рисковете за изпълнението му. В допълнение, реализираното по-добро бюджетно салдо за 2016 г. спрямо очакваното изпълнение също допринася значително за формирането на по-високи ликвидни буфери, които да ограничат нуждата от дългово финансиране през периода 2017–2019 г.

Рискове за изпълнението на ЗДБРБ за 2017 г. биха могли да възникнат при неизпълнение в пълен размер на очакваните неданъчни приходи от концесията на Летище София, в случай че бъдат направени разходи, съответстващи на очакваните от концесията приходи. Рисков фактор е и извършването на разходи за въвеждането на ТОЛ такса и електронна винетка, в случай че очакваните приходи от експлоатирането на тази инфраструктура не бъдат реализирани в пълен размер поради евентуално процедурно забавяне при нейното изграждане.⁶

Риските за изпълнението на АСБП за 2018–2019 г. са свързани с надвишаване на заложените в бюджетната рамка нива на разходите за заплати през 2018–2019 г., за които разчетът е да останат на нивото им от 2017 г. Като се отчита важният принос на тези разходи за фискалната консолидация през 2018 г. и 2019 г., постигането на заложените бюджетни цели в средносрочен план би могло да бъде затруднено.

³ Включително 402 млн. лв. за модернизирание на отбраната и 200 млн. лв. за изграждане на инфраструктура във връзка с въвеждането на модел на смесена система за ТОЛ такса за тежкотоварни моторни превозни средства и електронна винетка за леки моторни превозни средства.

⁴ В резултат предимно на индексацията на средната пенсия от 1 юли 2016 г. с 2.6% и нарастването на тежестта на една година осигурителен стаж в пенсионната формула с 2.4% от 1 януари 2017 г. за новоотпуснатите пенсии и от 1 юли 2017 г. за отпуснатите до края на 2016 г. пенсии.

⁵ За повече информация виж раздел „Ревизии в данните за БВП, публикувани през октомври 2016 г.“ в глава 5: „Прогноза на БНБ за основни макроикономически показатели за 2016–2018 г.“.

⁶ В АСБП са заложен едновременно 200 млн. лв. приходи и 200 млн. лв. разходи за 2017 г. в резултат от изграждането на инфраструктура във връзка с въвеждането на модел на смесена система за ТОЛ такса за тежкотоварни моторни превозни средства и електронна винетка за леки моторни превозни средства.

Поведение на фирмите и конкурентоспособност

През третото тримесечие на 2016 г. реалната добавена стойност общо за икономиката запази тенденцията си към нарастване, като се увеличи с 0.6% на верижна база. Основен принос за растежа имаха индустриалният и аграрният сектор, в които брутната добавена стойност нарасна съответно с 0.5% и 2.6% спрямо предходното тримесечие. Повишението на брутната добавена стойност в промишлеността⁴⁴ по данни от националните сметки беше подкрепено от растеж на промишления оборот на външния пазар, докато този на вътрешния пазар отбеляза понижение. Наблюдаваният верижен растеж през тримесечието в подсектора „търговия“⁴⁵ не успя да компенсира спада в останалите подсектори на услугите, в резултат на което услугите допринесоха негативно за общия растеж на реалната брутна добавена стойност. Нарастването в търговията бе съпътствано от положителни тенденции при данните за оборотите, които дават индикации за засилено търсене в търговията на дребно и хотелиерството и ресторантьорството. Реалната добавена стойност в подсектор „строителство“ нарасна с 0.1% на верижна база, като приносът ѝ за общия растеж бе почти неутрален. Повишение през третото тримесечие бе отчетен и при общия брой на издадените разрешителни за нови сгради, докато данните за индекса на строителната продукция показват слабо понижение спрямо предходното тримесечие както в сградното, така и в гражданското строителство.

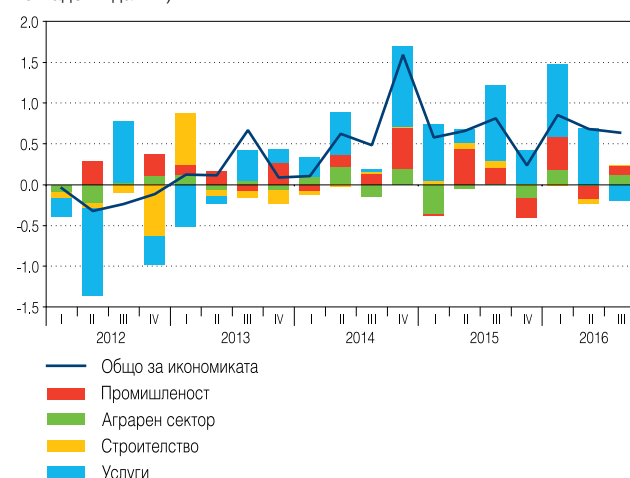
Според данните от краткосрочната бизнес статистика на НСИ през октомври и ноември се наблюдават положителни тенденции при производството и оборотите в промишлеността, търговията и строителството, като те дават индикации за нарастване на брутната добавена стойност в съответните сектори през четвъртото тримесечие на 2016 г. В промишлеността средно за периода повишение спрямо

⁴⁴ Сектор „добивна промишленост; преработваща промишленост; производство и разпределение на електрическа и топлинна енергия и на газообразни горива; доставяне на води; канализационни услуги, управление на отпадъци и възстановяване“ по разбивка А10 на икономическите дейности.

⁴⁵ Сектор „търговия, ремонт на автомобили и мотоциклети; транспорт, складиране и пощи; хотелиерство и ресторантьорство“ по разбивка А10 на икономическите дейности.

Растеж на добавената стойност и принос по сектори

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

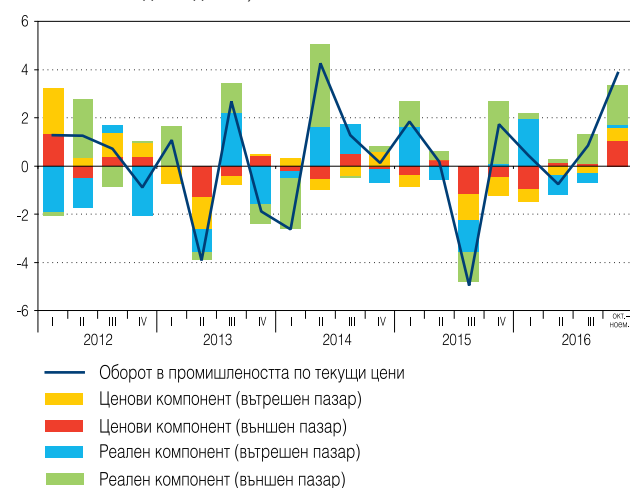


Забележка: Данните за приноса не са адитивни поради директно сезонно изглаждане на добавената стойност и компонентите ѝ.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Динамиката на оборота в промишлеността

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



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

третото тримесечие на 2016 г. отбелязват както оборотите на външния и на вътрешния пазар, така и промишленото производство. Оборотите в търговията на дребно също нарастват на верижна база през октомври и ноември, както и индексът на строителната продукция.

През третото тримесечие на 2016 г. брутният опериращ излишък нарасна с 4.8% на верижна база, като подобрение бе отчетено във всички основни отрасли на икономиката – услугите, индустрията и аграрния сектор.

Според данни от националните сметки общите инвестиции отбелязват лек спад (-0.9%) на верижна база през третото тримесечие. 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) спадът се дължи главно на понижението на частните инвестиции в реално изражение, докато правителствените инвестиции се увеличават.

Заетостта общо за икономиката се понижи през третото тримесечие на 2016 г., като спадът се дължеше главно на намалението на броя на самонаетите в аграрния сектор⁴⁶, докато в останалите основни сектори на икономиката заетостта запази динамиката си на постепенно възстановяване. На верижна база увеличение на броя заети се наблюдаваше в подсекторите „промишленост“, „операции с недвижими имоти“ и „създаване и разпространение на информация“⁴⁷, като в останалите подсектори заетостта се запази на нива близо до тези от предходното тримесечие. Подобряващата се оценка на фирмите за бизнес климата в страната и оптимистичните им очаквания за производствената активност дават индикации за запазване на тенденцията към нарастване на заетостта и през първото полугодие на 2017 г.

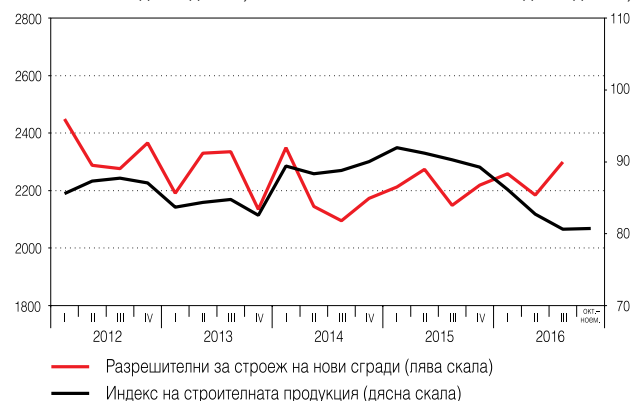
Производителността на труда общо за икономиката запази динамиката си на нараства-

⁴⁶ Намалението на броя на самонаетите в аграрния сектор най-вероятно е свързано с понижението на броя на земеделските стопанства по оценки, направени на база преброяване и извадкови изследвания на земеделските стопанства, провеждани от Министерството на земеделието и храните.

⁴⁷ Сектор „създаване и разпространение на информация и творчески продукти; далекосъобщения“ по разбивка A10 на икономическите дейности.

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

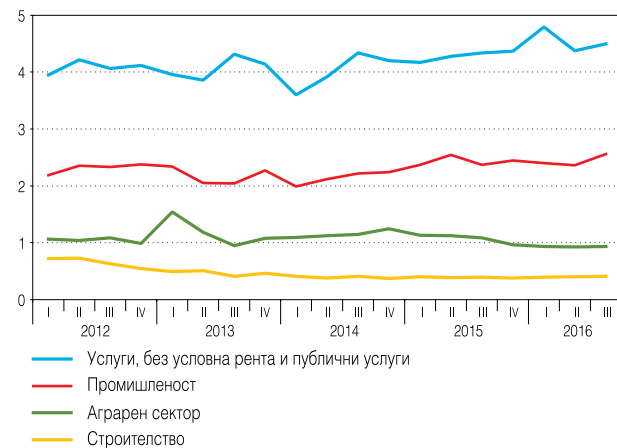
(брой сгради; сезонно изгладени данни) (2010 г. = 100; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Брутен опериращ излишък по текущи цени

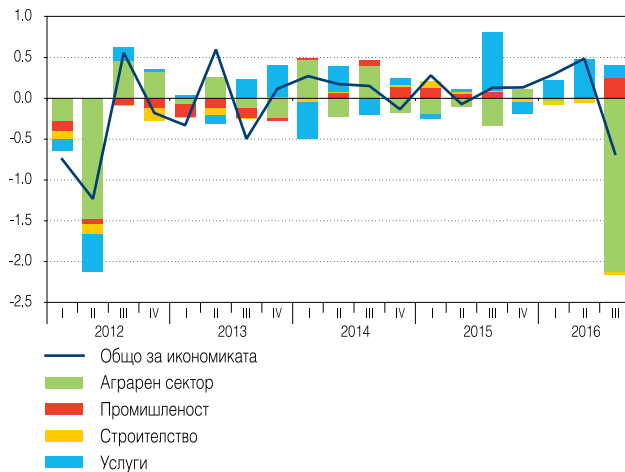
(млрд. лв., сезонно изгладени данни)



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.

не и през третото тримесечие на 2016 г. на верижна база. Подобрене бе отбелязано във всички сектори на икономиката с изключение на „професионални дейности и научни изследвания“⁴⁸ и „създаване и разпространение на информация“⁴⁹.

Компенсацията на един нает в номинално изражение следваше динамиката на нарастващата производителност за третото тримесечие на 2016 г. и отбеляза увеличение както на годишна, така и на верижна база. Спрямо предходното тримесечие повишение се наблюдаваше в повечето сектори на икономиката с изключение на „промишленост“, „държавно управление“⁵⁰ и „професионални дейности и научни изследвания“.

Поради сходните темпове на растеж на производителността и компенсацията на един нает през третото тримесечие на 2016 г. номиналните разходи за труд на единица продукция общо за икономиката се задържаха на ниво близо до това от предходното тримесечие. Показателят се понижи в реално изражение както спрямо предходното тримесечие, така и на годишна база.

Общата факторна производителност запази основния си принос за растежа на реалния БВП в разбивката по производствени фактори и за третото тримесечие на 2016 г. Поради слабото понижение на заетостта за същия период трудът имаше отрицателен принос за общия растеж.

Несигурната икономическа среда се запазва като основен фактор, ограничаващ инвестиционната и разходната политика на предприятията, но въпреки това подобряващите се индикатори от краткосрочната бизнес статистика, както и възходящата динамика при оценката на фирмите за текущата и очакваната бизнес ситуация дават индикации за нарастване на частните инвестиции и заетостта и се очаква да допринасят за общия растеж на БВП през първото полугодие на 2017 г.

⁴⁸ Сектор „професионални дейности и научни изследвания; административни и спомагателни дейности“ по разбивка A10 на икономическите дейности.

⁴⁹ Сектор „създаване и разпространение на информация и творчески продукти; далекосъобщения“ по разбивка A10 на икономическите дейности.

⁵⁰ Сектор „държавно управление; образование; хуманно здравеопазване и социална работа“ по разбивка A10 на икономическите дейности.

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

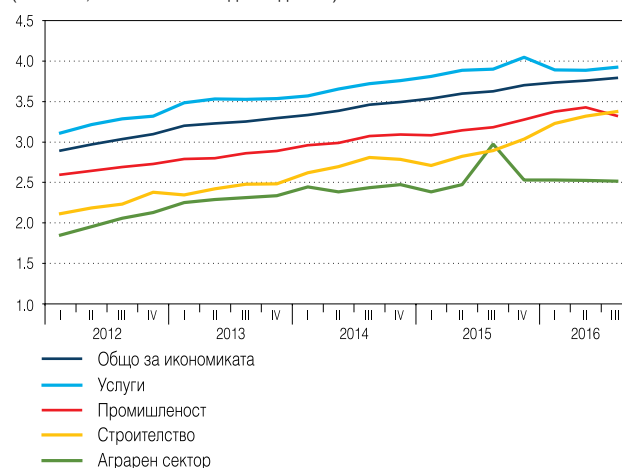
(%, спрямо предходното тримесечие; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Компенсация на един нает по текущи цени

(хил. лв., сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Разходи за труд на единица продукция

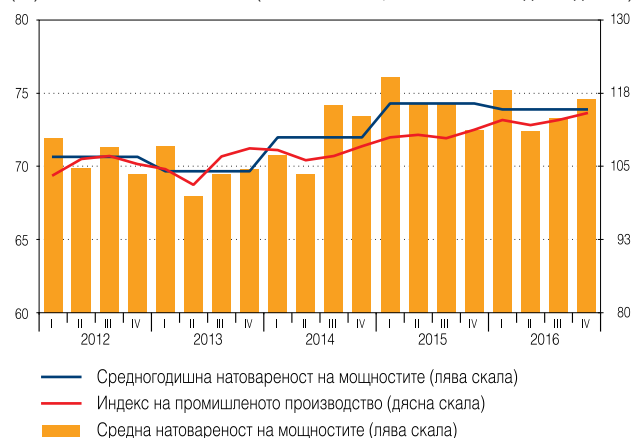
(2010 г. = 100; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Индекс на промишленото производство и натовареност на производствените мощности в промишлеността

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

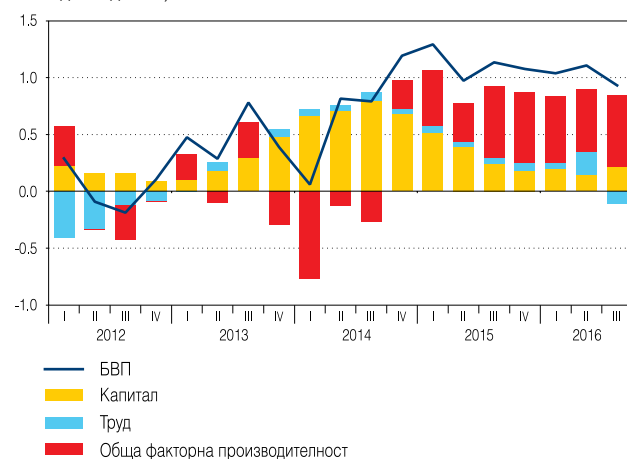


Забележка: Данните за индекса на промишленото производство за четвъртото тримесечие на 2016 г. са осреднени за периода октомври – ноември.

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	III
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	2.6
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	0.6
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	0.1
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	0.8
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	-0.1
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	-4.2
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	0.0
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	-0.6
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	0.0
Култура, спорт и развлечения; други дейности; дейности на домакинства като работодатели; недиференцирани дейности на домакинства по производство на стоки и услуги за собствено потребление; дейности на екстериториални организации и служби	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	-0.5
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	0.6

Източник: НСИ.

Износ и внос на стоки и услуги

За периода януари – октомври 2016 г. номиналният износ на стоки нарасна с 0.2% на годишна база, а номиналният внос на стоки спадна с 2.3%.⁵¹ Според сезонно неизгладените данни за БВП реалният растеж на износа на стоки през първите девет месеца на 2016 г. възлиза на 5.1% на годишна база, докато реалният внос на стоки нараства с 3.3%. Съпоставката на измененията на износа и вноса на стоки в номинално и в реално изражение предполага, че през периода януари – октомври 2016 г. динамиката на международните цени е продължила да ограничават номиналния растеж на външнотърговските потоци. Данните от платежния баланс дават индикации за по-съществено възстановяване на номиналния растеж на износа и вноса на стоки на годишна база през втората половина на годината, като за юли – ноември 2016 г. номиналните износ и внос на стоки са по-високи от стойностите си през съответния период на 2015 г.

През първата половина на 2017 г. очакваме реалният износ на стоки да продължи да нараства на годишна база в съответствие с външното търсене. Същевременно реалният растеж на вноса на стоки ще се ускори спрямо втората половина на 2016 г. предвид прогнозираното засилване на вътрешното търсене в страната. В резултат очакваме търговският дефицит да се увеличи на годишна база като процент от БВП през първата половина на 2017 г. спрямо втората половина на 2016 г. Очакваното нарастване на международните цени на основни стокоски групи в началото на 2017 г. ще окаже положително влияние върху растежа на износа и на вноса в номинално изражение, като очакваме влошаване на условията на търговия поради пониския растеж на цените на износа на стоки спрямо растежа на цените на вноса на стоки.

По данни от платежния баланс за периода януари – ноември 2016 г. износьт и вносьт на услуги се повишиха спрямо съответния период на 2015 г. При износа на услуги това се дължи предимно на растеж в реалните обеми (според данните от националните сметки), докато при вноса на услуги водещ фактор за номиналния растеж са по-високите цени.

⁵¹ По данни за външната търговия.

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

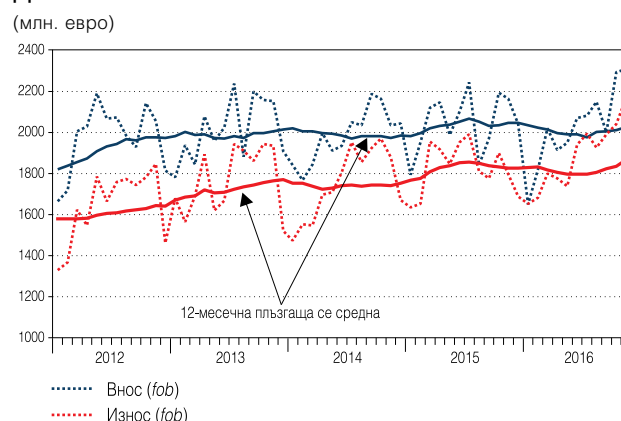
	Салдо (млн. евро)	Изменение* (млн. евро)	Растеж на износа** (%)	Растеж на вноса** (%)
Потребителски стоки	330.1	-172.0	2.2	6.2
Суровини и материали	-95.0	53.6	-4.1	-4.7
Инвестиционни стоки	-1 239.3	215.5	12.7	5.4
Енергийни ресурси	-859.5	450.8	-11.3	-19.9
Друг износ	-75.7	-4.0	10.7	7.3
Общо	-1 939.4	543.9	0.2	-2.3

* 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.

През първата половина на 2017 г. очакваме реалният износ на услуги да продължи да нараства на годишна база, но темпът да остане по-нисък от наблюдавания през 2016 г. поради изчерпването на положителните ефекти, свързани с възстановяването на икономическата активност във важни за туризма ни страни и несигурността в държави – конкуренти на България по линия на туризма. Същевременно очакваме темповете на растеж на годишна база на реалния внос на услуги през първата половина на 2017 г. да са отрицателни поради високата база от 2016 г.

През първите десет месеца на 2016 г. номиналният износ на стоки към държави – членки на ЕС, се увеличи на годишна база с 6.2% в съответствие с подобряването на икономическата активност в ЕС. С основен принос за растежа беше износът за Германия, Румъния и Гърция. По стокови групи за нарастването на износа към държави – членки на ЕС, в най-голяма степен допринесе износът на хранителни продукти⁵², машини⁵³ и химически продукти⁵⁴. Износът към държави извън ЕС през първите десет месеца на 2016 г. се понижи с 10.6% 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 – октомври 2016 г. имаха енергийните продукти⁵⁵ и металите⁵⁶. През първите десет месеца на 2016 г. делът на износа на стоки към държави от ЕС се увеличи за сметка на този за страни извън ЕС и достигна 68.4% от общия износ на страната.

Номиналният износ на всички стокови групи по Комбинираната номенклатура отбеляза растеж на годишна база за периода януари – октомври 2016 г. с изключение на металите и енергийните продукти. Спадът на годишна база на износа на метали беше с най-голям отрицателен принос за растежа на общия

⁵² В тази глава да се разбира групата „продукти от животински и растителен произход, храни, напитки, тютюни“ по Комбинираната номенклатура (КН).

⁵³ В тази глава да се разбира групата „машини, транспортни средства, апарати, инструменти, оръжия“ по КН.

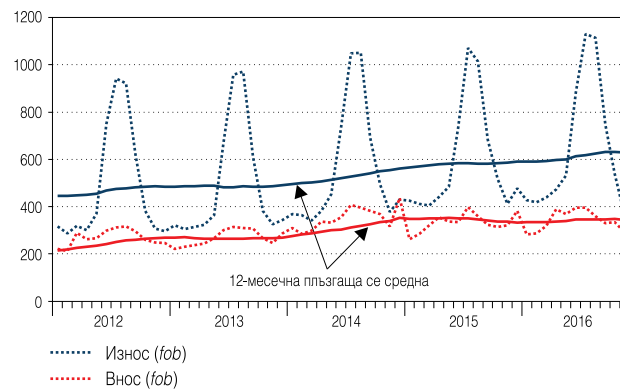
⁵⁴ В тази глава да се разбира групата „химически продукти, пластмаси, каучук“ по КН.

⁵⁵ В тази глава да се разбира групата „минерални продукти и горива“ по КН.

⁵⁶ В тази глава да се разбира групата „неблагородни метали и изделия от тях“ по КН.

Динамика на износа и вноса на услуги

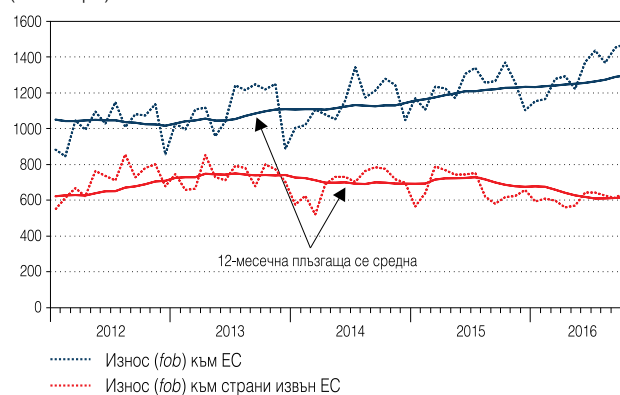
(млн. евро)



Източник: БНБ.

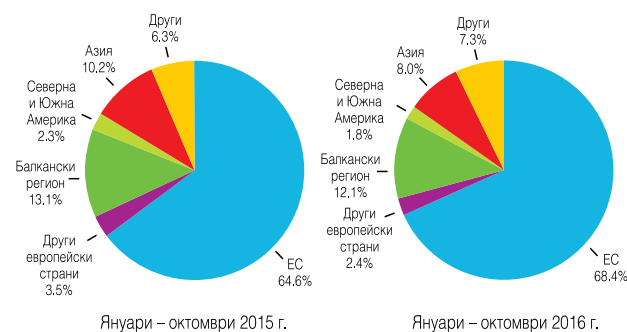
Динамика на износа към ЕС и към страните извън ЕС

(млн. евро)



Източник: БНБ.

Географско разпределение на износа на стоки



Източник: БНБ.

износ на стоки през първите десет месеца на 2016 г., докато износът на машини имаше най-голям положителен принос.

През януари – октомври 2016 г. износът на машини нарасна значително на годишна база, като това се дължеше както на увеличение в изнесените количества, така и на растеж в цените⁵⁷. Значително нарастване на номиналния износ на групата се наблюдаваше както за държавите – членки на ЕС, така и за страните извън ЕС. Очакваме износът на машини да продължи да се увеличава устойчиво през първата половина на 2017 г. в съответствие с нарастващото външно търсене.

Номиналният износ на енергийни продукти през първите десет месеца на 2016 г. регистрира спад на годишна база, дължащ се изцяло на понижението на международните цени на петролните продукти, докато изнесените физически обеми се увеличиха слабо спрямо съответния период на 2015 г.⁵⁸ Понижението на годишна база на износа към страните извън ЕС беше значително по-голямо от това на износа за държави от ЕС. Очакваме през първата половина на 2017 г. изнесените физически обеми да се увеличат поради намаляването на свръхпредлагането на петролни продукти в световен план след сключеното през декември 2016 г. споразумение за ограничаване на добива между ОПЕК и други големи производители на петрол. В комбинация с прогнозираното покачване на цените на петролните продукти това ще доведе до нарастване на номиналния износ на групата. Фактор, който би могъл да ограничи нарастването на физическия обем на износа на енергийни продукти през първата половина на 2017 г., е преустановяването на износа на електроенергия от 13 януари 2017 г. поради студената зима в България⁵⁹.

⁵⁷ За оценка на ценовия ефект са използвани тримесечните дефлатори на износа за групата „машини, оборудване и превозни средства“ за първото, второто и третото тримесечие на 2016 г. по Стандартната международна външнотърговска класификация (СВТК).

⁵⁸ Според „Платежен баланс“, януари 2017 г., с. 52, и при използване на тримесечните дефлатори на износа за групата „минерални горива, масла и подобни продукти“ за първото, второто и третото тримесечие на 2016 г. по СВТК.

⁵⁹ Според прессъобщение, публикувано в сайта на Министерството на енергетиката от 11 януари 2017 г.: <https://www.me.government.bg/bg/news/ogranichava-se-iznosat-na-elektroenergiya-ot-balgariya-2373.html>

Износ по стокови групи за периода януари – октомври 2016 г.

	млн. евро	Измене- ние* (млн. евро)	Растеж** (%)	Принос** (процентни пунктове)
Изделия от дърво, хартия, керамика и стъкло	1 045.5	33.2	3.3	0.2
Машини, транспортни средства, апарати, инструменти, оръжия	5 042.0	449.6	9.8	2.3
Минерални продукти и горива	2 276.6	-385.6	-14.5	-2.0
Неблагородни метали и изделия от тях	2 522.1	-587.9	-18.9	-3.0
Продукти от животински и растителен произход, храни, напитки, тютюни	3 330.0	249.1	8.1	1.3
Текстил, кожени материали, дрехи, обувки и други потребителски стоки	2 729.7	212.1	8.4	1.1
Химически продукти, пластмаси, каучук	2 431.3	77.2	3.3	0.4
Общо износ	19 377.2	47.7	0.2	–

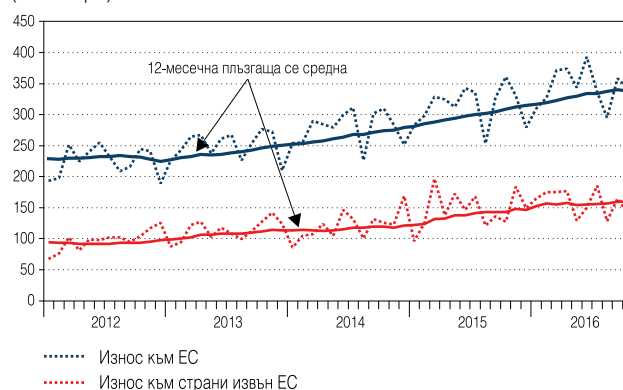
* Изменение спрямо съответния период на предходната година.

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

Източник: БНБ.

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

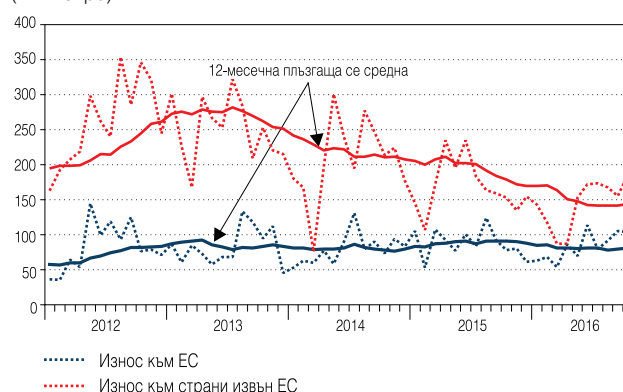
(млн. евро)



Източник: БНБ.

Износ на минерални продукти и горива

(млн. евро)



Източник: БНБ.

Номиналният износ на неблагородни метали се понижи на годишна база за периода януари – октомври 2016 г. и беше с основен отрицателен принос за общия растеж на износа на стоки. Спад имаше по линия както на цените, така и на изнесените физически обеми⁶⁰. При физическите обеми той бе отчетен в първата половина на годината и се дължеше на временното понижаване на производството на изделия от мед поради ремонт и разширяване на производствените мощности в ключово за сектора предприятие⁶¹. През третото тримесечие, с приключването на ремонтните дейности, се наблюдаваше и възстановяване на реалния растеж на износа на групата. През първите две тримесечия на 2017 г. очакваме номиналният износ на метали да се повиши на годишна база както поради очакваното нарастване на физическите обеми след приключването на ремонтните дейности в сектора, така и поради прогнозираното покачване на цените на металите на годишна база.

През първите десет месеца на 2016 г. номиналният износ на продукти от животински и растителен произход нарасна на годишна база изцяло поради по-високите изнесени физически обеми. Същевременно по-ниските на годишна база цени на износа оказаха задържащ ефект върху номиналния износ на групата.⁶² По географско разпределение растежът на износа на продукти от животински и растителен произход се дължеше на по-високия износ за държавите от ЕС, докато износоът за страни извън ЕС се понижи. В резултат от очакванията за добра реколта при зърнените култури⁶³ в Европа и България, както и заради прогнозираното увеличение на годишна база на международните цени на храните очакваме през първата половина на 2017 г. номиналният износ на групата да продължи да нараства на годишна база.

⁶⁰ Според „Платежен баланс“, януари 2017 г., с. 52, и при използване на тримесечните дефлатори на износа за групата „благородни и други цветни метали“ за първото, второто и третото тримесечие на 2016 г. по CBTK.

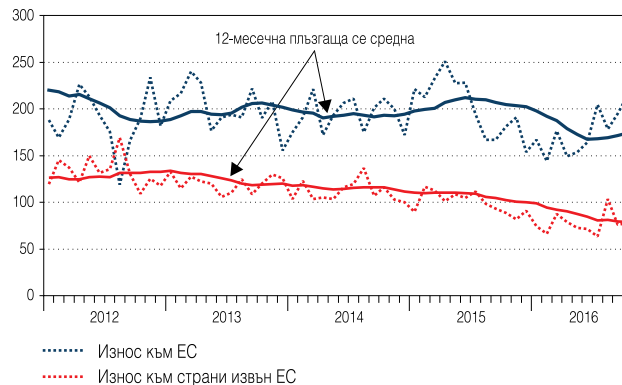
⁶¹ Според прессъобщение, публикувано на 10 май 2016 г. в сайта на „Аурубис“: <http://bulgaria.aurubis.com/bg/novini-i-publikacii/sobshchenija-za-mediite/aurubis-otchita-dobri-rezultati-za-shestmesechioto/>

⁶² За оценка на ценовия ефект са използвани тримесечните дефлатори на износа за групата „храни и живи животни“ за първото, второто и третото тримесечие на 2016 г. по CBTK.

⁶³ Според *Wheat Outlook* на USDA, януари 2017 г., с. 6.

Износ на неблагородни метали и изделия от тях

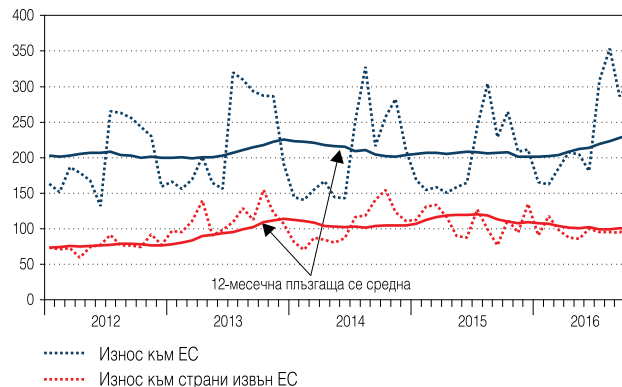
(млн. евро)



Източник: БНБ.

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

(млн. евро)



Източник: БНБ.

Износът на химически продукти през януари – октомври 2016 г. нарасна на годишна база изцяло поради по-високия износ към държавите от ЕС. Регистрираният растеж в износа на химически продукти се дължеше главно на увеличение в износните цени през първата половина на годината⁶⁴. С най-голям задържащ ефект върху растежа на номиналния износ на химически продукти беше износът на фармацевтични продукти. През първите две тримесечия на 2017 г. очакваме номиналният износ на групата да продължи да нараства на годишна база, подкрепян от увеличение в изнесените физически обеми и по-високите цени на износа.

По данни на платежния баланс износът на услуги се увеличи със 7.0% за периода януари – ноември 2016 г., като този растеж се дължеше почти изцяло на по-високите приходи от посещения на чуждестранни граждани в България на годишна база. За януари – ноември 2016 г. приходите от пътувания се повишиха с 15.4% на годишна база, като данните на НСИ отчитат повишение от 13.5% на посещенията на чужденци в България спрямо съответния период на 2015 г. Увеличението се дължи главно на посещения на граждани на Румъния, Германия и Полша.

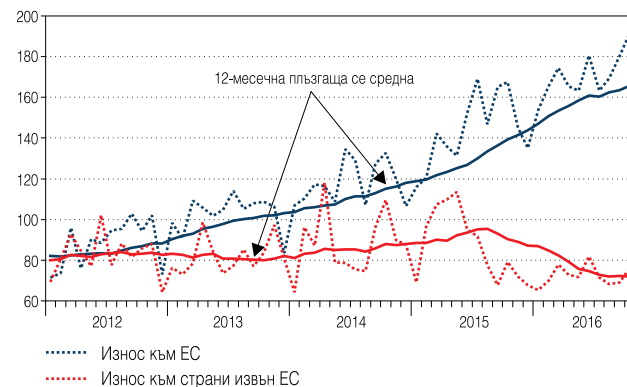
Номиналният внос на стоки се понижи на годишна база за периода януари – октомври 2016 г. и това се дължеше изцяло на по-ниските вносни цени. За номиналния спад на вноса на стоки по начин на използване допринесоха енергийните ресурси и суровините и материалите.

Вносът на стоки от държави – членки на ЕС, се повиши с 2.5% на годишна база през януари – октомври 2016 г., като с най-голям принос за растежа беше вносът от Полша, Германия и Италия. Същевременно вносът от държавите извън ЕС се понижи със 7.5% спрямо съответния период на 2015 г., като най-значим спад се наблюдаваше при вноса от Русия. Вносът от Русия е почти изцяло от суров петрол и наблюдаваното понижение се дължеше на спадащите международни цени на петролните продукти. В резултат през първите десет месеца на 2016 г. делът на вноса

⁶⁴ За оценка на ценовия ефект са използвани тримесечните дефлатори на износа за групата „химични вещества и продукти“ за първото, второто и третото тримесечие на 2016 г. по CBTK.

Износ на химически продукти, пластмаси, каучук

(млн. евро)



Източник: БНБ.

Годишно изменение на износа на услуги и принос по подкомпоненти

(%, процентни пунктове)



Източник: БНБ.

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

	млн. евро	Изменение* (млн. евро)	Растеж** (%)	Принос** (процентни пунктове)
Потребителски стоки	4 856.6	282.2	6.2	1.3
Суровини и материали	7 735.8	-384.1	-4.7	-1.8
Инвестиционни стоки	5 798.9	297.4	5.4	1.4
Енергийни ресурси	2 811.6	-699.3	-19.9	-3.2
Друг внос	113.8	7.7	7.3	0.0
Общо внос (cif)	21 316.7	-496.2	-2.3	-

* Изменение спрямо съответния период на предходната година.

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

Източник: БНБ.

от ЕС се увеличи спрямо съответния период на 2015 г., достигайки 55.1%.

За периода януари – октомври 2016 г. се запази тенденцията към спад на годишна база при вноса на енергийни ресурси. Регистрираното понижение във вноса на енергийни ресурси имаше основно значение за динамиката на общия внос и се дължеше на понижаващите се международни цени на петролните продукти, докато внесените физически обеми отбелязаха растеж⁶⁵. Очакваме номиналният внос на енергийни ресурси да започне да се увеличава през първата половина на 2017 г. заради прогнозираното покачване на годишна база на цените на петролните продукти в долари и в евро.

Вносът на групата „суровини и материали“ също се понижи на годишна база през първите десет месеца на 2016 г., като за това допринесоха както спадащите цени, така и по-ниските внесени обеми.⁶⁶ С най-голям отрицателен принос в номинално изражение беше вносът на метални руди, което се дължеше до голяма степен на пониженото производство на медни изделия.⁶⁷ Допълнителен фактор за пониския внос на метални руди беше и спадът на международните цени на металите през разглеждания период. Предвид прогнозираното покачване на международните цени на основни стокови групи и възстановеното производство на изделия от мед очакваме през първата половина на 2017 г. растеж на номиналния внос на суровини и материали.

За периода януари – октомври 2016 г. вносът на потребителски стоки нарасна на годишна база в съответствие с реалния растеж на частното потребление през първите три тримесечия на годината. С основно значение за растежа на вноса на потребителски стоки бяха подгрупите „дрехи и обувки“ и „храни, напитки и цигари“. Предвиждаме вносът на потребителски стоки да продължи да нараства

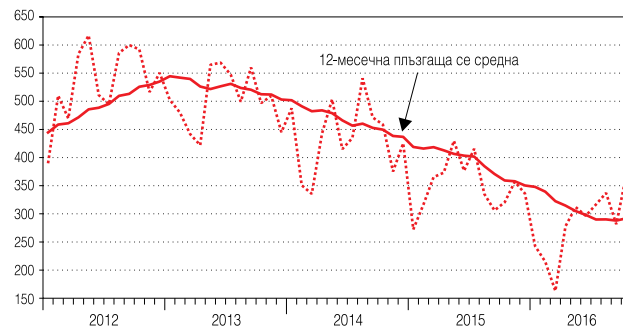
⁶⁵ Според „Платежен баланс“, януари 2017 г., с. 52, както и при използване на данните на НСИ за производството и доставките на нефт и нефтопродукти.

⁶⁶ 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, второто и третото тримесечие на 2016 г. по СВТК.

⁶⁷ Виж бел. 61.

Внос на енергийни ресурси

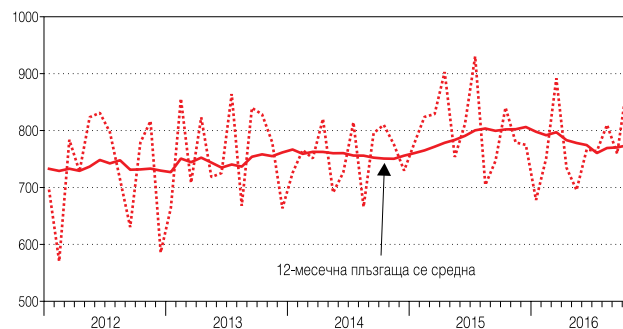
(млн. евро)



Източник: БНБ.

Внос на суровини и материали

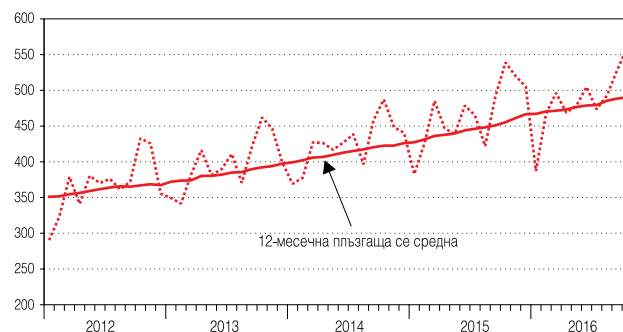
(млн. евро)



Източник: БНБ.

Внос на потребителски стоки

(млн. евро)



Източник: БНБ.

през първата половина на 2017 г. под влияние на очакваното ускоряване на растежа на частното потребление на годишна база.

През първите десет месеца на годината растеж на годишна база се наблюдаваше и при вноса на инвестиционни стоки. Оценката за ценовите изменения показва, че по-високият внос на групата се дължи на увеличение във внесените физически обеми, докато вносните цени се понижиха на годишна база.⁶⁸ Динамиката на вноса на инвестиционни стоки съответстваше на възстановяването на инвестициите в частния сектор през първите три тримесечия на 2016 г. Очакваме номиналният внос на инвестиционни стоки да се увеличи на годишна база през първата половина на 2017 г. при нарастваща инвестиционна активност в страната.

По данни на платежния баланс вносът на услуги нарасна с 3.8% на годишна база за периода януари – ноември 2016 г. главно поради по-високите разходи на резиденти за пътувания в чужбина. Според данни на НСИ пътуванията на българи в чужбина за януари – ноември 2016 г. са се увеличили с 15.5% на годишна база, като най-голям принос за този растеж имат посещенията в Гърция и Сърбия.

⁶⁸ За оценка на ценовия ефект са използвани тримесечните дефлатори на вноса за групата „машини, оборудване и превозни средства“ за първото, второто и третото тримесечие на 2016 г. по СВТК.

Внос на инвестиционни стоки

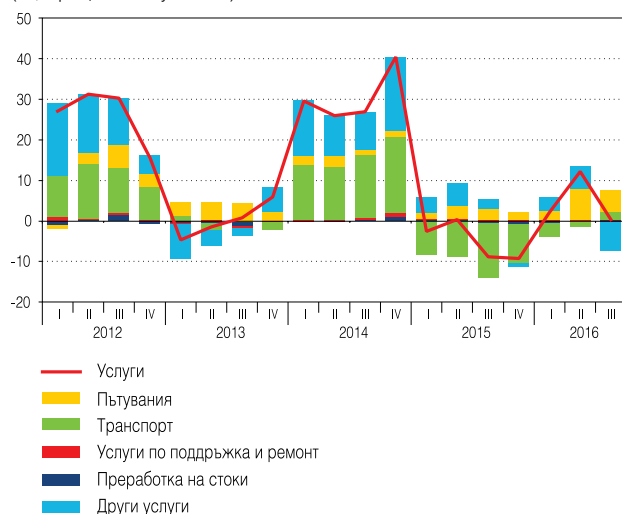
(млн. евро)



Източник: БНБ.

Годишно изменение на вноса на услуги и принос по подкомпоненти

(%, процентни пунктове)



Източник: БНБ.

4. Инфлация

Годишната инфлация беше отрицателна през 2016 г. и възлезе на -0.5% в края на годината. Това се определяше главно от отрицателния принос на цените на стоките за дълготрайна употреба, телекомуникационните и транспортните услуги. Запазването на дефлацията при потребителските цени през 2016 г. отразяваше също значителното понижение на международните цени на суровия петрол в началото на годината и пренасянето им върху вътрешните цени на горивата, природния газ и топлоенергията. Цените на тютюневите изделия и на стоките и услугите с административно определяни цени имаха положителен принос за инфлацията поради увеличението на акцизната ставка върху тютюневите изделия и на винетната такса от началото на 2016 г., а също и поради поскъпването на вътрешноселищния обществен транспорт от юни 2016 г. Нарастването на вътрешното търсене и по-високите разходи за труд на единица продукция не оказаха натиск за повишаване на крайните потребителски цени в условията на по-ниски разходи за производство на фирмите, свързани с поевтиняването на стоките за междинно потребление.

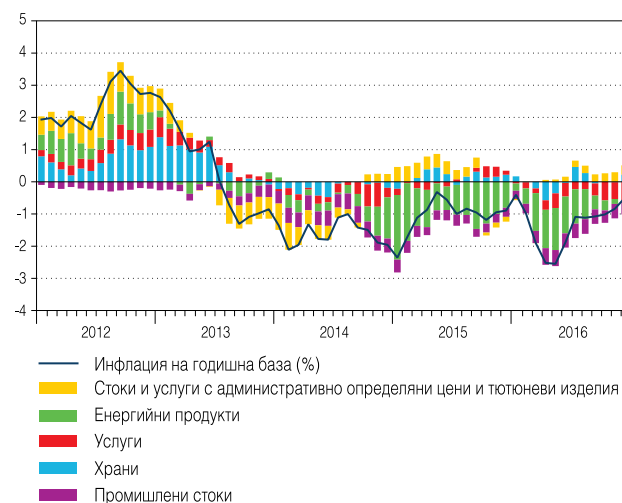
През първите две тримесечия на 2017 г. очакваме ниска инфлация в резултат главно на предвижданото постепенно повишение на международните цени на петрола и основни суровини.

Годишната инфлация остана отрицателна през 2016 г. и възлезе на -0.5% в края на годината (при -0.9% към декември 2015 г.)⁶⁹, отразявайки дефлационното влияние на външни и вътрешни фактори. Понижението на международните цени на суровия петрол и на основни суровини в началото на 2016 г. допринесе за спада на цените на вносните стоки, които бяха пренесени върху крайните потребителски цени на горивата, природния газ и топлоенергията. В същата посока действаха и специфични фактори, свързани с поевтиняването на някои услуги с относително голямо тегло в потребителската кошница (главно въздушен транспорт и телекомуникационни услуги), както и продължаващото намаление на цените на стоките за дълготрайна употреба.

През първите девет месеца на 2016 г. дефлаторът на вноса на стоки следваше тенденция към спад на годишна база и възлезе на -9.1% (при -2.4% средно за същия период на предходната година).⁷⁰ За тази тенденция допринесе както спадът на вносните цени на горива, храни и други основни суровини, така и понижението на цените на различни готови промишлени стоки. През първите девет месе-

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.

⁶⁹ Анализът в този раздел използва данните на НСИ за хармонизирания индекс на потребителските цени (ХИПЦ).

⁷⁰ Използвани са данни за вноса по СВТК.

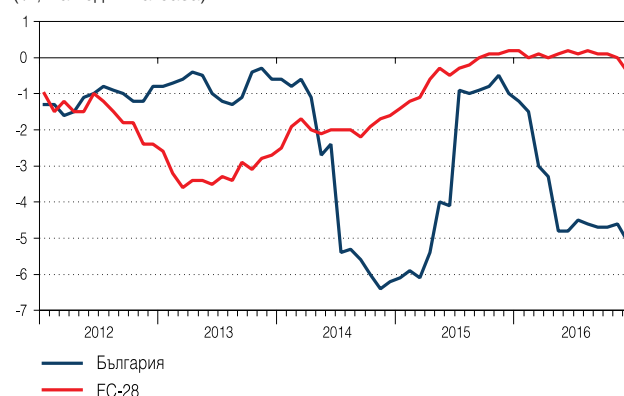
ца на 2016 г. се запази тенденцията от 2015 г. минералните горива да имат най-голям отрицателен принос за дефлатора на вноса на стоки, което се определяше от значителното понижение на международните цени на петрола в евро в размер на -24.3% на годишна база средно за периода. По-ниските цени на вноса 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 главно с поевтиняване на стоки и услуги, формиращи базисните компоненти на ХИПЦ, допринесе за запазването на дефлационния тренд при потребителските цени през втората половина на 2016 г. Потенциални фактори за запазване на дългосрочната тенденция към поевтиняване на телекомуникационните услуги в страната бяха засилената конкуренция в този сектор; предприетите от Комисията за регулиране на съобщенията (КРС) след 2012 г. неколкостепенни намаления на цените на едро за терминиране на услуги в мобилни мрежи⁷¹; иницираните от ЕК мерки за понижение на цените в роуминг⁷². Несигурната икономическа среда, която продължава да е основен проблем за фирмите в страната, и политиката на фирмите за пренасяне на по-ниските цени на внасяните стоки върху крайните потребителски цени бяха други фактори, които оказваха влияние за засилване на дефлационния тренд при базисните компоненти на ХИПЦ. Нарастването на вътрешното търсене и по-високите разходи за труд на единица продукция не оказаха съществен натиск за повишение на крайните потребителски цени в условията на поевтиняване на стоките за междинно потребление. През първите девет месеца на 2016 г. крайните потребителски разходи на домакинствата нараснаха с 1.8% на годишна база (при 4.3% средно за 2015 г.), докато разходите за труд отчетоха растеж от 0.9% (при 2.3% средно за 2015 г.).

⁷¹ Терминирането на гласови повиквания е услуга на едро за пренасяне на повиквания между взаимно свързани мрежи. За повече информация виж Приложение към Решение № 357/23.06.2016 г. и Решение № 585/24.11.2016 г. на КРС.

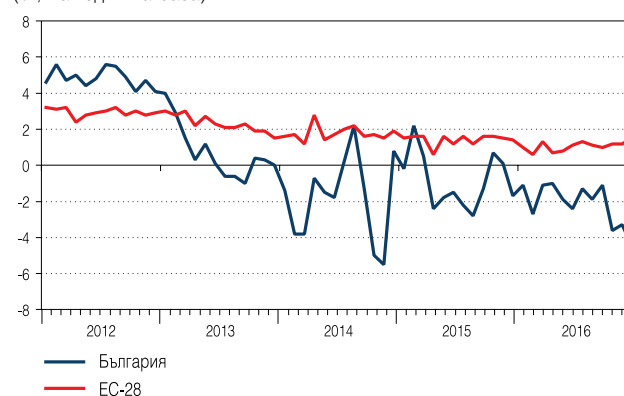
⁷² За повече информация виж Регламент (ЕС) № 531/2012 на Европейския парламент и на Съвета от 13 юни 2012 г. относно роуминга в обществени мобилни съобщителни мрежи в рамките на Съюза, изменен с Регламент 2015/2120 от 26 ноември 2015 г.

Темп на изменение на индекса на цените на телекомуникационните услуги в България и в ЕС
(%, на годишна база)



Източник: Евростат.

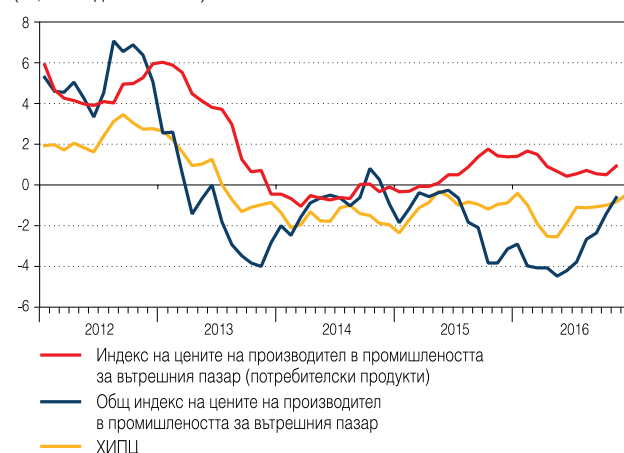
Темп на изменение на индекса на цените на транспортните услуги в България и в ЕС
(%, на годишна база)



Източник: Евростат.

Темп на изменение на ИЦП в промишлеността и на ХИПЦ

(%, на годишна база)



Източник: НСИ.

През 2016 г. проинфлационно влияние оказаха промени в данъчното законодателство, които допринесоха за увеличение на някои административно определяни цени. Повишаването на акцизната ставка върху тютюневите изделия и на винетната такса от началото на 2016 г., а също и посъпването на вътрешноселищния обществен транспорт от юни 2016 г., бяха причина цените на тютюневите изделия и на стоките и услугите с административно определяни цени да имат положителен принос за общата инфлация в края на годината.

Общият индекс на цените на производител (ИЦП) на вътрешния пазар до голяма степен следваше динамиката на международните цени. През 2016 г. ИЦП продължи да се понижава на годишна база и възлезе на -0.6% към ноември 2016 г. (в сравнение с -3.2% в края на 2015 г.). Годишният спад на цените на производител към ноември се дължеше на подсектора, свързан с производството на електрическа и топлинна енергия и на газ⁷³, което отразяваше наблюдаваното през 2016 г. понижение на цената на внасяния природен газ. Това беше основание Комисията за енергийно и водно регулиране (КЕВР) да понижи крайната цена на природния газ и топлоенергията от април⁷⁴ и от юли⁷⁵ 2016 г., което беше причина тези административно определяни цени да имат отрицателен принос за годишната инфлация към ноември. Слабото увеличение на регулираната цена на природния газ от октомври 2016 г. с 1.97%,⁷⁶ което отразяваше посъпването на алтернативните на природния газ горива през втората половина на 2016 г., не оказа съществено влияние за повишение на ИЦП през четвъртото тримесечие на годината. През първото полугодие на 2016 г. цените в подсектор „преработваща промишленост“ имаха значителен отрицателен принос за изменението на общия индекс на цените на производител, което се дължеше на низходящата динамика на цените на промишлените продукти, свързани с производството на

⁷³ „Производство и разпределение на електрическа и топлинна енергия и на газ“.

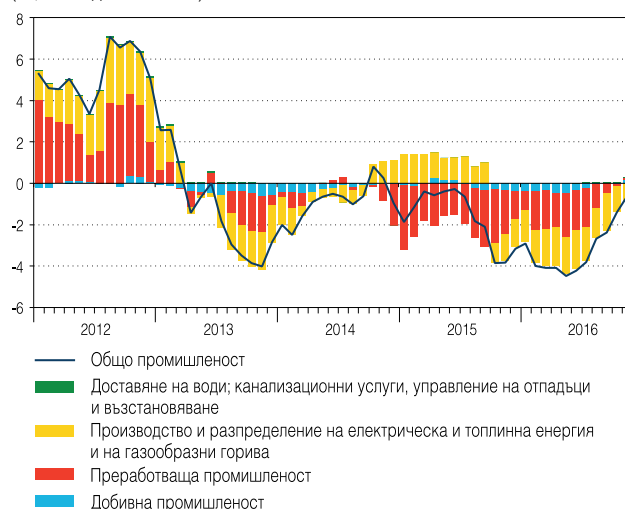
⁷⁴ За повече информация виж: <http://www.dker.bg/newsbg.php?n=2760>

⁷⁵ За повече информация виж: <http://www.dker.bg/newsbg.php?n=2793>

⁷⁶ За повече информация виж: <http://www.dker.bg/newsbg.php?n=2820>

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

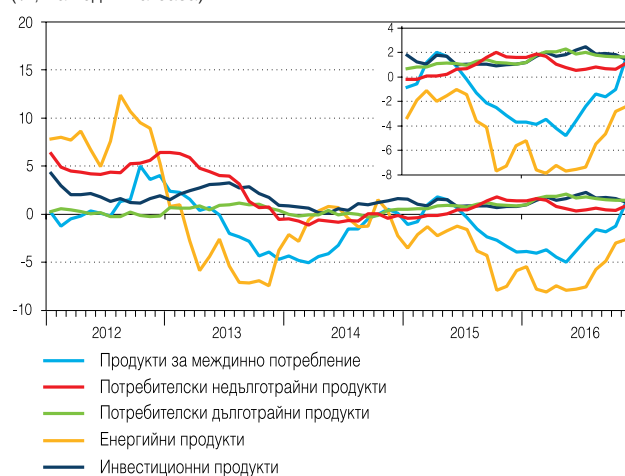
(%)



Източници: ЕЦБ, НСИ, изчисления на БНБ.

Темп на изменение на цените на производител за вътрешния пазар по основни производствени групировки

(%, на годишна база)



Източник: НСИ.

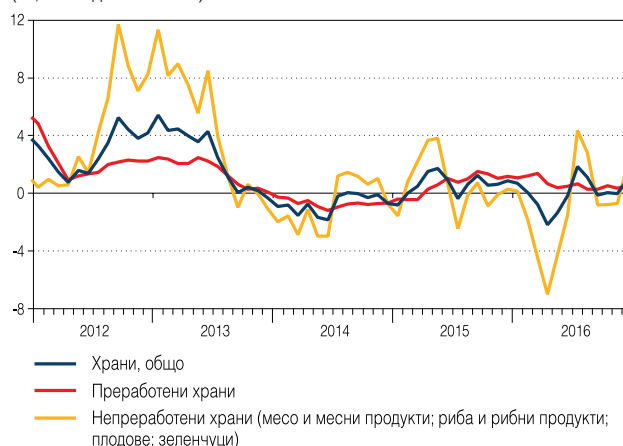
рафинирани нефтопродукти, метали и химични продукти.⁷⁷ През втората половина на годината се формира тенденция към свиване на отрицателния принос на преработващата промишленост в съответствие с наблюдаваната възходяща динамика на международните цени на петрола и цените на металите⁷⁸. По-високите цени на преработените нефтопродукти бяха бързо пренесени върху крайните цени на транспортните горива, което допринесе за свиването на дефлацията в тази група до -0.4% към декември 2016 г. (при -11.7% в края на 2015 г.).

По начин на използване на продуктите понижението на ИЦП през първото полугодие на 2016 г. се определяше от поевтиняването на енергийните продукти и продуктите за междинно потребление. Тези продукти формират значителна част от разходите за производство на фирмите и това беше предпоставка за понижаване на потребителските цени. През втората половина на годината тази тенденция започна да отслабва, като към ноември 2016 г. продуктите за междинно потребление имаха положителен принос за годишния растеж на ИЦП. Въпреки че за това допринасяше главно повишаването на международните цени на металите, растеж на годишна база към ноември 2016 г. беше отчетен също при цените на производител, свързани с производството на неметални суровини и материали. Запазването на тази тенденция през следващите месеци ще бъде предпоставка да се формира слаб натиск за повишаване на крайните потребителски цени. В преработващата промишленост през януари – ноември 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 отчасти на облеклото. По-високите цени на производител на хранителните продукти бяха пренесени върху крайните потребителски цени на преработените

⁷⁷ „Производство на кокс и рафинирани нефтопродукти“, „производство на основни метали и метални изделия, без машини и оборудване“ и „производство на химични продукти“.

⁷⁸ За повече информация относно динамиката на цените на основни суровини виж раздел „Международни цени на основни стоки“ в глава 1.

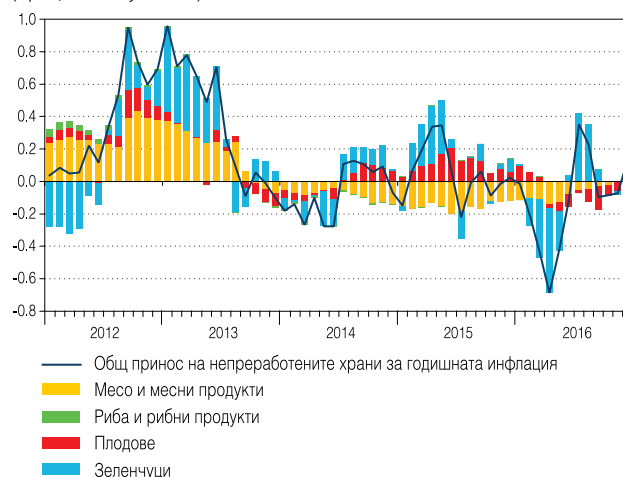
Темп на изменение на индекса на цените на храните
(%, на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Принос на основните подгрупи непреработени храни за общата инфлация

(процентни пунктове)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

храни, които отчетоха слаб растеж от 0.5% на годишна база към декември 2016 г. Най-голям положителен принос за годишната инфлация в края на 2016 г. имаше групата „захар и захарни изделия“⁷⁹ под влияние на възходящата динамика на вносните цени и цените в търговията на едро с тези продукти⁸⁰. Факторите, които ограничаваха инфлацията при групата на преработените храни през 2016 г., бяха низходящата динамика на цените на стоките и услугите за текущо потребление в селското стопанство и по-ниските цени на селскостопанските продукти в страната спрямо 2015 г.⁸¹ Това беше в съответствие и с добрата реколта на зърнените култури през 2016 г.

Силната зависимост на цените на непреработените храни от метеорологичните условия в страната и динамиката на вносните цени бяха причина при тази група да се наблюдават значителни колебания на цените от началото на годината. Към декември 2016 г. инфлацията при непреработените храни възлезе на 1.9% (0.14 процентни пункта), което се дължеше главно на увеличението на цените при групата „зеленчуци“ и отчасти на „месо и месни продукти“. Поскъпването на месото беше в съответствие с възходящата динамика на международните цени в тази група през втората половина на 2016 г. и пренасянето им в страната посредством вносните цени.⁸²

Цените на производител за вътрешния пазар при стоките за дълготрайна употреба също отчетоха нисък положителен растеж на годишна база през 2016 г., но не повлияха върху крайните цени на нехранителните стоки, при които инфлацията беше отрицателна и достигна -1.9% към декември (при -1.4% в края на 2015 г.). От началото на годината в групата на стоките за дълготрайна употреба сравнително висок спад на цените на годишна база продължи да се наблюдава при автомобилите, компютърната и телевизионната тех-

⁷⁹ „Захар, сладка, мед, шоколадови и захарни изделия“.

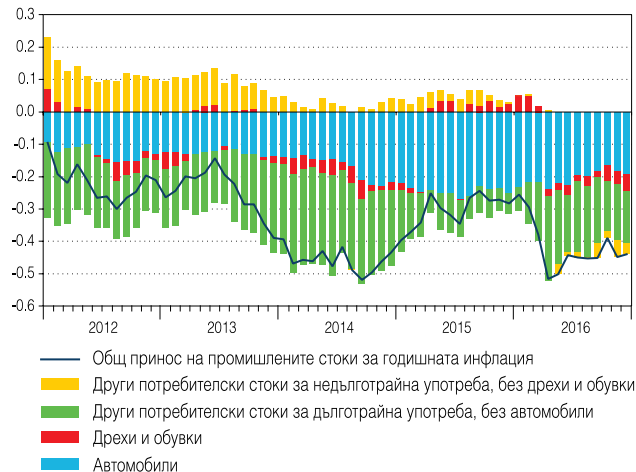
⁸⁰ Използвани са данни за вноса по СВТК за периода януари – септември 2016 г. и данни на Държавната комисия по стоковите борси и тържища за цените на едро на основни хранителни стоки, плодове и зеленчуци за периода януари – ноември 2016 г.

⁸¹ Използвани са данни на НСИ от 19 декември 2016 г. за „Икономически сметки в селското стопанство (първа оценка)“.

⁸² Използвани са данни за вноса по СВТК за третото тримесечие на 2016 г.

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

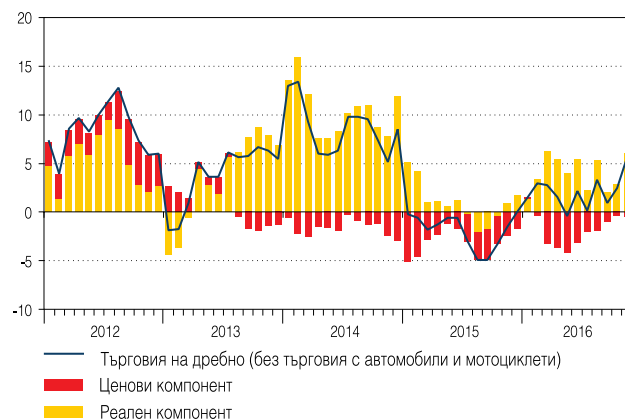
(процентни пунктове)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

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.

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

(%, на годишна база; календарно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

ника, мебелите и предметите за обзавеждане. Поевтиняването на тези стоки, голяма част от които се внасят в страната, вероятно отразява отчетения спад на годишна база на цените на внасяните стоки за дълготрайна употреба през първите девет месеца на 2016 г. Потребителското търсене на нехранителни стоки остана слабо през 2016 г. (оборотите в търговията на дребно при търговията с „нехранителни стоки“⁸³ отчетоха слаб растеж от 0.4% на годишна база).

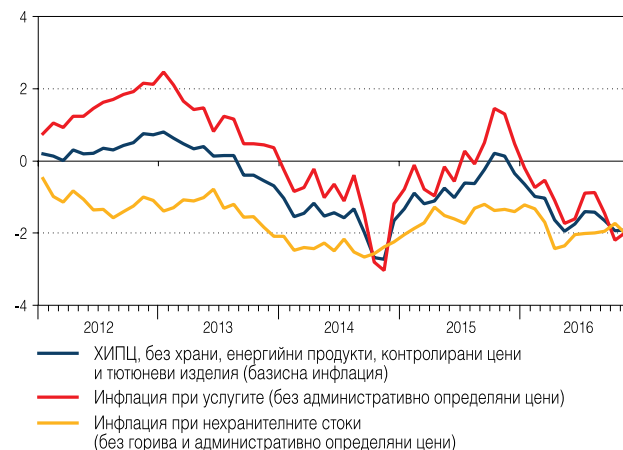
От началото на годината базисната инфлация, която включва цените на услугите и нехранителните стоки, следваше тенденция към понижение и възлезе на -2.1% към декември (при -0.3% в края на 2015 г.). За тази тенденция влияние оказва дефлацията при цените на услугите от началото на 2016 г. Към декември 2016 г. инфлацията при услугите (без тези с административно определяни цени) възлезе на -2.1% (0.5% в края на 2015 г.), за което допринесоха основно пониженията на цените при телекомуникационните услуги в условията на ценова конкуренция в този сектор и поевтиняването на транспортните услуги, обусловено главно от по-ниските цени на въздушния транспорт. Поевтиняването на транспортните услуги беше благоприятствано от значителното понижение на международните цени на петрола в началото на годината, а също и от динамиката при цените на ниско-тарифните авиокомпани, които започнаха да работят в страната през последните години. При цените на общественото хранене се наблюдаваше ниска инфлация от началото на 2016 г., което беше в съответствие с отчетените ниски темпове на 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. Това беше причина от началото на годината при административно определяните цени да се формира плавна възходяща тенденция. От юни 2016 г. бяха повишени цените

⁸³ „Търговия на дребно с нехранителни стоки, без търговията с автомобилни горива и смазочни материали“.

Базисна инфлация

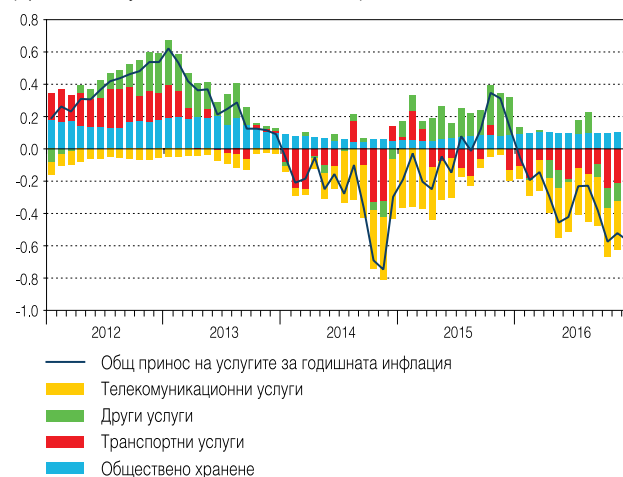
(%, на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Принос на услугите и на основните подгрупи услуги за общата инфлация

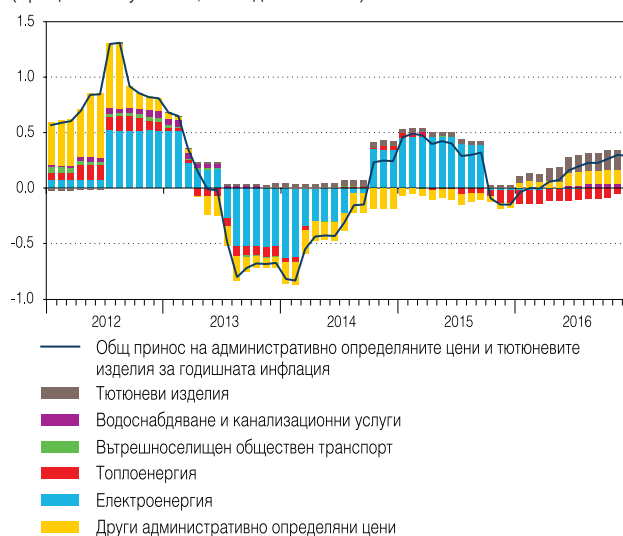
(процентни пунктове; на годишна база)



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.

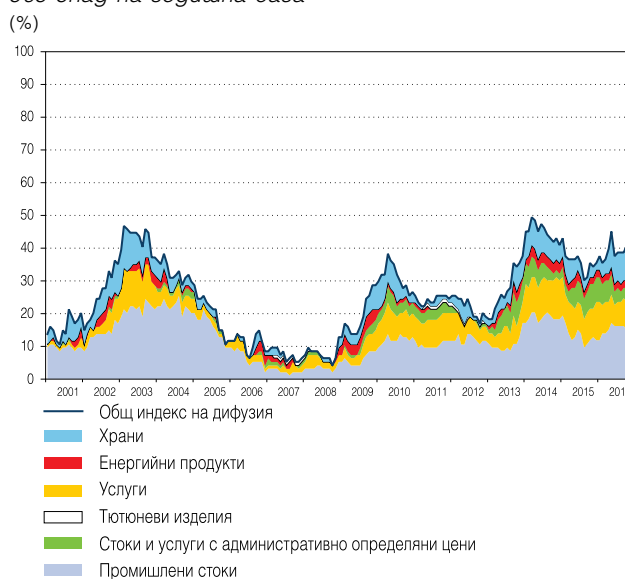
за пътуване във вътрешноселищния транспорт, за което допринесе главно поскъпването с 60% на билета за обществен транспорт в София. Ефектът от увеличението на тези цени беше частично компенсиран от отрицателния принос на административните цени на топлиенергията и газоснабдяването, които се влияят косвено от цените на горивата. През втората половина на 2016 г. започна да се наблюдава постепенно свиване на отрицателния принос на цените на тези услуги в съответствие с повишаването на международните цени на петрола.

Към декември 2016 г. индексът на дифузия, който показва дела на групите стоки и услуги със спад на цените на годишна база, се повиши слабо до 38.7% в сравнение с 35.5% в края на 2015 г. Това се дължеше главно на по-високия брой подгрупи храни и промишлени стоки със спад на цените. Тази тенденция беше частично компенсирана от свиването на броя стоки и услуги с административно определяни цени, които поевтиняват на годишна база. В края на годината се наблюдаваше слабо увеличение на броя подгрупи с инфлация, по-висока от 2%, което е предпоставка през следващите месеци да се наблюдава преустановяване на дефлацията в страната.

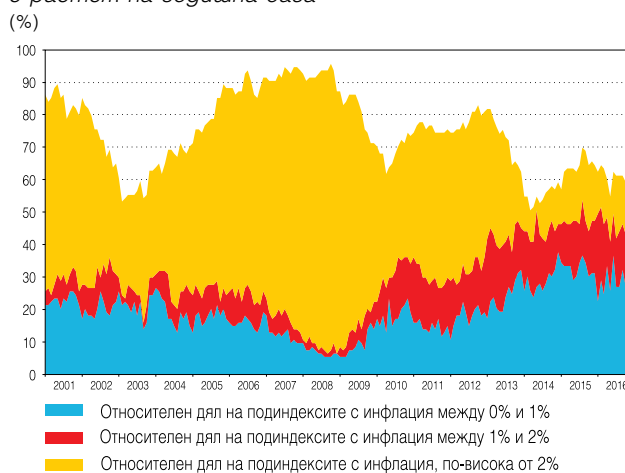
Според проведените от НСИ бизнес анкети за стопанската конюнктура през декември 2016 г. преобладаващата част от мениджърите в промишлеността (89.8%), услугите (91.8%) и търговията на дребно (90.9%) очакват задържане на продажните цени през следващите три месеца. В сектора на промишлеността балансът на мненията през последното тримесечие на 2016 г. беше слабо положителен в резултат на по-големия дял на мениджърите, които очакват повишение на цените, спрямо тези, които очакват понижение. Нагласите на мениджърите не дават основание да се очаква съществен натиск за повишение на продажните цени през следващите месеци, тъй като несигурната икономическа среда и недостатъчното търсене продължават да бъдат посочвани като основни фактори, затрудняващи дейността на фирмите. Въпреки това средно за 2016 г. анкетите на НСИ регистрираха известно намаляване в сравнение с 2015 г. на броя фирми, които считат недостатъчното търсене за пречка за развитието на бизнеса, като запазването на тази тенденция през

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.

следващите месеци е предпоставка за преустановяване на дефлацията при потребителските цени.

Очакваме през следващите месеци спадът на цените да се свива и инфлацията да бъде в диапазона от -0.2% до 1.2% в края на първото тримесечие на 2017 г. и от 0.2% до 2.1% в края на второто тримесечие.⁸⁴ Основен принос за това ще има очакваното поскъпване на енергийните продукти в съответствие с оценките за нарастване на международните цени на петрола. Административно определяните цени се очаква да продължат да имат положителен принос за общата инфлация, което ще отразява главно увеличението на акцизната ставка на тютюневите изделия от началото на 2017 г.⁸⁵ През първите пет месеца на годината допълнително влияние за повишение на инфлацията ще оказва базисен ефект от административното повишение на цените на вътрешноселищния транспорт през юни 2016 г. Международните цени на храните в евро се очаква да нарастват слабо на годишна база през следващите две тримесечия, което ще допринесе за постигането на ниска положителна инфлация при групата на храните. Базисната инфлация се очаква да продължи да има значителен отрицателен принос за динамиката на потребителските цени, което ще се определя от дългосрочната тенденция към понижаване на цените на някои стоки и услуги със сравнително високо тегло в потребителската кошница (телекомуникационни услуги, стоки за дълготрайна употреба). Прогнозираното нарастване на потребителското търсене ще бъде предпоставка за постепенно ограничаване на дефлацията при базисните компоненти на ХИПЦ.

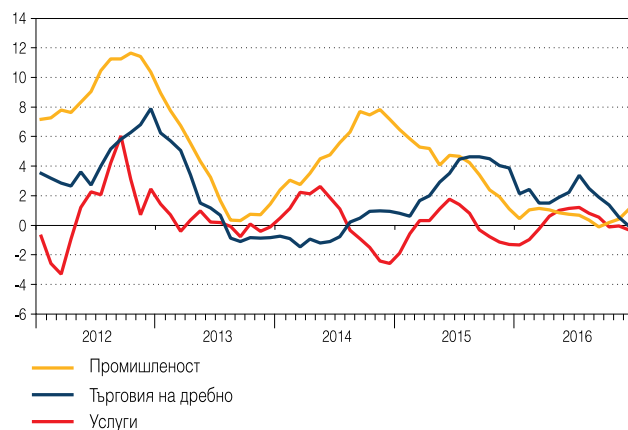
Рисковете пред прогнозата за инфлацията се оценяват като балансиранни. Основните рискове произтичат от движението на международните цени на суровия петрол и храните. Съществуват рискове от реализиране на по-висока от прогнозираната инфлация, в случай че международните цени на петрола нараснат

⁸⁴ Посочените интервали за очаквания годишен темп на инфлацията съответстват на вероятност от 60%.

⁸⁵ От началото на 2017 г. се предвижда увеличаване на размера на пропорционалния акциз за цигарите от 25% на 27% и увеличаване на минималния размер на общия акциз (специфичен и пропорционален акциз) с 4.3%.

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

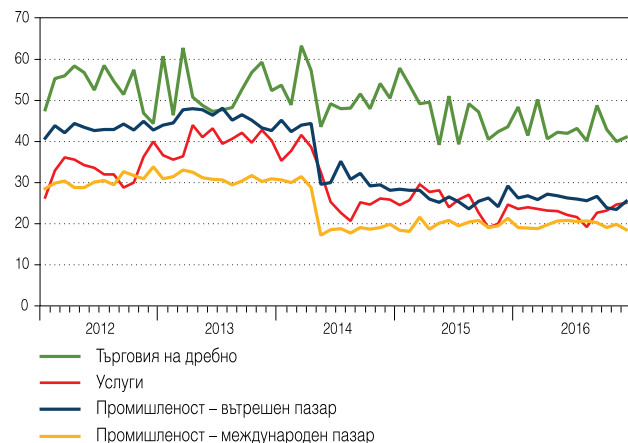
(баланс на мненията, %, 6-месечна плъзгаща се средна)



Източник: НСИ.

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

(относителен дял от предприятията, %)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

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

	Натрупана инфлация към декември 2015 г. (декември 2014 г. = 100)		Натрупана инфлация към декември 2016 г. (декември 2015 г. = 100)		Годишен темп на инфлация към декември 2016 г. (декември 2015 г. = 100)	
Инфлация (%)	-0.9		-0.5		-0.5	
	темп на инфлация по групи (%)	принос (процентни пунктове)	темп на инфлация по групи (%)	принос (процентни пунктове)	темп на инфлация по групи (%)	принос (процентни пунктове)
Храни	0.9	0.22	0.9	0.23	0.9	0.23
Преработени храни	1.2	0.20	0.5	0.09	0.5	0.09
Непреработени храни	0.3	0.02	1.9	0.14	1.9	0.14
Услуги	0.5	0.12	-2.1	-0.57	-2.1	-0.57
Обществено хранене	1.6	0.09	2.0	0.11	2.0	0.11
Транспортни услуги	-3.6	-0.13	-8.4	-0.32	-8.4	-0.32
Телекомуникационни услуги	-1.3	-0.06	-6.1	-0.33	-6.1	-0.33
Други услуги	2.0	0.23	-0.3	-0.03	-0.3	-0.03
Енергийни продукти	-10.5	-0.81	-0.2	-0.01	-0.2	-0.01
Транспортни горива	-11.7	-0.83	-0.4	-0.02	-0.4	-0.02
Промислени стоки	-1.4	-0.28	-1.9	-0.44	-1.9	-0.44
Стоки и услуги с административно определени цени*	-1.1	-0.17	0.6	0.10	0.6	0.10
Тютюневи изделия	0.6	0.02	3.8	0.19	3.8	0.19

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

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

с повече от очакваното под влияние на предприетите мерки от ОПЕК и други страни – производителки на петрол, за ограничаване на добиваните количества. Допълнителна несигурност за прогнозата представлява възможното административно повишение на цените на някои услуги, които се влияят косвено от международните цени на петрола (топлоенергия и газоснабдяване), както и предприетото от КЕВР увеличение на цената на природния газ с 4.65% от 1 януари 2017 г.⁸⁶ По-бавно от очакваното нарастване на потребителските разходи на домакинствата през следващите две тримесечия и запазването на дефлационния тренд при някои услуги и при стоките за дълготрайна употреба е предпоставка за реализиране на по-ниска от прогнозираната инфлация.

⁸⁶ За повече информация виж: <http://www.dker.bg/newsbg.php?n=2846>

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

Прогнозата на БНБ за основни макроикономически показатели е изготвена на базата на информация, публикувана към 15 декември 2016 г., като са използвани допускания за развитието на международната конюнктура на ЕЦБ, ЕК и МВФ към 8 декември 2016 г.

През 2016 г. се очаква глобалният икономически растеж да се забави спрямо 2015 г. поради по-нисък годишен растеж в развитите държави и запазване на реалния темп на растеж в развиващите се страни на ниво близо до това от предходната година. За периода 2017–2018 г., въз основа на прогнозите на ЕЦБ, ЕК и МВФ за развитието на световната икономика, очакваме ускоряване на икономическата активност в основните ни търговски партньори и съответно нарастване на външното търсене за български стоки и услуги.

Международните цени на основни суровини останаха по-ниски през 2016 г. в сравнение с предходната година поради високото ниво на запаси и производство. През втората половина на 2016 г. се наблюдаваше тенденция към намаляване на несъответствието между търсените и произведените количества в глобален мащаб, която се очаква да продължи и през 2017 г. и 2018 г. В резултат очакваме международните цени на основните суровини да започнат да нарастват на годишна база от 2017 г.

През 2016 г. очакваме реалният растеж в България да възлезе на 3.4% (3.6% през 2015 г.). През 2017 г. очакванията са за забавяне на растежа до 2.8%, след което предвиждаме бавно ускоряване до 2.9% през 2018 г. Основен положителен принос за растежа ще има вътрешното търсене, вследствие на което очакваме ускоряване на растежа на вноса на стоки и услуги. Въпреки нарастващия внос очакваме приносът на нетния износ да бъде почти неутрален средно за прогнозния хоризонт. Оценяваме рисковете пред прогнозата за икономическата активност през 2016 г. като балансирани. За 2017–2018 г. оценката е, че има рискове растежът да бъде по-нисък от прогнозирания. Несигурността в перспективите за развитието на международната конюнктура остава висока и би повлияла негативно както на външното търсене на български стоки и услуги, така и на инвестиционната активност в страната. Реализирането на по-ниски от очакваните частни инвестиции в България би повлияло ограничаващо на потреблението и доверието на домакинствата, а по-слабо усвояване на средства от ЕС е предпоставка за по-ниски правителствени инвестиции.

През 2016 г. инфлацията в България остана отрицателна. Понижението на международните цени на суровия петрол и на основните суровини допринесе за понижението на цените на вносните стоки, което бе пренесено върху крайните потребителски цени в страната. В същата посока действаха и специфични фактори, свързани с поевтиняването на някои услуги, както и продължаващото понижаване на цените на стоките за дълготрайна употреба. През 2017–2018 г. очакваме инфлацията да бъде ниска и да следва тенденция към плавно нарастване в съответствие с допусканията за възходяща динамика на международните цени. Административно определяните цени ще имат нисък положителен принос за общата инфлация поради предвижданото увеличение на акциза върху тютюневите изделия. Рисковете пред прогнозата за инфлацията се оценяват като балансирани. Повишаването на международните цени на петрола и основни суровини с по-бързи темпове от очакваното и произтичащите от това възможни увеличения в някои административно определяни цени са предпоставка да се наблюдава по-висока от прогнозираната инфлация. Запазването обаче на дефлационния тренд при някои услуги и стоките за дълготрайна употреба е предпоставка за реализиране на по-ниска от прогнозираната инфлация.

Прогноза

Очакваме глобалният икономически растеж през 2016 г. да остане по-нисък от този през 2015 г. поради по-бавния растеж през първите три тримесечия на годината. Основен фактор за това е по-слабият растеж в развитите държави, където въпреки положителните сигнали за икономическата активност през третото тримесечие на 2016 г. той остава по-нисък спрямо предходната година. Същевременно растежът в развиващите се държави за 2016 г. ще се запази на нивото от 2015 г. За 2017 г. и 2018 г. прогнозите на ЕЦБ, ЕК и МВФ предвиждат глобалният икономически растеж да се

ускори спрямо 2016 г. с възстановяването на икономическата активност в развиващите се държави, както и с плавното нарастване на БВП в САЩ и еврозоната. Очакваното ускоряване на глобалната икономическа активност ще допринесе за повишаване на външното търсене и на български стоки и услуги през 2017 г. и 2018 г.

Въпреки че през 2016 г. цените на енергийните и неенергийните продукти бяха под нивата си от 2015 г., през втората половина на годината на международните пазари се наблюдаваше намаляване на несъответствието между търсените и произведените количества, което доведе в края на 2016 г. до покачване на годишна база на цените на енергийните и на голяма част от неенергийните продукти. Основните фактори, които допринесоха за повишаване на цените на енергийните продукти през втората половина на 2016 г., бяха договорените през септември, ноември и декември 2016 г. параметри по планираното за началото на 2017 г. ограничаване на добива на петрол в страните от ОПЕК и други големи производители, като Русия, както и намаляващият добив в САЩ. При неенергийните продукти растеж на цените на годишна база в края на 2016 г. се наблюдаваше главно при металите, които бяха повлияни от предприетите държавни инвестиционни разходи в Китай, най-големия потребител на метали в световен план. Очакваме формиращите се тенденции към намаляване на свръхпредлагането на международните стокови пазари, както и покачването на цените на енергийните продукти поради изпълнението на декемврийското споразумение за ограничаване на добива на петрол между държавите от ОПЕК и други основни страни производителки, да доведат до нарастване на годишна база на международните цени на стоки за периода 2017–2018 г.

През 2016 г. икономическият растеж в България се очаква да бъде близък до отчетения през 2015 г. Предвиждаме основен принос за растежа да имат нетният износ и частното потребление и в по-ниска степен изменението на запасите. Приносът на правителственото потребление се очаква да бъде неутрален за растежа на БВП. Влияние за малко по-ниския растеж през годината спрямо 2015 г. оказва понижението на правителствените инвестиции вследствие на забавяне в стартирането на инвестиционни проекти, финансирани със средства по фондове на ЕС за програмния период 2014–2020 г.

Очакваме растежът през 2017 г. да се забави до 2.8% и да се ускори слабо през 2018 г. до 2.9%, като се предвижда вътрешното търсене да определя в по-голяма степен динамиката на икономическата активност през двете години. Частното потребление ще бъде основен фактор за растежа, като постепенно ще ускорява нарастването си спрямо 2016 г. под влияние на продължаващото повишаване на реалния разполагаем доход и подобрението на ситуацията на пазара на труда. Частните инвестиции също ще имат положителен принос за растежа, стимулирани от нарастване на търсенето на стоки и услуги. Очаква се печалбите на предприятията да нарастват, което в условията на ниски лихвени проценти може да засили и търсенето на кредитен ресурс от страна на фирмите. Според плановите на правителството, представени в актуализираната средносрочна бюджетна прогноза на МФ, публикувана през октомври 2016 г., усвояването на средства от фондовете на ЕС ще се повиши, вследствие на което правителствените инвестиции ще нараснат през 2017 г. и ще се задържат на сходно ниво и през 2018 г. При така описаната динамика на частните и правителствените инвестиции се очаква ускоряване на растежа на брутното образуване на основен капитал в реално изражение през 2017 г. и само слабо забавяне през 2018 г. Положителният принос за растежа на компонентите на вътрешното търсене се очаква частично да бъде компенсиран от съответното ускоряване на вноса на стоки и услуги. При прогнозата се прави техническо допускане, че изменението на запасите ще има неутрален ефект върху растежа, което за 2017 г. се превръща в специфичен фактор, допринасящ за забавяне на растежа на реалния БВП спрямо наблюдавания през 2016 г.

През 2017 г. очакваме реалният износ на стоки и услуги да забави темпа си на растеж в сравнение с високата реализация през 2016 г. Това ще се дължи главно на забавяне в растежа на реалния износ на услуги в резултат от отслабване на наблюдаваните през 2016 г. положителни ефекти, свързани с възстановяването на икономическата активност във важни за туризма ни страни, както и с повишаване на несигурността в държави, които са конкуренти на България в областта на туризма. През 2018 г. очакваме реалният износ на стоки и услуги да се ускори спрямо 2017 г. в съответствие

с динамиката на външното търсене. Същевременно вносът на стоки и услуги ще ускори темпа си на реален растеж през 2017 г. в съответствие с ускоряването на вътрешното търсене и ще забави слабо растежа си през 2018 г. под влияние на запазването на нивата на правителствените инвестиции. В резултат през 2017 г. и през 2018 г. прогнозираме по-слаб принос на нетния износ за растежа на БВП в сравнение с 2016 г., но средно за двете години приносът на нетния износ за растежа ще бъде неутрален.

При реализиране на прогнозата ни за благоприятни условия на търговия за България (измерващи изменението на цените на износа на стоки спрямо цените на вноса на стоки) и по-висок темп на растеж на реалния износ на стоки спрямо този на вноса на стоки, очакваме търговският дефицит по текущата сметка на платежния баланс да продължи да се свива като процент от БВП през 2016–2018 г. спрямо нивото си от 2015 г. По салдото на търговията с услуги през 2016 г. очакваме по-голям излишък като процент от БВП спрямо 2015 г. поради по-високите приходи от туризъм, свързани с възстановяването на икономическата активност във важни за туризма ни страни, както и поради нарасналата несигурност в държави – конкуренти на България в сектора на туризма, като Турция. През 2017–2018 г. очакваме излишъкът по салдото на търговията с услуги като процент от БВП да се стабилизира, като положителните ефекти върху износа на услуги от 2016 г. ще отслабнат, докато вносът на услуги ще нараства плавно под влияние на подобряващите се икономическа активност, заетост и доходи в страната. Повишаването на икономическата активност в България се очаква да допринесе за нарастване на печалбите на фирмите, което плавно да увеличи нивото на изплащаните към нерезиденти дивиденди и съответно да доведе до нарастване на дефицита по сметка „първичен доход“ на платежния баланс към края на прогнозния хоризонт. През 2016 г. очакваме нетните трансфери по текущата сметка на платежния баланс да се понижат като процент от БВП спрямо регистрираното през 2015 г. и да останат на сходно ниво през 2017–2018 г., като динамиката им отразява плановете на правителството за по-добро усвояване на средства от фондовете на ЕС съгласно актуализираната средносрочна бюджетна прогноза на МФ, публикувана през октомври 2016 г. В резултат от динамиката на компонентите салдото по текущата сметка на платежния баланс за периода 2016–2018 г. ще остане положително, като към края на прогнозния хоризонт постепенно ще се свива като процент от БВП.

Очакваме растежът на заетостта да бъде по-висок за 2016 г. спрямо 2015 г. и да достигне 0.5%. Положителните тенденции на пазара на труда ще се запазят, но въпреки това се предвижда фирмите да продължат предпазливата си политика при откриване на нови работни места, оптимизирайки разходите си за труд. През 2017 г. и 2018 г. очакваме заетостта да продължи да нараства с темп, сходен с този от 2016 г. Съответно през 2016–2018 г. равнището на безработица ще продължи да се понижава. При очакваното слабо нарастване на заетостта производителността на труда ще следва главно динамиката на реалния БВП. Очакваме темпът на растеж на реалната компенсация на един нает постепенно да се доближава до този на производителността на труда, в резултат на което номиналните разходи за труд на единица продукция да нарастват с темпове под 2% през прогнозния хоризонт.

Формиралата се през втората половина на 2016 г. тенденция към нарастване на международните цени на петрола и храните ще бъде основен фактор за преустановяване на понижението на индекса на потребителските цени, като в края на 2017 г. и 2018 г. очакваме годишната инфлация да възлезе съответно на 1.2% и 1.4%. За тази тенденция ще допринесе също поскъпването на стоките и услугите с административно определяни цени вследствие на предвижданото увеличение на минималния размер на акциза върху тютюневите изделия от началото на 2017 г. и 2018 г. Очакваме базисната инфлация да преустанови дефлационния си тренд през втората половина на 2017 г. В допълнение към това инфлацията при общественото хранене и транспортните услуги, която се влияе косвено от вътрешните цени на храните и горивата, се предвижда да следва очакваната възходяща динамика на международните цени.

В периода 2017–2018 г. очакваме привлечените средства от неправителствения сектор в банковата система да продължат да нарастват, макар и с по-ниски темпове в сравнение със средните за 2016 г. Тази динамика ще се обуславя от прогнозираното ускоряване на частното потребление и съответно слабо понижение на нормата на спестяване, както и от очакванията за сравнително високо търсене на пари в обращение. За предвижданите тенденции по отношение на привлечения в банковата система ресурс от фирмите и домакинствата ще допринесе и очакваното запазване на лихвените проценти по депозитите на достигнатите ниски равнища. Възстановяването на частното потребление и инвестициите в условията на сравнително ниски нива на лихвите по кредитите ще бъде фактор, стимулиращ търсенето на кредити от неправителствения сектор. Продължаващото подобряване на икономическата активност се очаква да бъде предпоставка и за повишаване на склонността на банките за поемане на риск при кредитирането. Очакванията за плавно ускоряване на растежа на кредита съответстват и на допускането за запазване на положителните тенденции, наблюдавани от второто тримесечие на 2016 г. при новоотпуснатите кредити за частния сектор.

Ревизии в данните за БВП, публикувани през октомври 2016 г.

В съответствие с календара на НСИ за разпространение на резултатите от статистическите изследвания в периода 11–13 октомври 2016 г. в сайта на НСИ бяха публикувани не само окончателните данни за БВП за 2015 г., но и ревизирани годишни и тримесечни данни за БВП по производствения метод, метода на доходите и метода за крайно използване за периода от 2000 г. до второто тримесечие на 2016 г. включително. Ревизиите в данните от националните сметки се дължат както на промени в използваните от НСИ методи и източници на данни, така и на рутинни процедури⁸⁷. Ревизиите засегнаха предимно годишния темп на изменение на реалния БВП за периода от 2000 г. до второто тримесечие на 2016 г., докато ревизиите в дефлатора на БВП са концентрирани главно в 2011 г. и в 2015 г.

Вследствие на ревизиите кумулативният растеж на реалния БВП за периода 2000–2015 г. възлезе на 69.1% при 66.5% преди ревизиите, в т.ч. за периода 2000–2008 г. растежът е понижен до 60.3% от 61.1%, спадът през 2009 г. спрямо 2008 г. е по-малък и възлиза на -3.6% в сравнение с -4.2%, а за периода 2009–2015 г. растежът е повишен до 9.4% от 7.9%. Най-съществено са променени данните за 2015 г., за която ревизиите се дължат и на включване на допълнително постъпили отчетни данни за годината. Номиналният БВП за 2015 г. е повишен с 2.2 млрд. лв. и възлиза на 88.6 млрд. лв., а реалният годишен растеж е повишен с 0.6 процентни пункта до 3.6%. Наблюдава се и съществена промяна в структурата на БВП по компоненти на крайното използване. По данни, публикувани преди ревизиите от октомври 2016 г., с основен принос за растежа през 2015 г. бе нетният износ, а след ревизиите данните посочват, че растежът се дължи предимно на частното потребление. За първото полугодие на 2016 г. годишният растеж на реалния БВП е повишен с 0.6 процентни пункта до 3.5%, като по компоненти на БВП вследствие на ревизиите приносят на частното потребление за растежа се понижи за същия период в сравнение с данните преди ревизиите, като това се компенсира от повишен принос на нетния износ, което се дължи частично и на базов ефект.

Направените от НСИ ревизии доведоха до значителни промени в историческите данни, на базата на които БНБ изготвя своята макроикономическа прогноза, вследствие на което вече няма съпоставимост между текущата макроикономическа прогноза, изготвена на база на ревизираните данни, и прогнозата, публикувана в „Икономически преглед“, 2016, № 2, и по тази причина не се представя сравнение с предходната прогноза.

⁸⁷ Ревизиите в данните се дължат главно на: преразглеждане на метода за постоянна инвентаризация за изчисляване на потреблението на основен капитал на незапазарните единици; прекласифициране на Фонда за гарантиране на влоговете на банките в сектор „държавно управление“; внедряване на ревизиите в платежния баланс, въведени от БНБ през март 2016 г.; рутинни процедури, свързани с допълнително постъпилите данни в рамките на изчерпателната годишна статистическа отчетност; балансиране на таблиците „ресурс – използване“; прекласифициране на единици по искане на ЕК.

**Ревизии в данните за растежа на реалния БВП и по компоненти
(13 октомври 2016 г. спрямо 2 септември 2016 г.)**

	Данни към 13 октомври 2016 г.			Данни към 2 септември 2016 г.			Ревизия (процентни пунктове)		
	2014 г.	2015 г.	2016 г. (януари-юни)	2014 г.	2015 г.	2016 г. (януари-юни)	2014 г.	2015 г.	2016 г. (януари-юни)
<i>Годишен темп на изменение (%)</i>									
БВП по постоянни цени	1.3	3.6	3.5	1.5	3.0	3.0	-0.2	0.6	0.6
Частно потребление	2.7	4.5	1.8	2.7	0.8	2.4	0.0	3.7	-0.5
Правителствено потребление	0.1	1.4	-3.4	0.1	0.3	-3.3	0.1	1.1	0.0
Брутно образуване на основен капитал	3.4	2.7	0.4	3.4	2.5	0.4	0.0	0.2	0.0
Износ на стоки и услуги	3.1	5.7	3.9	-0.1	7.6	4.4	3.2	-1.9	-0.5
Внос на стоки и услуги	5.2	5.4	1.9	1.5	4.4	3.5	3.6	1.0	-1.6
<i>Принос за растежа (процентни пунктове)</i>									
Частно потребление	1.7	2.8	1.2	1.7	0.5	1.5	0.0	2.3	-0.3
Правителствено потребление	0.0	0.2	-0.6	0.0	0.0	-0.6	0.0	0.2	-0.1
Брутно образуване на основен капитал	0.7	0.6	0.1	0.7	0.5	0.1	0.0	0.0	0.0
Нетен износ	-1.3	0.1	1.5	-1.1	2.1	0.6	-0.2	-1.9	0.9

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Рискове пред реализирането на прогнозата

Несигурността за реализиране на прогнозата се представя чрез оценка на рисковете. Рисковете по отношение реализирането на прогнозата за икономическия растеж са балансирани за 2016 г. За периода 2017–2018 г. обаче рисковете са за реализиране на по-слаб растеж от прогнозирания. Все още сравнително ниските цени на петрола, ниските цени на ресурса за финансиране и текущо наблюдаваните положителни нагласи в страната продължават да бъдат предпоставки за реализиране на по-високо потребление и инвестиции спрямо прогнозираните. Но негативните рискове пред външната и вътрешната среда са съществени и могат да създадат условия за реализиране на по-нисък от очаквания растеж на реалния БВП. Тези рискове произтичат от повишената несигурност около преговорите за излизането на Обединеното кралство от ЕС, от несигурността за бъдещата парична и фискална политика в САЩ, предстоящите избори в някои страни, които са основни търговски партньори на България (Германия, Франция и Нидерландия), политическата нестабилност в Италия и влошаването на икономическата среда в Турция. Несигурност създават и предстоящите избори в България. Тези фактори биха могли да окажат негативно влияние както върху външното търсене на български стоки и услуги, така и върху инвестиционната активност в страната. Реализирането на по-малки от очакваните инвестиции в частния сектор от своя страна може да повлияе ограничаващо на потреблението на домакинствата по линия на разполагаемия им доход и на потребителското доверие. Съществуват рискове от реализиране на по-ниски правителствени инвестиции през 2017 г. предвид по-слабата реализация на разходите по програми на ЕС през 2016 г. спрямо разчетите от актуализираната средносрочна бюджетна прогноза от октомври 2016 г. В случай на по-благоприятно от очакваното развитие във външната и вътрешната среда икономическата активност в страната би могла да бъде по-висока в сравнение с базисния сценарий.

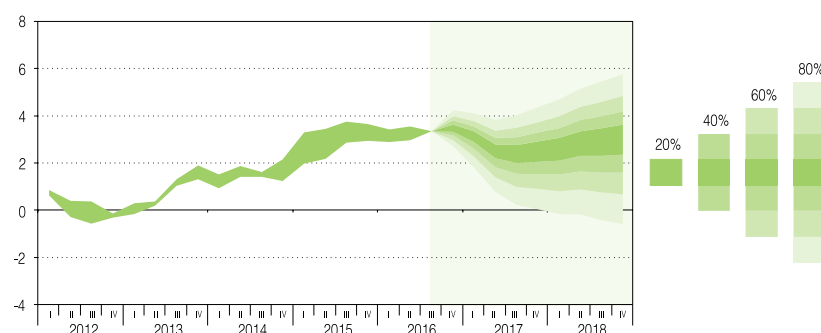
Несигурността по отношение на прогнозата за даден показател може да бъде илюстрирана графично с помощта на т.нар. ветрилообразна графика⁸⁸. Лентите на графиката, отбелязани с даден цвят, задават интервал, в който с определена вероятност се очаква да попадне реализацията на прогнозираната величина (виж бележката към графиката за растежа на БВП за повече подробности). Всеки такъв интервал се разширява с увеличаване на прогнозния хоризонт, което отразява нарастващата несигурност по отношение на по-далечното бъдеще. Ветрилообразната графика за

⁸⁸ Използването на ветрилообразните графики е разгледано в по-голяма степен на детайлност в карето „Измерване и представяне на несигурността при прогнозиране на икономическите показатели“, *Икономически преглед*, 2012, № 1.

годишния растеж на БВП показва например, че е малко вероятно през 2017 г. да се реализира растеж на реалния БВП, надхвърлящ 4%, докато 60% е вероятността годишният растеж на БВП да бъде в интервала 1.4–3.6% за тази година.

Риските пред прогнозата за инфлацията се оценяват като балансиранни. Основните рискове произтичат от динамиката на международните цени на суровия петрол и храните и възникването на вторични ефекти върху други групи стоки и услуги. Съществуват рискове от реализиране на по-висока от прогнозираната инфлация, в случай че международните цени на петрола нараснат повече от очакваното под влияние на предприятиите от ОПЕК и други основни страни – производителки на петрол, мерки за ограничаване на добиваните количества или бъдат предприети административни повишения на цените на някои услуги, които се влияят косвено от цените на петрола (топлоенергия и газоснабдяване). Запазването на дефлационния тренд при цените на някои услуги и при стоките за дълготрайна употреба е предпоставка за реализиране на по-ниска от прогнозираната инфлация. Силната ценова конкуренция в телекомуникационния сектор, предвижданото от ЕК премахване на таксите за роуминг от 15 юни 2017 г. и утвърдените в края на 2016 г. от Комисията за регулиране на съобщенията по-ниски цени на терминиране (цени на разговорите между мрежите на отделните оператори) са предпоставка за реализирането на по-ниска от очакваното базисна инфлация през прогнозния хоризонт. Добрата реколта при зърнените култури през 2016 г. в България и в основни страни – производителки в региона, ще бъде предпоставка през 2017 г. да се наблюдава по-ниска от предвижданото инфлация при групата на храните спрямо базисния сценарий. Балансът на рисковете по отношение на инфлацията е илюстриран графично на ветрилообразната графика по-горе. През следващите две години предвиждаме плавно повишаване на инфлацията спрямо текущите нива в границите между -0.2% и 2.7% в края на 2017 г., докато 60% е вероятността инфлацията да бъде между -0.9% и 3.5% в края на 2018 г.

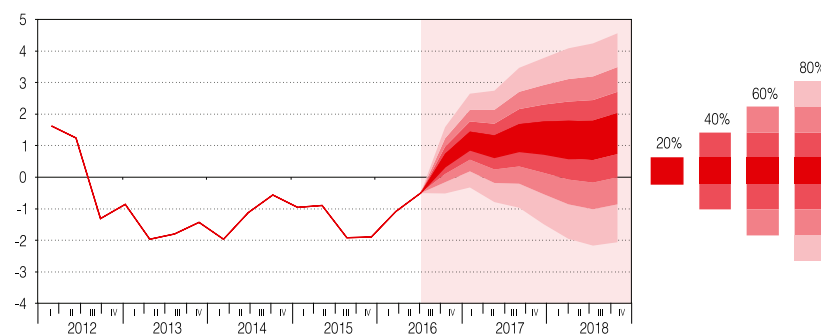
Ветрилообразна графика за очаквания годишен темп на изменение на реалния БВП



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.

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



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

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

Рисковете пред прогнозата за паричния сектор са свързани с по-бавно от очакваното възстановяване на частното потребление и инвестиции, което би намерило отражение в по-бавен от прогнозирания растеж на кредита за неправителствения сектор.

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

(%)

	2014 г.	2015 г.	2016 г.	2017 г.	2018 г.
<i>Годишен темп на изменение</i>					
БВП по постоянни цени	1.3	3.6	3.4	2.8	2.9
Частно потребление	2.7	4.5	2.1	2.5	2.6
Правителствено потребление	0.1	1.4	0.3	1.7	1.7
Брутно образуване на основен капитал	3.4	2.7	-1.5	5.6	4.1
Износ на стоки и услуги	3.1	5.7	5.7	4.7	5.0
Внос на стоки и услуги	5.2	5.4	3.2	5.0	4.7
ХИПЦ в края на периода*	-2.0	-0.9	-0.5	1.2	1.4
Базисна инфлация	-1.6	-0.3	-2.1	0.3	1.1
Енергийни продукти	-13.9	-10.5	-0.2	8.1	4.3
Храни	-0.7	0.9	0.9	1.6	1.7
Стоки и услуги с административно определяни цени и тютюневи изделия	1.2	-0.7	1.4	1.1	0.9
Заетост	0.4	0.4	0.5	0.5	0.6
Разходи за труд на единица продукция	4.6	2.3	0.5	1.7	1.8
Производителност на труда	1.0	3.3	2.9	2.3	2.3
Равнище на безработица (дял от работната сила)	11.4	9.1	7.6	7.1	7.1
Вземания от неправителствения сектор*	-7.7	-1.6	1.8	3.0	3.6
Вземания от предприятия**	-12.0	-1.6	0.6	2.9	3.7
Вземания от домакинствата	-1.6	-1.3	2.0	3.0	3.5
Депозити на неправителствения сектор*	1.5	10.6	7.0	6.4	7.0
<i>Съотношение към БВП</i>					
Текуща сметка на платежния баланс	0.1	0.4	2.8	1.6	1.6
Търговски баланс	-6.5	-5.8	-4.2	-4.4	-4.3
Услуги, нето	5.9	6.8	7.2	7.2	7.3
Първичен доход, нето	-3.1	-4.3	-3.3	-4.3	-4.5
Вторичен доход, нето	3.8	3.6	3.1	3.1	3.0
<i>Годишен темп на изменение</i>					
Външни допускания					
Външно търсене	3.7	1.7	2.9	3.4	3.6
Средногодишна цена на петрол тип „Бrent“ (в долари)*	-9.1	-47.1	-15.9	18.7	8.4
Средногодишна цена на неенергийни продукти (в долари)*	-3.3	-16.5	-3.9	4.3	2.5
Цена на петрол тип „Бrent“ в края на периода (в долари)*	-30.5	-42.9	15.3	9.6	7.0
Цена на неенергийни продукти в края на периода (в долари)*	-5.2	-18.9	7.3	4.0	2.3

* Данните за 2016 г. са отчетни.

** Данните се отнасят за нефинансовите предприятия.

Източник: БНБ.