

БЪЛГАРСКА НАРОДНА БАНКА



ИКОНОМИЧЕСКИ ПРЕГЛЕД

4/2017



Това време на много оуде.
е време на време. Боже, Боже,
че-ли да се любва и за оуде.
за себе в мн иуде време.
а м деев славуа за-бита мн
Поред саврше да забави с
а да мн да мн оуде оуде
да се саврше, ба за доброт
Славян

ИКОНОМИЧЕСКИ ПРЕГЛЕД

4/2017



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 2017 г., е представен на УС на БНБ на заседанието му на 7 февруари 2018 г. В него са използвани статистически данни и информация, публикувани до 24 януари 2018 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, 2018

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

Тел. 02 9145-1906, 1271, 1469

Интернет страница: www.bnb.bg

Материалите са получени за редакционна обработка на 9 февруари 2018 г.

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

ISSN 1312–4196 (на хартия)

ISSN 2367–4954 (онлайн)

СЪДЪРЖАНИЕ

РЕЗЮМЕ	7
1. ВЪНШНА СРЕДА	11
Конюнктура	11
Международни цени на основни стоки	19
2. ФИНАНСОВИ ПОТОЦИ, ПАРИ И КРЕДИТ	22
Външни финансови потоци	22
Парични и кредитни агрегати	25
Лихвени проценти	32
Финансови потоци между сектор „държавно управление“ и другите сектори на икономиката	36
3. ИКОНОМИЧЕСКА АКТИВНОСТ	39
Текуща конюнктура	39
Износ и внос на стоки и услуги	41
Поведение на фирмите и конкурентоспособност	48
Поведение на домакинствата	52
Влияние на фискалната политика върху икономиката	55
4. ИНФЛАЦИЯ	61
5. ПРОГНОЗА НА БНБ ЗА ОСНОВНИ МАКРОИКОНОМИЧЕСКИ ПОКАЗАТЕЛИ ЗА 2017–2019 Г.	70
Международна конюнктура и цени	70
Прогноза	71
Ревизии в прогнозата	73
Рискове пред реализирането на прогнозата	74

АКЦЕНТИ

- Основни параметри на бюджетната рамка (2018–2020 г.) 59

Графики

Глобални индекси <i>PMI</i>	11	Резервни пари	27
Световна търговия и търговия в избрани региони	12	Депозити на банките в БНБ	27
Инфлация, измерена чрез ИПЦ	12	Пари в обращение	27
Принос по компоненти за изменението на реалния БВП на еврозоната	13	Покупко-продажба на валута между БНБ и банките (на месечна база)	28
Принос по държави за изменението на реалния БВП на еврозоната	13	Годишен растеж на кредита за нефинансови предприятия и принос по видове кредити	29
Изменение на БВП и <i>PMI</i> на преработващата промишленост и услугите	13	Нови кредити за нефинансови предприятия (месечни обеми)	29
Равнище на безработица и растеж на заетостта в еврозоната	14	Годишен растеж на кредита за домакинства и принос по видове кредити	29
Инфлация в еврозоната	14	Нови кредити за домакинства (месечни обеми)	30
Лихвени проценти на ЕЦБ, ЕОНИА и излишък от ликвидност в банковата система на еврозоната	14	Изменения в търсенето и в кредитните стандарти	31
Динамика на ЮРИБОР	15	Лихвени проценти на междубанковия паричен пазар (средномесечна стойност)	32
Принос по компоненти за растежа на БВП на САЩ (на тримесечна база)	15	Лихвени проценти по депозити със срок три месеца	32
Индекси <i>ISM-PMI</i> на преработващата промишленост и услугите и растеж на БВП (на тримесечна база) на САЩ	16	Крива на доходност на инструментите на междубанковия паричен пазар	32
Индекси на доверието на потребителите в САЩ	16	Лихвени проценти по новодоговорени срочни депозити	33
Инфлация в САЩ	16	Разпределение на лихвените проценти по новодоговорени срочни левови депозити на домакинства	33
Равнище на безработица и брой новонаети работници в неаграрния сектор на САЩ	17	Лихвени проценти по новодоговорени кредити по валути за нефинансови предприятия	34
Индекси <i>PMI</i> на преработващата промишленост и услугите и растеж на БВП (на тримесечна база) в Китай	17	Лихвени проценти и ГПР по новодоговорени кредити за домакинства	34
Индустриално производство в Китай	17	Разпределение на лихвените проценти по новодоговорени жилищни кредити в евро	35
Инвестиции в основен капитал (общо) и в избрани сектори в Китай	18	Лихвени проценти на първичния и вторичния пазар на ДЦК със срочност 10 години и 6 месеца	35
Инфлация в Китай	18	Еталонна крива на доходност на ДЦК на България	36
Цени на жилищата в Китай	18	Влияние на консолидирания бюджет върху ликвидността на останалите сектори (по тримесечия)	37
Валутни резерви на Китай	19	Принос по компоненти на крайното използване за растежа на БВП	39
Цена на суровия петрол тип „Брент“	19	Бизнес климат и доверие на потребителите	39
Предлагане и търсене на суров петрол в света (по тримесечия)	19	Очаквания за бъдещата икономическа активност	40
Цени на фючърси на суров петрол тип „Брент“	20	Индекс на промишленото производство и натовареност на производствените мощности в промишлеността	40
Индекси на цените на основни суровини и стокови групи ...	21	Фактори, затрудняващи дейността на предприятията ...	40
Динамика на текущата и капиталовата сметка и принос по компоненти (на годишна база)	22	Динамика на износа и вноса на стоки	42
Динамика на финансовата сметка и принос по компоненти (на годишна база)	23	Динамика на износа и вноса на услуги	42
Преки инвестиции – пасиви, по вид инвестиция (на годишна база)	24	Динамика на износа на стоки към ЕС и към страните извън ЕС	42
Брутен външен дълг като процент от БВП	25	Географско разпределение на износа на стоки	43
Годишен темп на изменение на МЗ и принос на агрегата по компоненти	25	Износ на машини, транспортни средства, апарати, инструменти, оръжия	43
Годишен растеж на депозитите на неправителствения сектор и принос по сектори	25	Износ на минерални продукти и горива	43
Валутна структура на депозитите на нефинансовите предприятия и домакинствата	26	Износ на благородни метали и изделия от тях	44
		Износ на продукти от животински и растителен произход, храни, напитки, тютюни	44
		Износ на химически продукти, пластмаси, каучук	44

Годишно изменение на износа на услуги и принос по подкомпоненти	45
Внос на енергийни ресурси	46
Внос на суровини и материали	46
Внос на потребителски стоки	47
Внос на инвестиционни стоки	47
Годишно изменение на вноса на услуги и принос по подкомпоненти	47
Растеж на добавената стойност и принос по сектори	48
Динамика на оборота в промишлеността	48
Динамика на строителната продукция и издадени разрешителни за строеж на нови сгради	48
Принос за изменението на броя заети по икономически дейности	49
Динамика на производителността на труда (добавена стойност на един зает)	49
Компенсация на един нает по текущи цени	49
Разходи за труд на единица продукция	50
Брутен опериращ излишък по текущи цени	50
Източници на финансиране	50
Принос на изменението на факторите на производството за растежа на БВП	51
Икономическа активност и дял на обезкуражените лица ...	52
Равнище на безработица	52
Заетост и номинален фонд „работна заплата“	53
Частно потребление и доверие на потребителите	53
Склонност на домакинствата към спестяване и очаквания	54
Принос на основните групи приходи за растежа на общите приходи и помощи, с натрупване	55
Принос на основните групи данъци за растежа на данъчните приходи, с натрупване	56
Принос на основните групи разходи за растежа на общите бюджетни разходи, с натрупване	56
Принос на компонентите на правителственото потребление за растежа на реалния БВП	57
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
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 основни подгрупи нехранителни стоки (без енергийни продукти) за общата инфлация	64
Базисна инфлация	65
Принос на услугите и на основните подгрупи услуги за общата инфлация	65
Принос на основни подгрупи административно определяни цени и на тютюневите изделия за общата инфлация	65
Индекс на дифузия по основни групи стоки и услуги	66
Очаквания за продажните цени в промишлеността, търговията на дребно и услугите през следващите 3 месеца	67
Дял на фирмите по сектори, които посочват недостатъчното търсене като фактор, ограничаващ дейността им	67
Темп на изменение на индекса на цените на жилищата	67
Темп на изменение на индекса на цените на жилищата в градове с население над 120 000 жители през януари – септември 2017 г.	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	14
Потоци по основни сметки на платежния баланс	23
Потоци на банките по финансовата сметка на платежния баланс	24
Брутен външен дълг към октомври 2017 г.	24
Растеж на БВП в реално изражение по компоненти на крайното използване	41
Нетен износ на групите стоки по начин на използване, януари – октомври 2017 г.	41
Внос на групите стоки по начин на използване, януари – октомври 2017 г.	45
Растеж на брутната добавена стойност	51
Динамика на заетостта и доходите	54
Оборот в търговията на дребно	55
Изпълнение на основни бюджетни показатели за 2016–2017 г.	58
Основни показатели, представящи развитието на жилищния пазар в България	68
Темп на изменение на цените на основните групи стоки и услуги и принос на тези групи за инфлацията	69
Ревизии в прогнозата за БВП и за инфлацията (28 декември 2017 г. спрямо 20 юни 2017 г.)	74
Прогноза за основните макроикономически показатели за периода 2017–2019 г.	76

АБРЕВИАТУРИ И СЪКРАЩЕНИЯ

БДС	брутна добавена стойност
БНБ	Българска народна банка
БВП	брутен вътрешен продукт
ГПР	годишен процент на разходите
ДДС	данък върху добавената стойност
ДЦК	държавни ценни книжа
ЕК	Европейска комисия
ЕОНИЯ	<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
ЛЕОНИЯ	лихвен процент по реални сделки с необезпечени обвързани 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
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
СБ	Световна банка
СВТК	Стандартна външнотърговска класификация на стоките
СНС	Система на националните сметки
СНФУ	стоки и нефакторни услуги
СПТ	специални права на тираж
ТАРГЕТ2-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>)

ABSPP	<i>Asset-backed security purchase programme</i> (програма за изкупуване на обезпечени с активи ценни книжа)
APP	<i>Asset Purchase Programme</i> (разширена програма на ЕЦБ за закупуване на активи)
CBPP	<i>Covered bond purchase programme</i> (програма за изкупуване на деноминирани в евро обезпечени облигации)
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)
fob	<i>free on board</i>
FOMC	<i>Federal Open Market Committee</i> (Федерален комитет по операциите на открития пазар в САЩ)
ISM	<i>Institute for Supply Management</i> (Институт по управление на доставките)
PMI	<i>Purchasing Managers' Index</i> (индекс на мениджърите по продажбене)
PSPP	<i>Public sector purchase programme</i> (програма за изкупуване на активи на публичния сектор)

Според динамиката на общия индекс на международната конюнктура през четвъртото тримесечие на 2017 г. икономическата активност в глобален мащаб продължи да се повишава. Средно за периода януари – октомври 2017 г. годишният растеж на световната търговия се ускори значително, като най-съществено нарастване продължи да се наблюдава във външнотърговските потоци на страните от Източна Европа и на икономиките с нововъзникващи пазари в Азия.

Високото ниво на индексите *PMI* за промишления сектор, както и нарастването на индустриалното производство в глобален мащаб допринесоха за нарастващите на годишна база цени на петролните продукти и металите на международните пазари. Поскъпването на суровините бе основен фактор за повишението на инфлацията в глобален мащаб в края на годината. Към декември 2017 г. глобалната инфлация достигна 2.6% на годишна база, като по-голямо нарастване на потребителските цени се наблюдаваше в развиващите се държави.

В съответствие с подобряването на глобалната икономическа активност може да се очаква външното търсене на български стоки и услуги да продължи да нараства с високи темпове и през първата половина на 2018 г. Очакваме международните цени на енергийните и неенергийните стоки в долари да нараснат през първата половина на 2018 г. спрямо първото шестмесечие на 2017 г., докато международните цени в евро да спаднат – при енергийните продукти понижението ще бъде значително по-малко, отколкото при неенергийните продукти. Предвид по-големия дял на петролните продукти във вноса на стоки на България спрямо този в износа на стоки очакваме динамиката на международните цени на основните стокови групи да доведе до влошаване на условията на търговия през първото и второто тримесечие на 2018 г.

През периода януари – ноември 2017 г. излишъкът по текущата и капиталовата сметка на платежния баланс у нас се сви спрямо съответния период на 2016 г. вследствие главно на увеличение на търговския дефицит и намаляване на капиталовите трансфери по програми на ЕС. Очакваме през първото полугодие на 2018 г. излишъкът по текущата сметка на годишна база да продължи да се свижда като процент от БВП главно в резултат от предвижданото повишение на дефицита по статия „първичен доход, нето“. Очакваното подобрене в усвояването на средства по оперативните програми, финансирани от фондовете на ЕС за програмния период 2014–2020 г., ще се отрази в покачване на годишна база на излишъка по капиталовата сметка като процент от БВП спрямо края на 2017 г.

Депозитите на домакинствата и нефинансовите предприятия в банковата система продължиха да нарастват със сравнително висок годишен темп през 2017 г., като се наблюдаваше тенденция към плавно забавяне на растежа при домакинствата и ускоряване при фирмите. При растежа на кредитите за неправителствения сектор бе отчетена възходяща тенденция, като в края на 2017 г. годишният темп на прираст на кредита за домакинствата надвиши този при нефинансовите предприятия.

Очакваме през първата половина на 2018 г. депозитите на неправителствения сектор да продължат да нарастват с тенденция към слабо ускоряване на растежа в резултат от запазването на сравнително висока норма на спестяване в икономиката. Подобренението на макроикономическата среда и сравнително ниските лихвени проценти по кредитите ще продължат да допринасят за растежа на кредита за домакинствата и нефинансовите предприятия.

През третото тримесечие на 2017 г. реалният БВП нарасна с 0.9% на верижна база. Основен принос за растежа имаше нетният износ, а частното и правителственото потребление бяха с по-малък положителен принос. Бруто образуването на основен капитал имаше слаб отрицателен принос за общия растеж.

Краткосрочните конюнктурни индикатори през четвъртото тримесечие на 2017 г. продължиха да се развиват благоприятно, предполагайки подобряване на икономическата среда. Същевременно продължаваха да се наблюдават подобряване на условията на пазара на труда, нарастващо вътрешно и външно търсене на стоки и услуги и все още задържащи се на сравнително ниски нива цени на петрола и лихвени проценти, които се очаква да имат положително влияние за нарастване на частното потребление и инвестиционната активност на фирмите. Очакваме тези фактори да допринесат за продължаващ растеж на реалния БВП през първото полугодие на 2018 г., като основен принос за това ще има вътрешното търсене. Рисковете пред прогнозата за растежа на БВП са балансирани както по отношение на външната среда, така и по отношение на вътрешното търсене.

Годишната инфлация в края на 2017 г. възлезе на 1.8%. Основен принос имаха повишаващите се международни цени в евро на петрола, храните и основни суровини, които бяха пренесени върху крайните потребителски цени на енергийните продукти и храните. Поскъпването на храните беше повлияно и от повишаването на разходите за местно производство в условията на слаб спад на произведените в страната селскостопански продукти. 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 повишението на регулираните цени на природния газ, топлоенергията и електроенергията. Действието на вътрешни фактори, свързани със запазване на дългосрочната тенденция към поевтиняване на телекомуникационните услуги, на въздушния транспорт и на стоките за дълготрайна употреба, ограничаваше растежа на потребителските цени.

През първите две тримесечия на 2018 г. очакваме инфлацията да се повиши спрямо текущо наблюдаваните нива, което ще се определя от положителния принос на цените на храните, енергийните продукти и административните цени. Базисната инфлация се очаква плавно да се ускорява.

В този брой на „Икономически преглед“ представяме прогнозата на БНБ за основни макроикономически показатели за периода 2017–2019 г. Прогнозата е изготвена на база информация, публикувана към 19 декември 2017 г., като са използвани допускания на Европейската централна банка (ЕЦБ), Европейската комисия (ЕК) и Международния валутен фонд (МВФ) към 13 декември 2017 г. за развитието на международната конюнктура и за динамиката на цените на основни стокови групи на международните пазари.

Очаква се глобалният икономически растеж да се ускори през 2017 и 2018 г. и впоследствие да се стабилизира през 2019 г. Ускорение на икономическия растеж ще се наблюдава при развиващите се икономики, докато при развитите държави растежът ще се ускори през 2017 г. спрямо 2016 г., след което ще се забави слабо през 2018–2019 г.

Отчитайки прогнозите за растежа на световната икономика, очакваме външното търсене на български стоки и услуги през 2017 г. да се ускори спрямо 2016 г. През 2018 г. и 2019 г. очакваме растежът на външното търсене да се забави спрямо 2017 г. С оглед на благоприятната икономическа и политическа динамика при основните търговски партньори на България несигурността в перспективите за развитието на международната конюнктура се понижи спрямо предходната ни прогноза. Оценяваме като балансирани рисковете от отклонение в развитието на външната среда спрямо допусканията, използвани в изготвянето на прогнозата.

След по-значителен растеж на цените на енергийните и неенергийните суровини през 2017 г. спрямо 2016 г. поради изчерпване на свръхпредлагането на международните пазари очакваме цените да продължат да нарастват в долари за периода 2018–2019 г., макар и с по-слаби темпове. Цените на неенергийните продукти в евро ще се понижат слабо през 2018 г. спрямо 2017 г.

Растежът на реалния БВП в България през 2017 г. се очаква да достигне 4.0% (спрямо 3.9% през 2016 г.). През 2018 г. очакваме той слабо да се ускори до 4.2%, след което отново да възлезе на 4.0% през 2019 г. За 2018–2019 г. предвиждаме вътрешното търсене да има основен положителен принос за реалния растеж, което съответно да доведе и до увеличаване на вноса на стоки и услуги. По-бързото нарастване на вноса спрямо това на износа на стоки и услуги ще доведе до отрицателен принос на нетния износ за общия растеж. Рисковете пред прогнозата за икономическата активност в базисния сценарий се оценяват като ориентирани в посока реализиране на по-висок растеж за 2017 г. и като балансирани за периода 2018–2019 г.

През 2018 г. и 2019 г. се очаква инфлацията плавно да се повиши в съответствие с допусканията за възходяща динамика на международните цени и очакваното повишение на базисната инфлация в резултат от изчерпването на ефекта от действието на специфични за страната фактори през 2017 г. Стоките и услугите с административно определяни цени се очаква да имат положителен принос за общата инфлация поради предвижданото увеличение на акцизната ставка върху тютюневите изделия и на увеличението на цените на водоснабдяването през периода 2018–2019 г. Съществуват рискове реализираната инфлация да бъде по-висока от прогнозираната в случай на неочаквани повишения на административно определяните цени и на по-високи от очакваните международни цени на петрола и на основни суровини, които биха се отразили и върху останалите компоненти на инфлацията.

1. ВЪНШНА СРЕДА

Според динамиката на общия индекс на международната конюнктура през четвъртото тримесечие на 2017 г. икономическата активност в глобален мащаб продължи да се повишава. Средно за периода януари – октомври 2017 г. годишният растеж на световната търговия се ускори значително, като най-съществено нарастване продължи да се наблюдава във външнотърговските потоци на страните от Източна Европа и на икономиките с нововъзникващи пазари в Азия.

Високото ниво на индексите *PMI* за промишления сектор, както и нарастването на индустриалното производство в глобален мащаб допринесоха за нарастващите на годишна база цени на петролните продукти и на металите на международните пазари. Поскъпването на суровините бе основен фактор за повишението на инфлацията в глобален мащаб в края на годината. Към декември 2017 г. глобалната инфлация достигна 2.6% на годишна база, като по-голямо нарастване на потребителските цени се наблюдаваше в развиващите се държави.

В съответствие с подобряването на глобалната икономическа активност може да се очаква външното търсене на български стоки и услуги да продължи да нараства с високи темпове и през първата половина на 2018 г. Очакваме международните цени на енергийните и неенергийните стоки в долари да нараснат през първата половина на 2018 г. спрямо първото шестмесечие на 2017 г., докато международните цени в евро да спаднат – при енергийните продукти понижението ще бъде значително по-малко, отколкото при неенергийните продукти. Предвид по-големия дял на петролните продукти във вноса на стоки на България спрямо този в износа на стоки очакваме динамиката на международните цени на основните стокови групи да доведе до влошаване на условията на търговия през първото и второто тримесечие на 2018 г.

Конюнктура

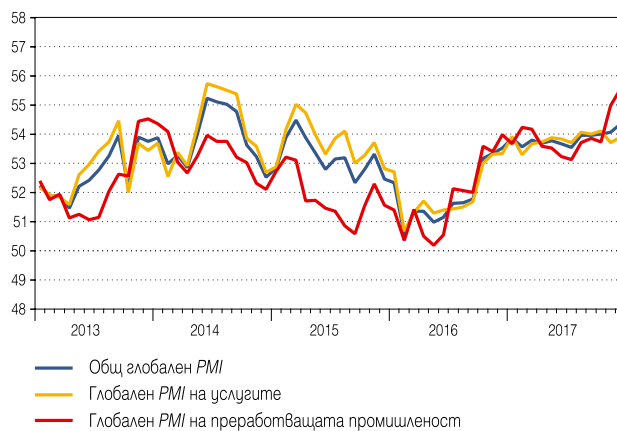
През 2017 г. средната стойност на общия индекс на международната конюнктура (глобалният *PMI*) беше по-висока от наблюдаваната за 2016 г. В края на 2017 г. глобалният *PMI* продължи да сочи повишаване на икономическата активност в глобален мащаб, като през четвъртото тримесечие принос за нарастването на индекса имаше секторът на промишленото производство, докато индексът на услугите се запази на сходно до наблюдаваното през третото тримесечие ниво. По региони по-голямо подобрене в очакванията за икономическата активност се наблюдаваше в развиващите се страни. Индексът *PMI* се повиши и в развитите страни, с изключение на САЩ, където съставният *PMI* се понижи през декември 2017 г., въпреки че остана значително над неутралната граница от 50.

Средно за януари – октомври 2017 г. обемът на световната търговия се увеличи значително² спрямо съответния период на

¹ Тук и по-нататък под „долар“ да се разбира националната валута на САЩ.

² По данни на CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis към 22 декември 2017 г.

Глобални индекси *PMI*



Източник: JP Morgan.

предходната година. Растежът се дължеше главно на развиващите се икономики, където най-голямо повишение на годишна база се наблюдаваше в страните от Източна Европа и нововъзникващите икономики в Азия.³ Същевременно най-голям годишен растеж на външотърговските потоци при развитите икономики се наблюдаваше в Япония.

От началото на 2017 г. инфлацията в глобален мащаб се повишаваше спрямо нивото в края на 2016 г., като през декември 2017 г. достигна 2.6% на годишна база⁴. По-голямо нарастване на инфлацията се наблюдаваше в развиващите се държави, основни фактори за което продължиха да бъдат нарастващите на годишна база международни цени на петролните продукти и на металите.

В съответствие с подобряването на глобалната икономическа активност може да се очаква външното търсене на български стоки и услуги да продължи да нараства с високи темпове и през първата половина на 2018 г.

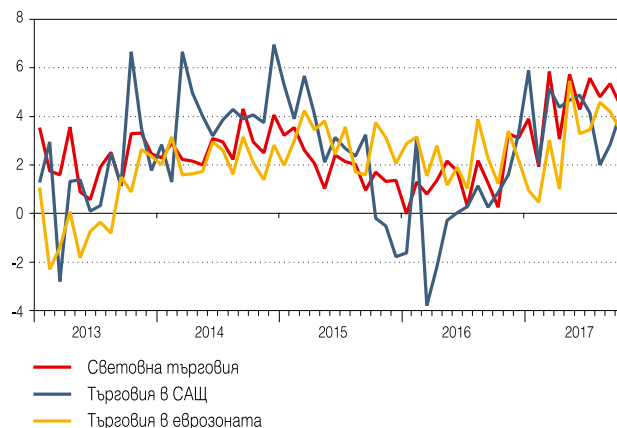
Очакваме международните цени на енергийните и неенергийните стоки да нарастат в долари през първата половина на 2018 г. спрямо първата половина на 2017 г. Същевременно международните цени на основните стокови групи ще се понижат на годишна база в евро, като спадът при енергийните продукти ще бъде значително по-малък от този при неенергийните продукти. Предвид по-големия дял на петролните продукти във вноса на стоки на България спрямо този в износа на стоки очакваме динамиката на международните цени на основните стокови групи да доведе до влошаване на условията на търговия за страната ни през прогнозния хоризонт.

³ Класификацията по групи страни е на CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis.

⁴ По данни на Световната банка към 15 януари 2018 г.

Световна търговия и търговия в избрани региони

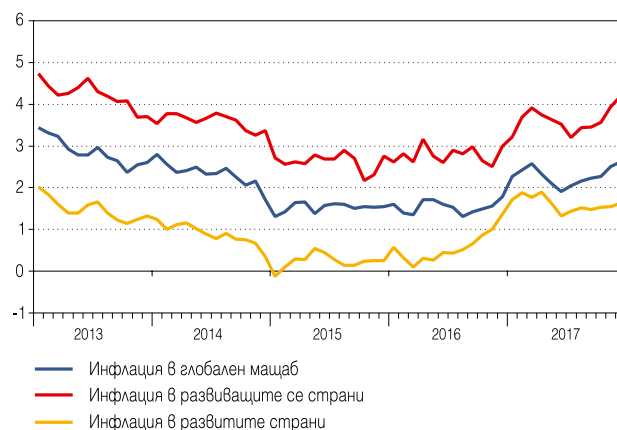
(годишен темп на изменение на обема, %)



Източник: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis.

Инфлация, измерена чрез ИПЦ

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



Забележка: Световната банка изчислява изменението на индексите на потребителските цени на отделните групи като претеглена медиана на измененията на 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.

Еврозона

През третото тримесечие на 2017 г. реалният БВП на еврозоната нарасна с 0.7% на верижна база – със същия темп, както и през второто тримесечие на годината. Нарастване на икономическата активност се наблюдаваше във всички държави от еврозоната, като растежът на реалния БВП на Германия, Франция, Италия и Испания възлезе съответно на 0.8%, 0.6%, 0.4% и 0.8%. През периода всички компоненти на разходите имаха положителен принос за растежа на икономическата активност, с изключение на инвестициите, чийто принос възлезе на -0.1 процентни пункта. Динамиката на водещите конюнктурни индикатори, сред които индексите *PMI* и индексите на ЕК, сигнализира, че икономическият растеж на еврозоната през четвъртото тримесечие на 2017 г. ще бъде близо до този от предходния период и ще обхваща голяма част от държавите членки.

Показателите на пазара на труда продължиха бавно да се подобряват, като през ноември 2017 г. безработицата се понижи до 8.7%. Динамиката на индикатора за очакваното равнище на безработица през следващите 12 месеца, съдържащ се в индекса на ЕК за доверието на потребителите, показва подобряване на очакванията на потребителите относно тенденциите на пазара на труда.

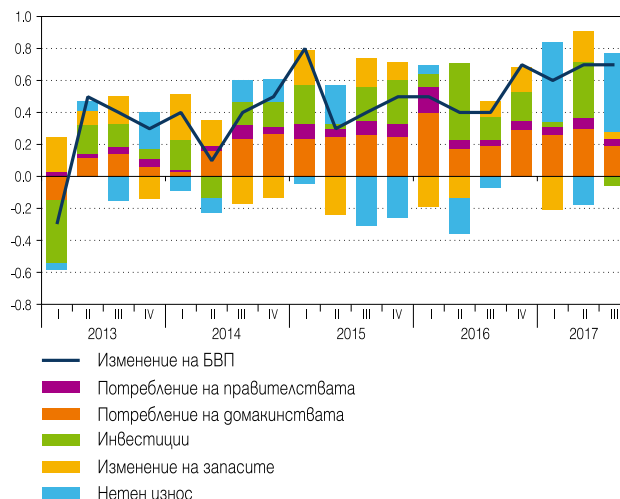
Въпреки устойчивостта на икономическия растеж и подобрието на пазара на труда инфлацията в еврозоната остава на относително ниски нива. През декември годишното изменение на хармонизирания индекс на потребителските цени (ХИПЦ) възлезе на 1.4% спрямо 1.5% през ноември.

През декември 2017 г. ЕЦБ повиши прогнозите си за растежа на реалния БВП на еврозоната от 2.2% на 2.4% за 2017 г. (+0.2 процентни пункта), от 1.8% на 2.3% за 2018 г. (+0.5 процентни пункта) и от 1.7% на 1.9% за 2019 г. (+0.2 процентни пункта). Рисковете, свързани с прогнозата за икономическия растеж в еврозоната, се оценяват от ЕЦБ като балансирани.

Прогнозите на ЕЦБ за инфлацията в еврозоната през 2017 г. и 2019 г. не бяха про-

Принос по компоненти за изменението на реалния БВП на еврозоната

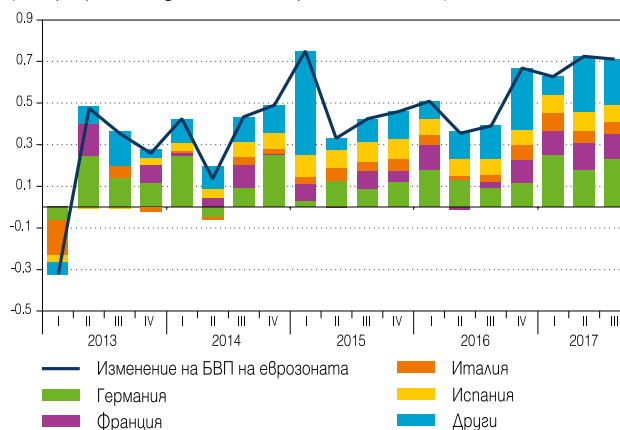
(%, процентни пунктове; на тримесечна база)



Източник: Евростат.

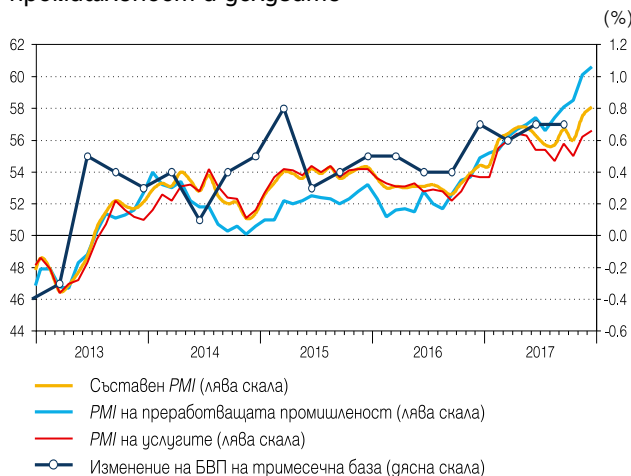
Принос по държави за изменението на реалния БВП на еврозоната

(%, процентни пунктове; на тримесечна база)



Източници: Евростат и изчисления на БНБ.

Изменение на БВП и PMI на преработващата промишленост и услугите



Източници: Евростат, Markit.

менени (съответно 1.5% и 1.4%), а тази за 2018 г. беше ревизирана възходящо от 1.2% на 1.4% (+0.2 процентни пункта). Ревизията отразява главно по-високите цени на горивата и храните. Очакванията са инфлацията да достигне ниво от 1.7% през 2020 г., което остава под инфлационната цел на ЕЦБ от 2%.

На заседанието по паричната политика, проведено на 26 октомври 2017 г., ЕЦБ не направи промени в лихвените проценти, но очаквано удължи срока на изпълнение на разширената програма за закупуване на активи (APP). Бе взето решение от януари до края на септември 2018 г. покупките по APP да бъдат съкратени наполовина (до 30 млрд. евро месечно), като бе оставена възможността за увеличаване на размера и/или продължителността им в зависимост от отклонението на инфлацията от целевото ѝ равнище. Евросистемата ще продължи да реинвестира погашенията по главници на ценни книжа с настъпил падеж, закупени по APP, за продължителен период от време след прекратяване на нетните покупки и докогато е необходимо. Основните операции по рефинансиране и тримесечните операции по дългосрочно рефинансиране ще продължат да се провеждат като търгове с фиксиран лихвен процент и неограничено разпределение на ликвидност, докогато е необходимо и най-рано до края на последния период на поддържане на резервите на банките за 2019 г.

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

Институция	Дата на публикуване	2018 г.		2019 г.		2020 г.	
		последна	предходна	последна	предходна	последна	предходна
ЕЦБ	XII.2017 г.	2.3	1.8	1.9	1.7	1.7	-
ЕК	XI.2017 г.	2.1	1.8	1.9	-	-	-

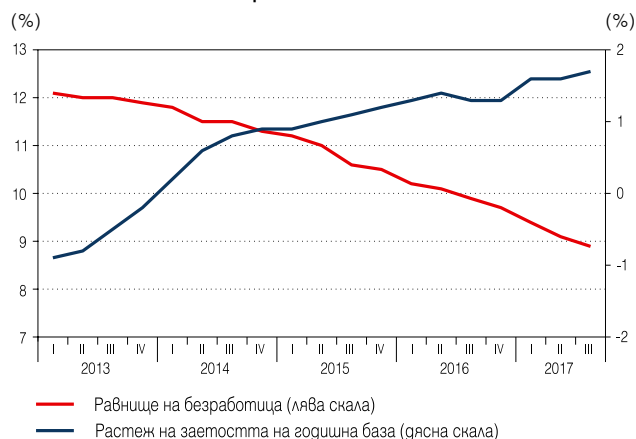
Източници: ЕЦБ, ЕК.

Прогнози за годишната инфлация в еврозоната (%)

Институция	Дата на публикуване	2018 г.		2019 г.		2020 г.	
		последна	предходна	последна	предходна	последна	предходна
ЕЦБ	XII.2017 г.	1.4	1.5	1.5	1.5	1.7	-
ЕК	XI.2017 г.	1.4	1.3	1.6	-	-	-

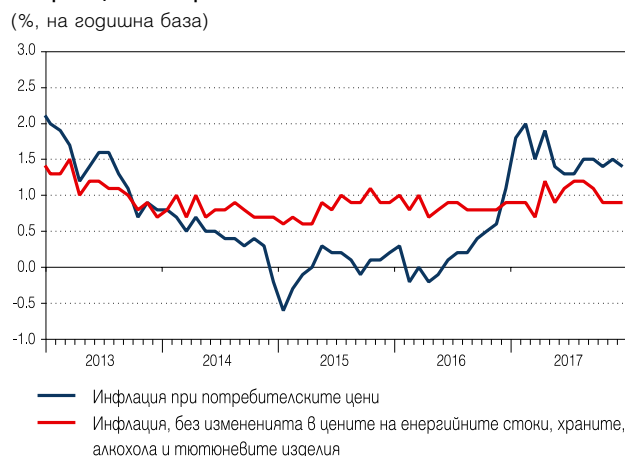
Източници: ЕЦБ, ЕК.

Равнище на безработица и растеж на заетостта в еврозоната



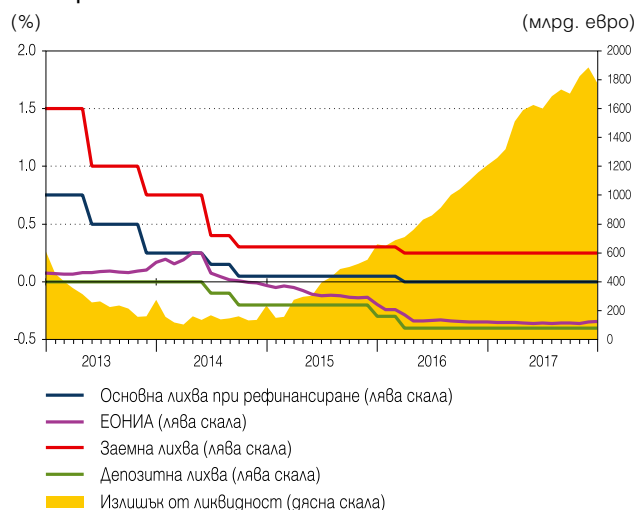
Източник: Евростат.

Инфлация в еврозоната



Източник: Евростат.

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



Забележка: Стойностите за ЕОНИА са средните за месеца.

Източник: ЕЦБ.

На заседанието по паричната политика, проведено на 14 декември 2017 г., ЕЦБ не направи промени в паричната си политика.

Към 12 януари 2018 г. кумулативният размер на покупките по *APP* достигна общо 2299.1 млрд. евро, като закупените активи по четирите програми на ЕЦБ – *PSPP*, *CBPP3*, *ABSPP* и *CSPP* – възлязоха съответно на 1898.4 млрд., 242.4 млрд., 25.0 млрд. и 133.3 млрд. евро.

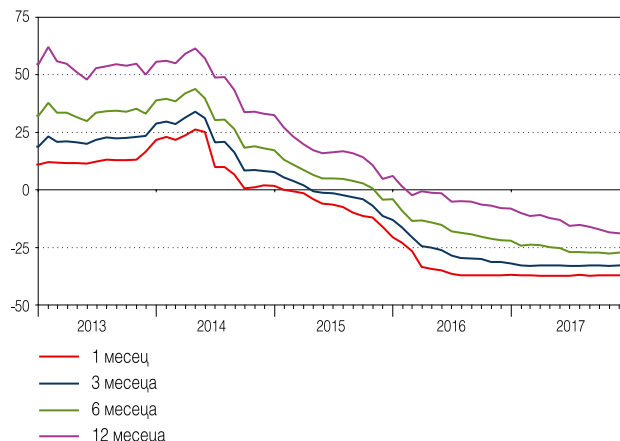
В резултат от продължаващите покупки по *APP* към 12 януари 2018 г. излишъкът от ликвидност в банковата система на еврозоната се увеличи до 1871.1 млрд. евро спрямо 1701.8 млрд. евро в края на септември 2017 г., като балансовото число на Евросистемата достигна 4.473 трлн. евро. През периода 2 октомври 2017 г. – 12 януари 2018 г. средната стойност на лихвения процент ЕОНИА възлезе на минус 0.35% при минус 0.36% през третото тримесечие. Обемът на търговия на овърнайт депозити на междубанковия пазар в еврозоната се понижи, като среднодневната стойност за периода 2 октомври 2017 г. – 12 януари 2018 г. възлезе на 5.5 млрд. евро (спрямо 7.3 млрд. за третото тримесечие на 2017 г.). През периода лихвите по депозитите на междубанковия пазар (ЮРИБОР) останаха без промяна в повечето матуритетни сектори. Към 12 януари 2018 г. лихвите с матуритет от 1 месец (-0.37%) и 6 месеца (-0.27%) останаха на нивата си от края на септември 2017 г., а тази с матуритет от 12 месеца се понижи до минус 0.19% (-1 базисна точка спрямо края на септември 2017 г.).

САЩ

През третото тримесечие на 2017 г. годишният темп на растеж на БВП на САЩ се ускори до 2.3% спрямо 2.2% през предходното тримесечие. Растежът на БВП на страната на тримесечна верижна база през третото тримесечие беше почти равен на отчетения растеж през второто тримесечие (съответно 0.78% спрямо 0.76%). През третото тримесечие се наблюдаваше забавяне на растежа на потреблението на домакинствата и на бизнес инвестициите, което бе компенсирано

Динамика на ЮРИБОР

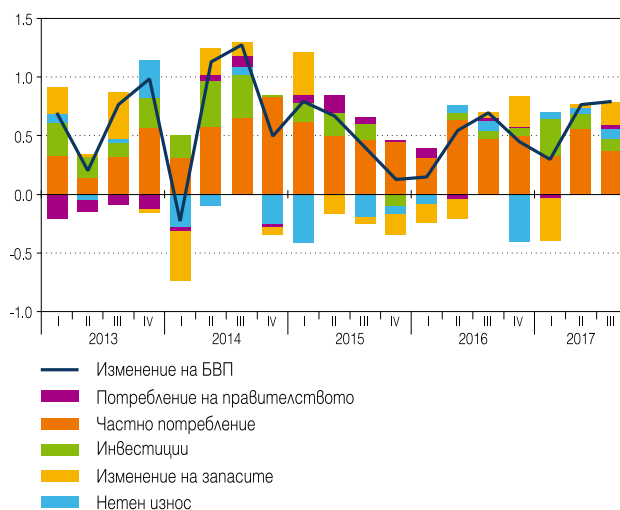
(базисни точки)



Източник: ЕЦБ.

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

(%; процентни пунктове)



Източник: Bureau of Economic Analysis.

от ускоряването на растежа на запасите, както и от понижението на вноса на стоки и услуги в страната.

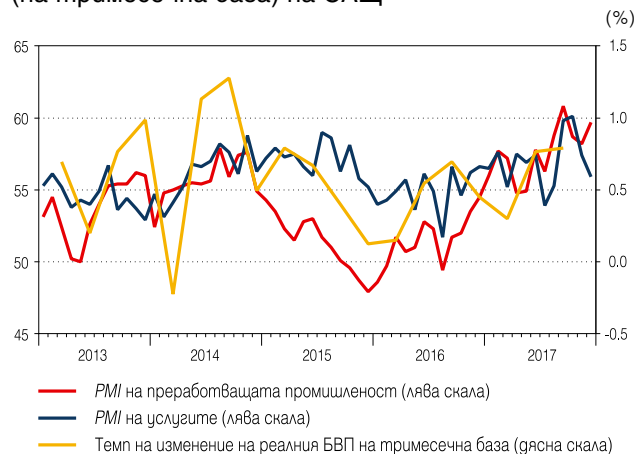
Изменението на водещите конюнктурни индикатори в САЩ през четвъртото тримесечие на 2017 г. бе разнопосочно, но показателите продължиха да сигнализират за висока икономическа активност. Индексът *ISM-PMI* на индустриалното производство се повиши през последните три месеца на 2017 г., докато индексът *ISM-PMI* на сектора на услугите отчете спад, но и двата показателя останаха много над граничната стойност от 50. Месечният темп на изменение на личните потребителски разходи и продажбите на дребно бе положителен, а показателите за потребителското доверие останаха на относително високо ниво въпреки преобладаващо негативното им изменение през четвъртото тримесечие. Показателите за сектора на строителството започнаха колебливо да се повишават, след като отчетоха забавяне на икономическата активност в сектора през второто и третото тримесечие.

През ноември годишният темп на изменение на ценовия индекс на личните потребителски разходи (*PCE*) се повиши до ниво от 1.8% спрямо 1.6% през октомври и 1.7% през септември. Годишният темп на растеж на базисния индекс, който изключва компонентите „храни“ и „горива“, се повиши до ниво от 1.5% през ноември спрямо 1.4% през октомври и септември.

Данните към декември 2017 г. за общия индекс на потребителските цени показаха забавяне на годишната инфлация до 2.1% (спрямо 2.2% през ноември), но базисната инфлация се ускори до 1.8% (спрямо 1.7% през ноември). Данните за декември, отразяващи очакванията за изменението на потребителските цени в хоризонт до една и до пет години, които са компонент от индекса на потребителското доверие на Университета в Мичиган, показаха стабилизиране при дългосрочните и повишение при краткосрочните инфлационни очаквания.

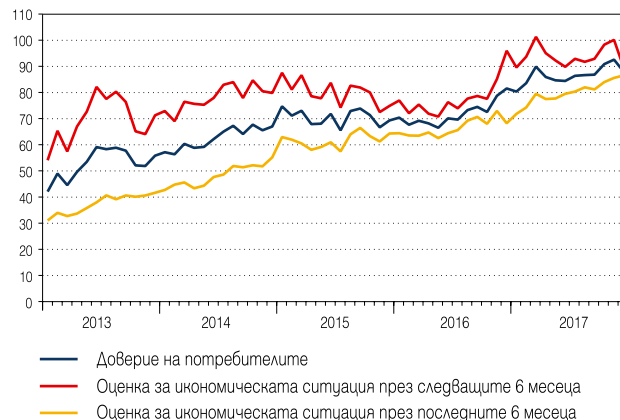
Условията на пазара на труда в САЩ се подобриха през четвъртото тримесечие на 2017 г. Средният за тримесечието брой на новонаети работници в неаграрния сектор

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



Източник: *Institute for Supply Management, Bureau of Economic Analysis.*

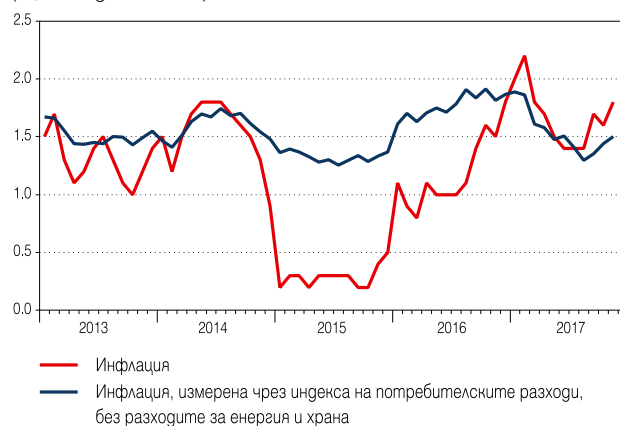
Индекси на доверието на потребителите в САЩ (2000 г. = 100)



Източник: *The Conference Board.*

Инфлация в САЩ

(%, на годишна база)



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

Източник: *Bureau of Economic Analysis.*

се повиши спрямо третото тримесечие, което се дължеше на преодоляването на негативния ефект на ураганите „Харви“, „Ирма“ и „Мария“ върху откриването на нови работни места. През октомври коефициентът на безработица в САЩ се понижи до ниво от 4.1% спрямо 4.2% през септември и остана на това равнище до края на 2017 г. Според водещите индикатори за икономическата активност условията на пазара на труда в САЩ ще останат благоприятни.

Въз основа на отчетените и очакваните показатели за пазара на труда и инфлацията в САЩ на проведеното на 12 и 13 декември заседание на Федералния комитет по операциите на открития пазар (*FOMC*) бе взето решение да се увеличи с 25 базисни точки коридорът за лихвата по федералните фондове до 1.25%–1.50%. Независимо от положителната ревизия в прогнозите на членовете на *FOMC* за развитието на икономиката и трудовия пазар в САЩ прогнозата им за хода на процеса на нормализиране на паричната политика през следващата година не беше променена. Според медианата на прогнозите на отделните членове на *FOMC* през 2018 г. се очакват три повишения на референтната лихва по федералните фондове, а дългосрочното равновесно ниво на лихвата възлиза на 2.75%.

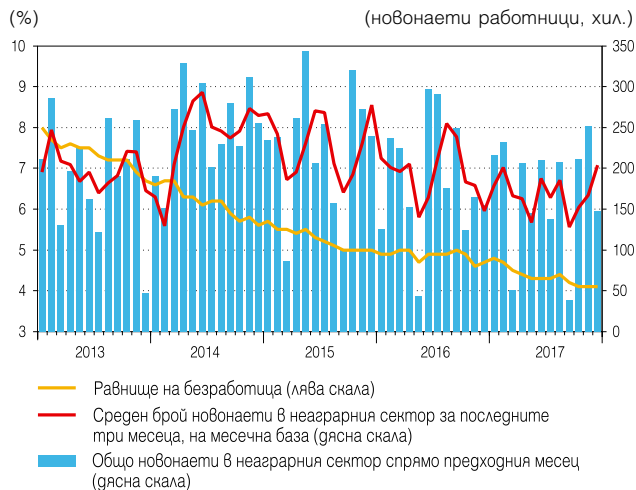
Китай

През четвъртото тримесечие на 2017 г. икономическият растеж на Китай възлезе на 6.8% на годишна база и на 1.6% на тримесечна верижна база. За цялата 2017 г. растежът на икономиката достигна 6.9%, което е с 0.2 процентни пункта над растежа през 2016 г. и с 0.4 процентни пункта над обявената от правителството в началото на годината цел за растеж от около 6.5%.

Данните за конюнктурните индикатори сочат, че нарастването на приноса на нетния износ за икономическия растеж през четвъртото тримесечие на 2017 г. компенсира умереното понижение на приноса на частното потребление и инвестициите.

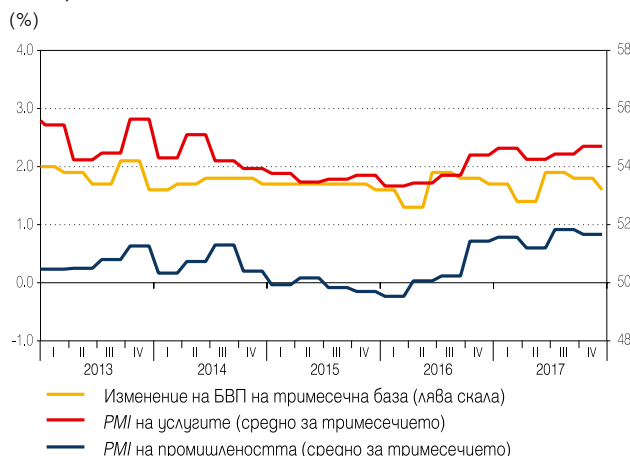
През четвъртото тримесечие се запази тенденцията към слабо забавяне на годиш-

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



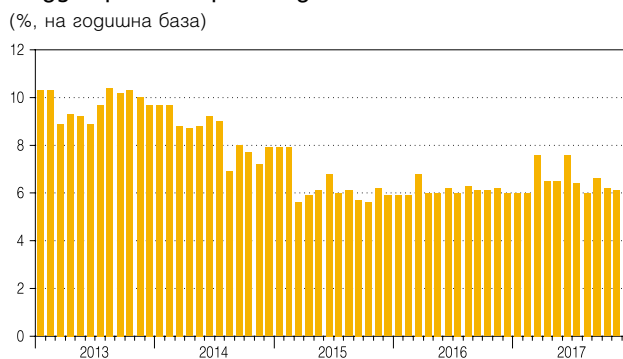
Източник: Bureau of Labor Statistics.

Индекси PMI на преработващата промишленост и услугите и растеж на БВП (на тримесечна база) в Китай



Източници: Национално статистическо бюро на Китай, Китайска федерация по логистика и снабдяване.

Индустриално производство в Китай



Източник: Национално статистическо бюро на Китай.

ния темп на растеж на индустриалното производство и на общите инвестиции в Китай. Тази динамика продължи да се определя главно от мерките на правителството за ограничаване на замърсяването в 28 града в Северен Китай чрез затваряне на производствени мощности в определени райони. Забавянето на растежа на инвестициите бе по-силно изразено в секторите на строителството и недвижимите имоти, докато в индустриалния сектор се наблюдаваше слабо ускорение на годишния растеж.

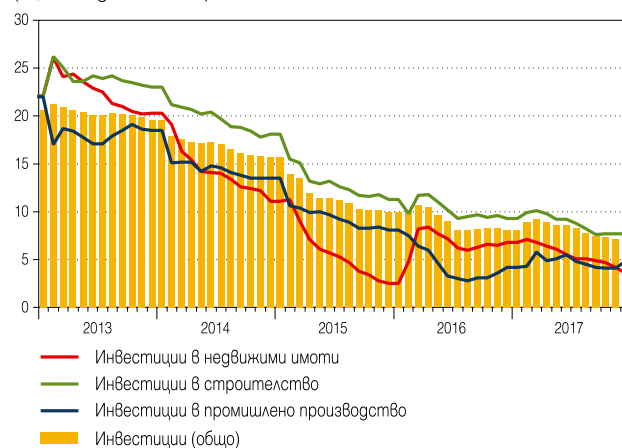
През четвъртото тримесечие годишният растеж на индекса на потребителските цени в Китай се стабилизира на нива под 2%. През декември инфлацията достигна 1.9%, което се дължеше на отслабването на дефлационния натиск, произтичащ от спада на цените на храните. През периода се възобнови тенденцията към забавяне на годишния темп на растеж на цените на производител, което се дължи главно на базов ефект, породен от значителното повишение на цените в края на 2016 г.

Тенденцията към забавяне на растежа на цените на жилищата в Китай се запази и през четвъртото тримесечие на 2017 г. По-изразено беше забавянето в големите градове под влияние на мерките, въведени от регионалните власти в страната с цел ограничаване на спекулативните сделки с жилищни имоти.

През четвъртото тримесечие Народната банка на Китай повиши лихвените проценти по някои от инструментите си, чрез които контролира нивото на ликвидност в банковата система. Лихвите по 7- и 28-дневните репо операции бяха повишени с по 5 базисни точки до нива от съответно 2.5% и 2.8%, а лихвата по едногодишното кредитно улеснение бе увеличена с 5 базисни точки до ниво от 3.25%. Според някои пазарни анализатори повишението на лихвените проценти на Народната банка на Китай има за цел да ограничи промените в обменния курс на юана спрямо долара, след като Федералният резерв повиши целевия си лихвен процент през декември 2017 г.

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

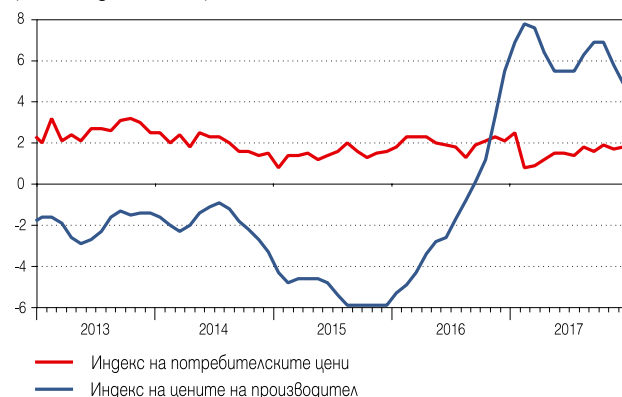
(%, на годишна база)



Източник: Национално статистическо бюро на Китай.

Инфлация в Китай

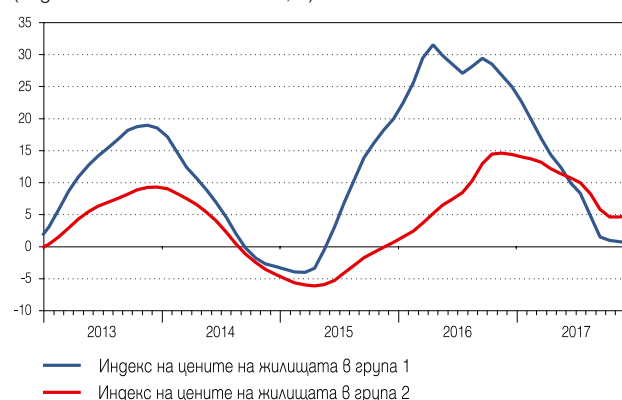
(%, на годишна база)



Източник: Национално статистическо бюро на Китай.

Цени на жилищата в Китай

(годишен темп на изменение, %)



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

Източник: Национално статистическо бюро на Китай.

През четвъртото тримесечие валутните резерви на Китай се увеличиха с 31.4 млрд. долара, достигайки ниво от 3.14 трлн. долара. Принос за нарастването на валутните резерви имаше увеличаването на положителния нетен износ на Китай към основни търговски партньори, като САЩ и ЕС, в условията на значителен растеж в обема на световната търговия.

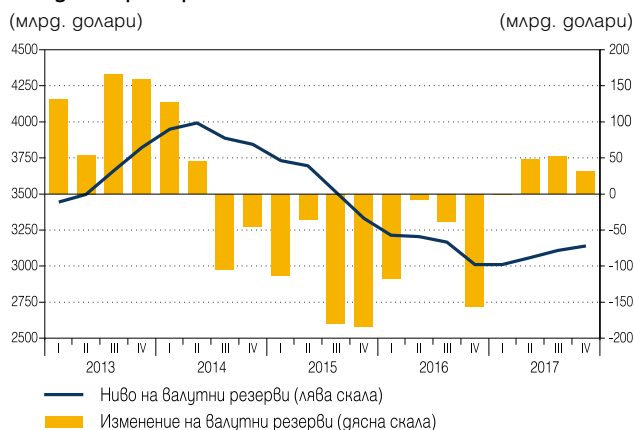
Международни цени на основни стоки

Суров петрол

Международната цена на суровия петрол се повиши значително на годишна база през 2017 г., като средно за годината се търгуваше за около 54.4 долара/барел (петрол тип „Брент“). Повишението на цената на петрола през 2017 г. се дължеше както на по-ниско предлагане, така и на по-високо търсене на суровината. Фактор с основно значение по линия на предлагането беше договореното удължаване на срока на сделката за ограничаване на производството на петрол между ОПЕК и други големи страни производителки до края на 2018 г. Потвърждаването в края на 2017 г. на ангажимента на тези страни за придържане към договорените параметри на производство доведе до покачване на цената на петрола до 61.5 долара/барел средно за четвъртото тримесечие на 2017 г. Допълнително влияние за повишението на цената на петрола през 2017 г. оказва и поетият ангажимент от страна на Либия и Нигерия да не увеличават производството на суровината над текущото ниво. Фактори с временен характер, сред които прекъсването на добива в резултат от ураганите в САЩ и аварията в тръбопровода в Северно море и Либия, също повлияха за покачване на цената на петрола през годината.

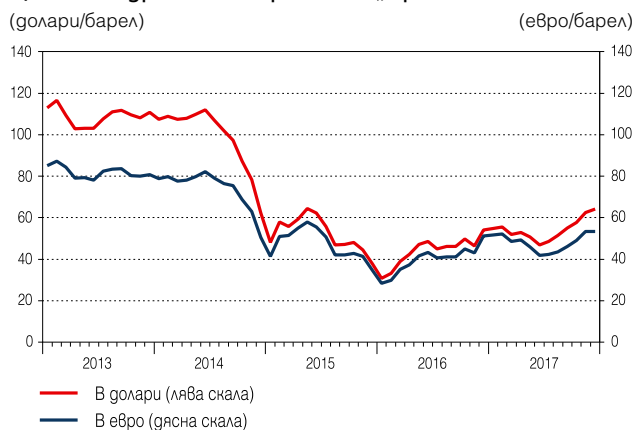
По данни на Международната агенция по енергетика (МАЕ) през 2017 г. (спрямо 2016 г.) се наблюдава ускоряване на търсенето на суров петрол в глобален мащаб. В резултат от прогнозите за устойчив глобален икономически растеж през 2017 и 2018 г., високото ниво на индексите PMI за промишления сектор, както и нарастването на индустриалното производство в глобален мащаб, агенцията ревизира наго-

Валутни резерви на Китай



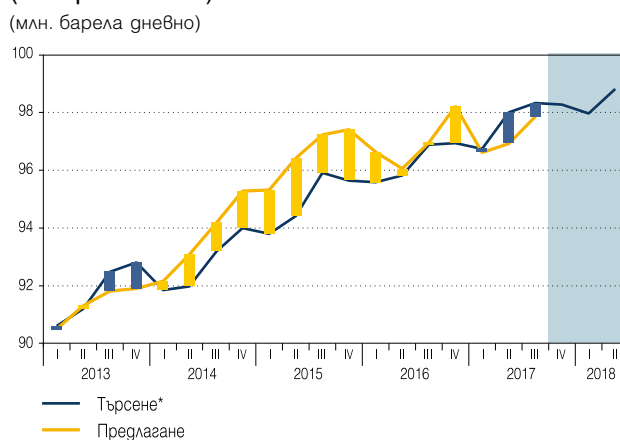
Източник: Народна банка на Китай.

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 2017 г. за търсенето на суров петрол.

Източник: МАЕ.

ре прогнозата си за търсенето на суров петрол.

През декември 2017 г. пазарните очаквания за цената на петрола през първата половина на 2018 г., наблюдавани чрез цената на фючърсите, се повишиха спрямо очакванията през септември, като пазарните участници отчетоха данните за пониско ниво на запаси на петрол на глобално ниво, както и рекордно високото ниво на търсене. Същевременно, предвид все още високото равнище на предлагане на петрол и възможността за прекратяване на сделката за ограничаване на производството между ОПЕК и други страни производителки преди края на 2018 г., пазарните очаквания за цената на суровия петрол през първото и второто тримесечие на 2018 г. са в интервала 60–65 долара/барел.

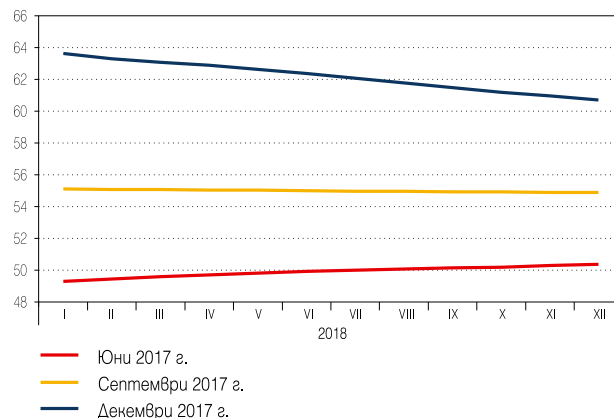
Цени на основни суровини и храни

През четвъртото тримесечие на 2017 г. цената на металите продължи да се покачва на годишна база както в долари, така и в евро, с което средно за годината се повиши с 20.7% (в долари) и 18.1% (в евро). Фактори за повишението бяха както нарастването на търсенето, свързано със значителния растеж на глобалното промишлено производство, така и проблеми в предлагането, произтичащи от затварянето на стари и неефективни производства в Китай като мерки за понижаване на замърсяването на въздуха в тази страна. Тези фактори повлияха най-силно за нарастването на цената на алуминия. Допълнително влияние върху повишението на цените на металите през 2017 г. имаше и по-слабото производство на метална руда в Австралия и Бразилия, както и затварянето на мини за добив на цинк в Ирландия, Австралия и САЩ.

Цената на медта, която е с основно значение за българския износ на стоки, отбеляза най-голям годишен растеж при металите през 2017 г. За този растеж допринесе временното нарушаване на производствения процес във важни за сектора мини за добив на медна руда в Чили и Перу. Същевременно някои мерки, наложени от правителството в Индонезия, доведоха до

Цени на фючърси на суров петрол тип „Брент“

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



Източник: JP Morgan.

спад на износа на суровината от втората по големина мина в света за производство на медна руда.

Очакванията за цените на металите в долари са за продължаващо нарастване на годишна база през първата половина на 2018 г. Същевременно прогнозираното поевтиняване на долара спрямо еврото ще доведе до понижение на годишна база на цените на металите в евро през първата половина на 2018 г.

Общият индекс на цените на храните се понижи с 1.6% на годишна база през 2017 г. в долари (спад от 3.4% в евро). Въпреки това през четвъртото тримесечие на 2017 г. се наблюдаваше значително свиване на темпа на годишен спад. По подкомпоненти за 2017 г. беше отчетена разнопосочна динамика. От една страна, цената на някои от подкомпонентите, като царевичата например, спадна на годишна база главно поради по-добра реколта спрямо очакването. От друга страна, при пшеницата, която е с основно значение за българския износ на стоки, се наблюдаваше повишение на цената на годишна база в долари и в евро за 2017 г., като през четвъртото тримесечие на годината нарастването бе с 21.1% на цената в долари и с 10.5% в евро. Фактори за това бяха по-ниското ниво на запаси на глобално равнище и неблагоприятните метеорологични условия в Австралия. Същевременно бяха понижени и пазарните очаквания за добива на пшеница в Бразилия и в Южна Африка.

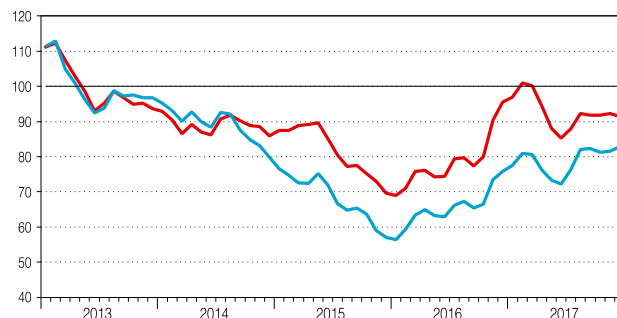
Прогнозата за цените на храните в долари е за слаб растеж на годишна база средно за първата половина на 2018 г., докато в евро се очаква цените да се понижат в резултат от допускането за обезценяване на долара спрямо еврото.

При реализиране на пазарните очаквания за динамиката на международните цени на горива, основни суровини и храни очакваме условията на търговия в България да се влошат през първата половина на 2018 г.

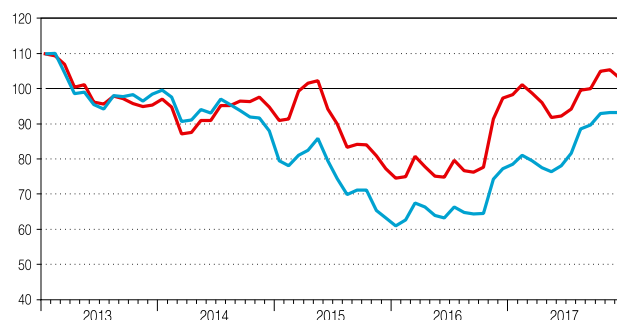
Индекси на цените на основни суровини и стокови групи

(2013 г. = 100)

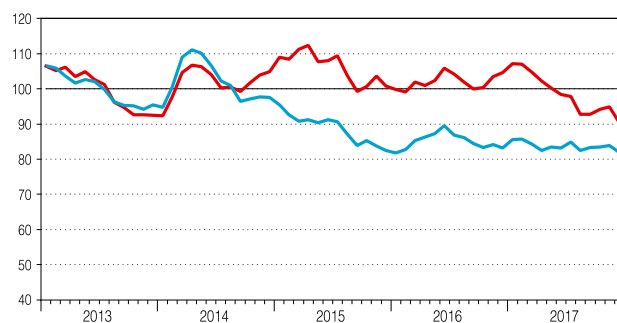
Метали



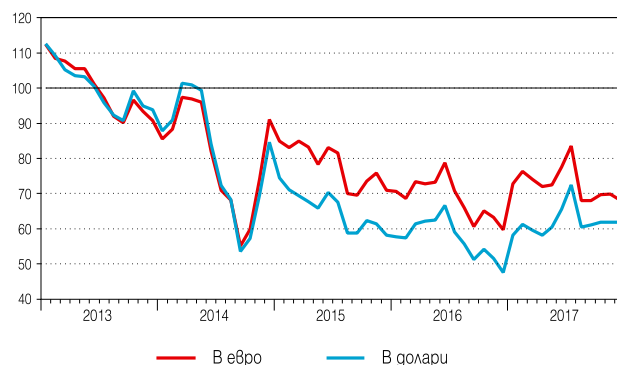
Мег



Храни



Пшеница



Източници: ЕЦБ и изчисления на БНБ.

2. Финансови потоци, пари и кредит

През периода януари – ноември 2017 г. излишъкът по текущата и капиталовата сметка на платежния баланс се сви спрямо съответния период на 2016 г. вследствие главно на увеличение на търговския дефицит и намаляване на капиталовите трансфери по програми на ЕС.

През първото полугодие на 2018 г. очакваме излишъкът по текущата сметка на годишна база да продължи да се свива като процент от БВП главно в резултат на предвижданото повишение на дефицита по статия „първичен доход, нето“. Очакваното подобрене в усвояването на средства по оперативните програми, финансирани от фондовете на ЕС за програмния период 2014–2020 г., ще се отрази в покачване на годишна база на излишъка по капиталовата сметка като процент от БВП спрямо края на 2017 г.

Депозитите на домакинствата и нефинансовите предприятия в банковата система продължиха да нарастват със сравнително висок годишен темп през 2017 г., като се наблюдаваше тенденция към плавно забавяне на растежа при домакинствата и ускоряване при фирмите. При растежа на кредитите за неправителствения сектор бе отчетена възходяща тенденция, като в края на 2017 г. годишният темп на прираст на кредита за домакинствата надвиши този за нефинансовите предприятия.

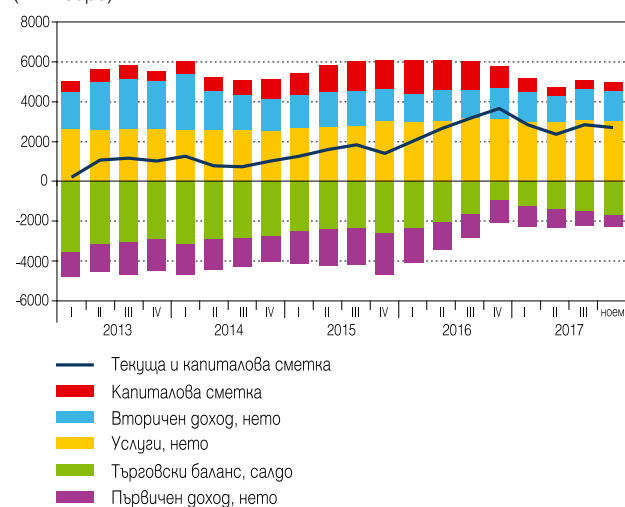
Очакваме през първата половина на 2018 г. депозитите на неправителствения сектор да продължат да нарастват с тенденция към слабо ускоряване на растежа в резултат от запазването на сравнително висока норма на спестяване в икономиката. Подобренето на макроикономическата среда и сравнително ниските лихвени проценти по кредитите ще продължат да допринасят за растежа на кредита за домакинствата и нефинансовите предприятия.

Външни финансови потоци

За периода януари – ноември 2017 г. салдото по текущата и капиталовата сметка на платежния баланс беше положително в размер на 2949.7 млн. евро в сравнение с излишък от 3879.8 млн. евро през януари – ноември 2016 г.⁵ Свиване на излишъка спрямо същия период на предходната година се наблюдаваше както по капиталовата, така и по текущата сметка. При капиталовата сметка понижението се дължеше на по-ниския размер на трансферите по програми на ЕС. По-ниският излишък по текущата сметка беше формиран основно от значителното увеличение на търговския дефицит вследствие на по-висок реален растеж на вноса спрямо този на износа на стоки, както и на влошаване на условията на търговия.⁶ За по-ниския излишък по текущата сметка принос имаше и по-ниският излишък по статиите „вторичен доход, нето“ и „търговия с услуги, нето“. Свиването на положителното салдо по статия „търго-

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

(млн. евро)



Забележка: Към всяко тримесечие графиката показва акумулираните баланси по статиите за последните четири тримесечия. Данните на графиката към ноември 2017 г. са акумулирани за последните дванайсет месеца.

Източник: БНБ.

⁵ Анализът на потоците в платежния баланс използва информация от аналитичното му представяне. Данните са предварителни.

⁶ За по-подробен анализ на износа и вноса на стоки и услуги виж тук глава 3.

вия с услуги, нето“ се дължеше на по-високия растеж на годишна база при вноса на услуги спрямо този при износа независимо от значителното увеличение на износа на туристически услуги. През първите единайсет месеца на 2017 г. дефицитът по статия „първичен доход, нето“ се сви спрямо януари – ноември 2016 г. в резултат от по-ниските изходящи потоци по позицията „реинвестирана печалба“⁷, което частично ограничи понижението в излишъка по текущата сметка.

Очакваме през първото и второто тримесечие на 2018 г. излишъкът по текущата сметка на годишна база⁸ да продължи да се свижда като процент от БВП. Основен фактор за това ще бъде предвижданото повишение на дефицита по статия „първичен доход, нето“, предпоставка за което е наблюдаваното през последните тримесечия нарастване на brutния опериращ излишък в икономиката и възможното повишение на реинвестираната печалба. Същевременно очакваме на годишна база дефицитът по търговското салдо през първата половина на 2018 г. да се свие като процент от БВП спрямо края на 2017 г. под влиянието на по-високия номинален растеж на годишна база при износа на стоки спрямо този при вноса.⁹ Очакваното подобрене в усвояването на средства по оперативните програми, финансирани от фондовете на ЕС за програмния период 2014–2020 г., ще се отрази в увеличение на годишна база на излишъка по капиталовата сметка като процент от БВП спрямо края на 2017 г.

През януари – ноември 2017 г. финансовата сметка беше положителна, което се определяше от по-голямото нарастване на чуждестранните активи на български резиденти спрямо това на чуждестранните пасиви. За наблюдаваната динамика на общите чуждестранни активи през януари – ноември 2017 г. основен принос имаха трансакциите на банките, които увеличиха чуждестранните си активи с 2421.4 млн. евро¹⁰.

⁷ Данните са предварителни и подлежат на ревизия.

⁸ Да се разбира балансът по сметката за последните четири тримесечия.

⁹ За по-подробен анализ на външнотърговските потоци виж тук в глава 3 раздел „Износ и внос на стоки и услуги“.

¹⁰ За по-подробен анализ на дейността на банките виж тук в глава 2 раздел „Парични и кредитни агрегати“.

Потоци по основни сметки на платежния баланс

(млн. евро)

	2015 г.	2016 г.	На годишна база към ноември 2017 г.
Текуща сметка	-16.9	2 561.4	2 523.1
Търговско салдо	-2 622.4	-984.4	-1 563.2
Услуги, нето	3 003.6	3 092.3	2 959.1
Първичен доход, нето	-2 038.5	-1 131.0	-348.2
Вторичен доход, нето	1 640.4	1 584.6	1 475.5
Капиталова сметка	1 422.4	1 069.9	426.5
Финансова сметка	-738.3	840.2	3 386.4
Изменение на резервите	3 729.7	3 467.3	-1 571.7

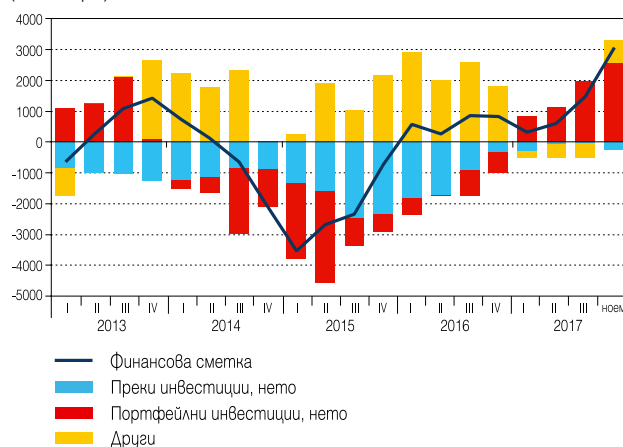
(% от БВП)

	2015 г.	2016 г.	На годишна база към ноември 2017 г.
Текуща сметка	0.0	5.3	4.6
Търговско салдо	-5.8	-2.0	-3.5
Услуги, нето	6.6	6.4	6.1
Първичен доход, нето	-4.5	-2.4	-1.2
Вторичен доход, нето	3.6	3.3	3.1
Капиталова сметка	3.1	2.2	0.9
Финансова сметка	-1.6	1.7	6.3
Изменение на резервите	8.2	7.2	-2.3

Източник: БНБ.

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

(млн. евро)



Забележки: Статията „други“ включва „други инвестиции, нето“ и „финансови деривати (различни от резерви) и опции върху акции на наетите лица, нето“. Към всяко тримесечие графиката показва акумулираните салда по статиите за последните четири тримесечия. Данните на графиката към ноември 2017 г. са акумулирани за последните дванайсет месеца.

Източник: БНБ.

Увеличение на чуждестранните пасиви по финансовата сметка през периода януари – ноември 2017 г. се наблюдаваше единствено при „други сектори“¹¹ главно по линия на привлечените от тях преки чуждестранни инвестиции, и в по-малка степен на новополетите от тях външни задължения по портфейлни и други инвестиции. Чуждестранните пасиви на сектор „държавно управление“ отбелязаха спад след погасяването на еврооблигациите с настъпил падеж през юли и поради закупуване от резиденти на български ДЦК, емитирани на международните капиталови пазари.

През януари – ноември 2017 г. пасивите по преките чуждестранни инвестиции (отчитащи приток на преки чуждестранни инвестиции в страната) се понижиха спрямо съответния период на 2016 г. и възлязоха на 976.7 млн. евро (1211.7 млн. евро през януари – ноември 2016 г.).¹² Най-висок беше притокът на преки чуждестранни инвестиции от Нидерландия и Швейцария.

В резултат от нетните потоци по текущата, капиталовата и финансовата сметка на платежния баланс брутните международни валутни резерви¹³ се понижиха за периода януари – ноември 2017 г. в размер на 1571.6 млн. евро. Покритието с международни валутни резерви на средния номинален внос на стоки и нефакторни услуги за последните дванадесет месеца към ноември 2017 г. се запази на високо равнище (8.3 месеца), като се понижи слабо спрямо нивото към декември 2016 г. (10.0 месеца).

Към октомври 2017 г. брутният външен дълг на България се понижи спрямо края на 2016 г. за всички сектори на икономиката. Най-значително беше понижението на външния дълг на правителството, което бе резултат главно от погасяването на еврооблигациите с настъпил падеж през юли.¹⁴ В по-малка степен допринесоха операциите на резиденти, които са закупили от нерезиден-

¹¹ Сектори, различни от „централна банка“, „други парично-финансови институции“ и „държавно управление“.

¹² Данните са предварителни и подлежат на ревизия.

¹³ Без отчитане на валутнокурсните разлики и ценовите преоценки.

¹⁴ Ефектът от погасяването на еврооблигациите беше частично ограничен, тъй като към юни 2017 г. само 39.5% от тях са били притежание на нерезиденти.

Потоци на банките по финансовата сметка на платежния баланс

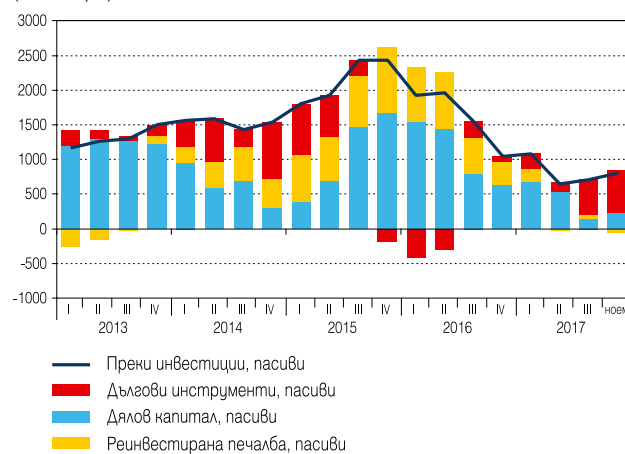
(млн. евро)

	2015 г.	2016 г.	Януари – ноември 2017 г.
Преки инвестиции			
Активи	1.6	9.9	15.4
Пасиви	271.6	124.5	35.5
Портфейлни инвестиции			
Активи	-785.9	317.5	50.7
Пасиви	1.5	0.8	-12.0
Други инвестиции			
Активи	-1 931.3	528.7	2 355.3
Пасиви	-1 638.6	-112.2	-142.6
Общо активи	-2 715.7	856.0	2 421.4
Общо пасиви	-1 365.5	13.1	-119.2
Нетни активи	-1 350.2	843.0	2 540.6

Източник: БНБ.

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

(млн. евро)



Забележки: Към всяко тримесечие графиката показва акумулираните салда по статиите за последните четири тримесечия. Данните на графиката към ноември 2017 г. са акумулирани за последните дванадесет месеца.

Източник: БНБ.

Брутен външен дълг към октомври 2017 г.

(млн. евро)

	Размер	Изменение	
		от декември 2016 г.	за последните 12 месеца
Държавно управление	5 887.0	-895.6	-587.0
Централна банка	0.0	0.0	0.0
Банки	4 019.8	-143.1	160.2
Други сектори	10 500.6	-229.2	-380.6
ПЧИ – вътрешнофирмени заеми	12 114.9	-256.2	-283.9
Общо	32 522.2	-1 524.1	-1 091.3

Източник: БНБ.

ти български ДЦК, емитирани на международните капиталови пазари. Делът на дългосрочния дълг в общия брутен външен дълг на страната възлезе на 77.7% към октомври 2017 г., като се понижи слабо спрямо края на 2016 г.

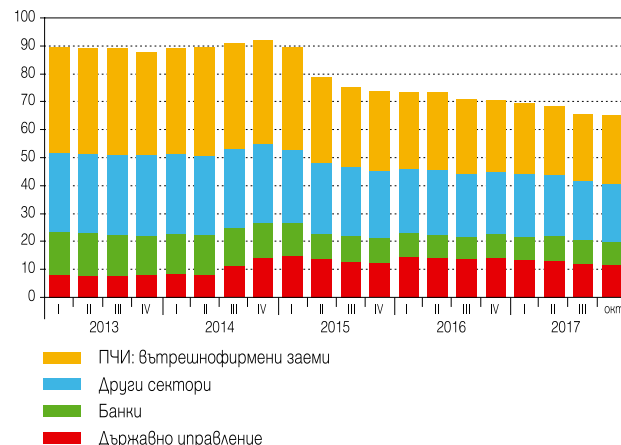
При запазване на ниски лихвени проценти в еврозоната условията за обслужване на външните задължения на български резиденти останаха благоприятни. През периода януари – октомври 2017 г. се наблюдаваше понижение спрямо съответния период на 2016 г. на плащанията по лихви на външния дълг. В резултат от погасяването на еврооблигациите с падеж през юли от страна на правителството основната част от разходите за обслужване на външния дълг през периода януари – октомври 2017 г. бяха по линия на погасяване на дългосрочни външни задължения. Въпреки благоприятните условия за поемане и обслужване на външен дълг поетият от български резиденти нов външен дълг през януари – октомври 2017 г. се понижи спрямо съответния период на 2016 г. във всички сектори с изключение на банките.

Парични и кредитни агрегати

През 2017 г. привлечените средства от резиденти в банковата система продължиха да нарастват със сравнително високи темпове. Към края на 2017 г. широкият паричен агрегат М3 нарасна със 7.7% на годишна база (7.6% в края на 2016 г.). Овърнйт депозитите продължиха да имат основен положителен принос за динамиката на широките пари, докато приносът на парите извън парично-финансовите институции (ПФИ) се понижи слабо спрямо нивата от края на 2016 г., а този на квазипарите бе отрицателен. Нарастването на депозитите в банковата система отразяваше запазването на сравнително висока норма на спестяване в икономиката. В условията на лихвени проценти по срочни депозити близо до нула структурата на широките пари се определяше от предпочитанията на икономическите агенти да имат по-бърз и лесен достъп до средствата си в банките, което се осигурява от овърнйт депозитите.

Брутен външен дълг като процент от БВП

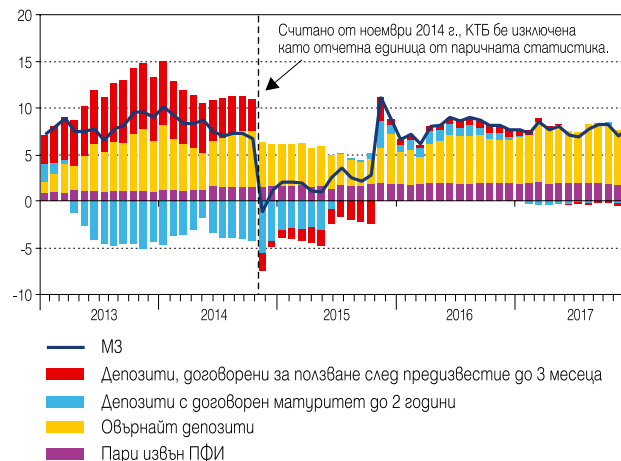
(% от БВП)



Източник: БНБ.

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

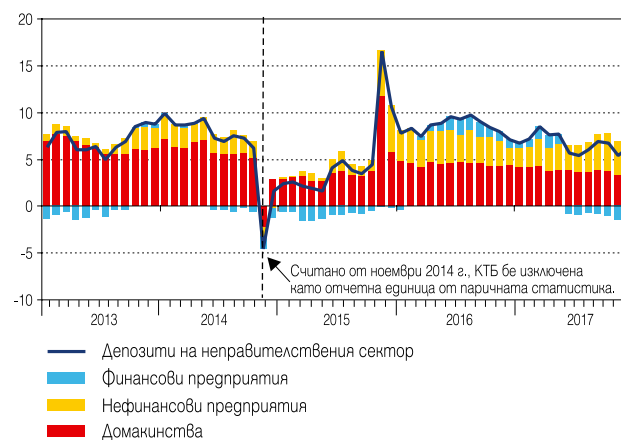
(%, процентни пунктове)



Източник: БНБ.

Годишен растеж на депозитите на неправителствения сектор и принос по сектори

(%, процентни пунктове)



Източник: БНБ.

Към декември 2017 г. растежът на депозитите на неправителствения сектор¹⁵ в банковата система възлезе на 6.1% на годишна база (7.0% в края на 2016 г.), като основен принос имаха депозитите на нефинансовите предприятия и в по-ниска степен тези на домакинствата. Домакинствата и фирмите предпочитаха да спестяват основно в овърнайт депозити, а от гледна точка на валутната структура преобладаваха депозитите в левове.¹⁶ Към края на декември 2017 г. депозитите на домакинствата достигнаха 47.8 млрд. лв., като се наблюдаваше тенденция към забавяне на годишния прираст (5.4% в края на годината при 6.6% през декември 2016 г.), която отразяваше плавно понижаване на нормата на спестяване на домакинствата. Депозитите на нефинансовите предприятия възлязоха на 22.0 млрд. лв. през декември 2017 г., като се запази тенденцията към ускоряване на темпа им на растеж (13.8% към декември 2017 г. спрямо 6.3% в края на предходната година). Депозитите на финансовите предприятия отбелязаха спад с 26.9% (при растеж от 18.1% през декември 2016 г.) и имаха съществен отрицателен принос за общия растеж на депозитите на неправителствения сектор в края на 2017 г.

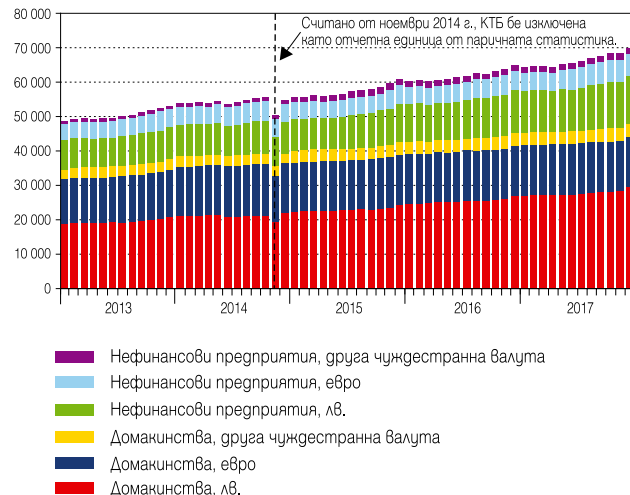
Структурата на привлечените средства по отношение на дела на резиденти и нерезиденти в банковата система остана без съществени промени, което допринесе за запазване на ефективната имплицитна норма на задължителните минимални резерви¹⁷ на нивата от края на 2016 г. Към декември 2017 г. тя възлезе на 9.43% (9.43% в края на 2016 г.), като депозитите на търговските банки в БНБ съставляваха 8.32 процентни пункта в изпълнението на задължителните

¹⁵ Депозитите на неправителствения сектор включват депозити на домакинствата, депозити на нефинансовите предприятия и депозити на финансовите предприятия. Основен дял в депозитите на неправителствения сектор заемат депозитите на домакинствата и нефинансовите предприятия (95.2% средно за последните 12 месеца към декември 2017 г.), поради което анализът е концентриран върху тези два сектора.

¹⁶ Към декември 2017 г. дялът на левовите депозити в общите депозити на неправителствения сектор възлезе на 62.1%.

¹⁷ Съгласно чл. 3 от Наредба № 21 на БНБ за задължителните минимални резерви, които банките поддържат при Българската народна банка, нормата на задължителните минимални резерви за привлечените средства от резиденти е 10% от депозитната база, от нерезиденти – 5%, а от държавния и местните бюджети – 0%.

Валутна структура на депозитите на нефинансовите предприятия и домакинствата
(млн. лв.)



Източник: БНБ.

резерви, а останалите 1.11 процентни пункта бяха под формата на признати касови наличности.

При резервните пари се наблюдаваше забавяне на годишния темп на растеж, като към края на декември той възлезе на 3.5% (4.0% през декември 2016 г.). По-ниският годишен прираст на паричната база се дължеше главно на понижението на свръхрезервите на банките в БНБ.

За понижението на свръхрезервите на банките повлия решение на УС на БНБ, с което се измени методологията за определяне на лихвените проценти по сметки в БНБ. Промяната влезе в сила от 4 октомври 2017 г., като върху свръхрезервите на банките се прилага по-ниското между 0% и лихвения процент по депозитното улеснение на ЕЦБ, намален с 20 базисни точки. Тази промяна доведе до понижение на лихвения процент по свръхрезервите на банките в БНБ до ниво от -0.60%.¹⁸

Средно за четвъртото тримесечие свръхрезервите на банките се понижиха с 4.6 млрд. лв. спрямо нивата в края на септември. В края на 2017 г. поддържаните от банките резерви отчетоха годишен спад с 3.8% (при спад от 2.2% през декември 2016 г.). Към декември превъзвешението на поддържаните в БНБ средства от банките над изискуемия минимум на резервни активи по Наредба № 21 се понижи среднодневно на 44.9% от задължителните минимални резерви (89.8% през декември 2016 г.).

Банкнотите и монетите в обращение запазиха сравнително висок годишен темп на растеж през четвъртото тримесечие, като в края на годината той възлезе на 11.0% (11.2% в края на 2016 г.). Тази тенденция се обуславяше основно от ниските лихвени проценти по депозити и предпочитанията на спестителите да държат пари в брой, както и от значителния растеж на частното потребление.

Ликвидността в банковата система се запази на високи нива през 2017 г. Към ноември коефициентът на ликвидни активи, изчисляван по Наредба № 11 на БНБ, възлезе на 37.1% (38.2% през декември 2016 г.). В условията на функциониращия в страна-

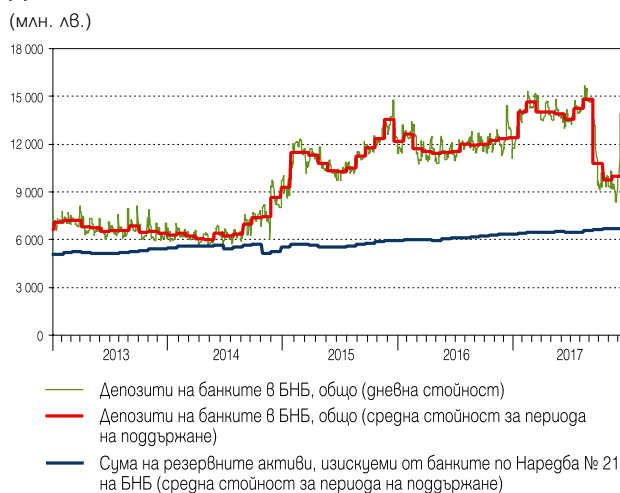
¹⁸ От 16 март 2016 г. лихвеният процент по депозитното улеснение на ЕЦБ е -0.40%.

Резервни пари



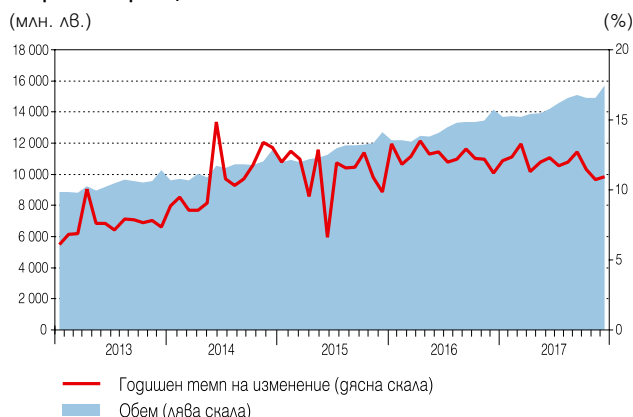
Източник: БНБ.

Депозити на банките в БНБ



Източник: БНБ.

Пари в обращение



Източник: БНБ.

та наричан съвет основният инструмент за управление на левовата ликвидност на банките е търговията с резервна валута (евро) с БНБ. През годината БНБ е купила нетно от търговските банки 0.8 млрд. евро (1.1 млрд. евро през 2016 г.).

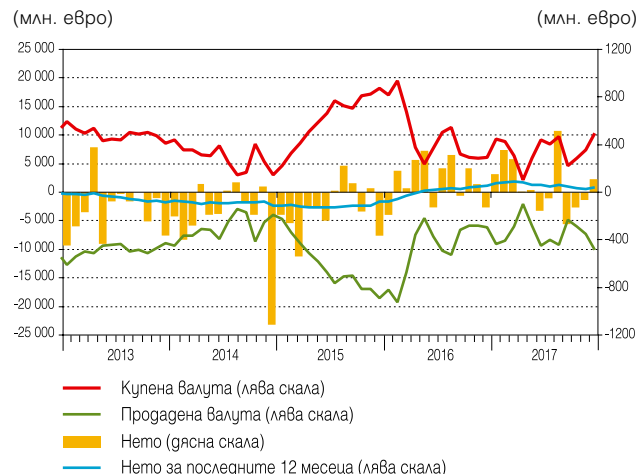
През 2017 г. основен принос за нарастването на активите на банките имаха вземанията от неправителствения сектор и чуждестранните активи. По-съществено нарастване на чуждестранните активи на банките бе отчетено през четвъртото тримесечие на 2017 г., за което повлия понижаването на лихвата по свръхрезервите на банките в БНБ. В резултат от увеличението на чуждестранните активи и минималното свиване на чуждестранните пасиви през 2017 г. нетните чуждестранни активи на банките отбелязаха прираст с 2.2 млрд. лв., достигайки 7.0 млрд. лв.

Динамиката на кредита за неправителствения сектор през 2017 г. бе възходяща и отразяваше благоприятната икономическа среда, плавното понижение на лихвените проценти по кредитите, както и усвояването на кредити по Националната програма за енергийна ефективност на многофамилни жилищни сгради (Националната програма за енергийна ефективност). Към декември общият растеж на кредита за нефинансови предприятия и домакинства¹⁹ се ускори до 3.3% (1.0% в края на декември 2016 г.) с основен принос на кредитите за домакинствата.

След период на постепенно ускоряване през първите три тримесечия, през четвъртото тримесечие на 2017 г. при кредитите за нефинансовите предприятия се наблюдаваше известно забавяне, като към декември годишният прираст възлезе на 1.7% (0.3% в края на 2016 г.), което до голяма степен се дължеше на отписвания на

¹⁹ Кредитите представляват основна част от вземанията на банките от неправителствения сектор с дял от 98% средно за последните 12 месеца към декември 2017 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 кредити на домакинствата, кредити на нефинансовите предприятия и кредити 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 2017 г., поради което се разглеждат процесите на развитие в тези два сектора.

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



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

Източник: БНБ.

необслужвани кредити и в по-малка степен на продажби на кредити.

По икономически дейности основен положителен принос за растежа на кредита през първите три тримесечия на 2017 г. спрямо декември 2016 г. продължиха да имат пре-работващата промишленост и селското стопанство²⁰. През периода се наблюдаваше и засилване на кредитирането в секторите „търговия“²¹ и „операции с недвижими имоти“, за разлика от 2016 г., когато в тези два сектора бе отчетен спад на кредита. Същевременно в секторите „енергетика“²² и „строителство“, които имаха висок положителен принос за растежа на кредита през 2016 г., през 2017 г. се наблюдаваше забавяне на растежа.

При новоотпуснатите²³ кредити на нефинансови предприятия през 2017 г. бе отчетена тенденция към понижение на обемите в сравнение с края на 2016 г.²⁴ По отношение на валутната структура се наблюдаваше постепенно нарастване на новите кредити, отпуснати в левове, като дялът им се повиши с 4.1 процентни пункта спрямо нивата от края на 2016 г. до 53.4% към ноември 2017 г., за сметка на понижение на дела на новите фирмени кредити в евро и долари – съответно до 44.8% и до 1.8%.²⁵

За разлика от нефинансовите предприятия тенденцията към ускорение при кредита за домакинствата се запази през цялата 2017 г. Към декември 2017 г. годишният прираст на кредита за домакинствата възлезе на 6.0% (2.0% към края на декември 2016 г.). За тази динамика допринесоха основно жилищните и потребителските кредити, и в по-малка степен „други кредити“. Влияние за нарастването на позицията „други кредити“ на домакинствата продължиха да оказват кредитите, отпуснати по Националната програма за енергийна ефективност. Същевременно започналото през юли изплащане от страна на правителството на отпуснати кредити по тази

²⁰ „Селско, горско и рибно стопанство“.

²¹ „Търговия; ремонт на автомобили и мотоциклети“.

²² „Производство и разпределение на електрическа и топлинна енергия и на газообразни горива“.

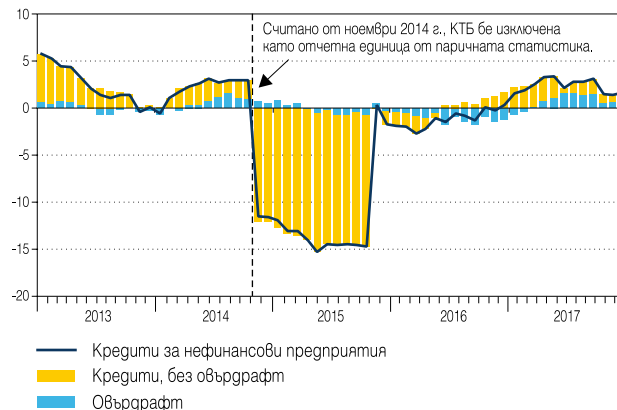
²³ Използваните тук и по-нататък в текста термини „нови“ и „новоотпуснати“ се отнасят за статистическата категория „нов бизнес“.

²⁴ На база показател за 12-месечна плъзгаща се средна.

²⁵ На база показател за 12-месечна плъзгаща се средна.

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

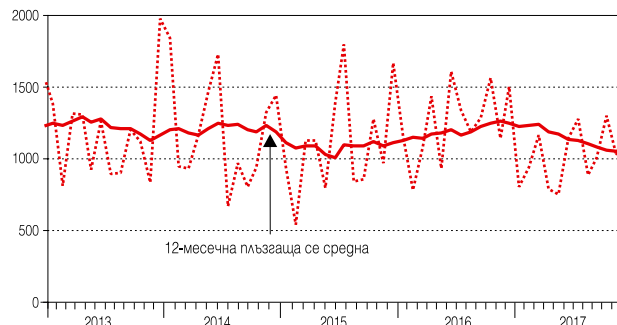
(%, процентни пунктове)



Източник: БНБ.

Нови кредити за нефинансови предприятия (месечни обем)

(млн. лв.)

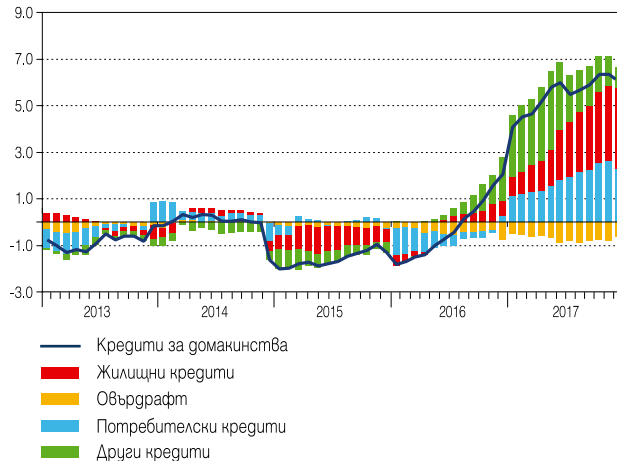


Забележка: За данни, които се характеризират със значителни колебания, се представят допълнително плъзгащи се средни, изчислени за подходящо избрани периоди, с цел изглаждане на колебанията в съответните времеви редове и представяне на тенденциите в развитието им.

Източник: БНБ.

Годишен растеж на кредита за домакинства и принос по видове кредити

(%, процентни пунктове)



Източник: БНБ.

програма имаше основно влияние за намаляване на приноса на позицията „други кредити“ за общия растеж на кредита на домакинствата. По отношение на обемите на новоотпуснатите кредити на домакинства се наблюдаваше възходяща динамика през 2017 г., която беше по-силно изразена при потребителските и жилищните кредити.²⁶

Обобщените претеглени резултати от Анкетата за кредитната активност на банките²⁷ през третото тримесечие на 2017 г. показват относително запазване на кредитните стандарти²⁸ при одобряването на молби за кредит от големите корпоративни клиенти и от домакинствата и облекчаване на стандартите за кредитиране на малките и средните предприятия. Основно влияние в посока разхлабване на кредитната политика²⁹ на банките продължава да оказва силната конкуренция в банковия сектор. Съществен принос за смекчаването на стандартите и условията³⁰ за кредитиране на предприятията са имали и запазващата се висока ликвидност в банковата система, продължаващото нарастване на обема и намаление на цената на привлечените средства, както и ограничените доходоносни алтернативни инвестиции. Очакванията на банките за четвъртото тримесечие на 2017 г. са за относително запазване на стандартите за отпускане на финансов ресурс на предприятия и разхлабване по отношение на домакинствата, по-съществено при потребителските кредити.

²⁶ На база показател за 12-месечна плъзгаща се средна.

²⁷ Обобщените резултати от Анкетата за кредитната дейност на банките са представени на база на претегляне на отговорите на банките с пазарния им дял в съответния кредитен сегмент.

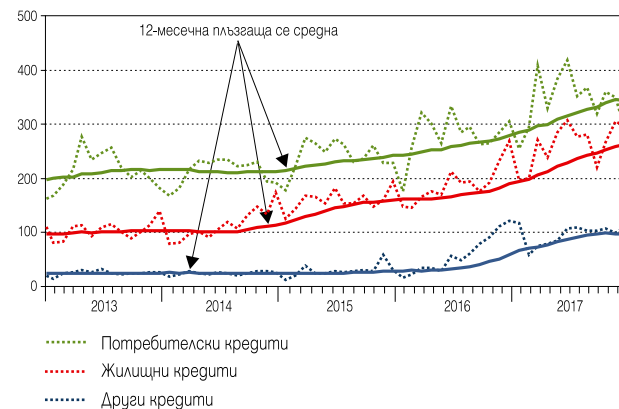
²⁸ Под „кредитни стандарти“ се имат предвид вътрешните насоки или критерии за одобрение на кредити на банките, установени преди договарянето на условията по отпусканите кредити. Кредитните стандарти определят типа кредити и обезпечения, които банките считат за приемливи, отчитат определени приоритети по сектори и др. Кредитните стандарти уточняват и необходимите условия, на които трябва да отговаря кредитополучателят.

²⁹ Под „кредитна политика“ се имат предвид кредитните стандарти и кредитните условия (виж бел. 30), прилагани от банките за отпускане на кредити.

³⁰ Кредитните условия обикновено включват договорената надбавка спрямо референтен лихвен процент, размера на кредита, условията за усвояване на кредита и други условия, като такси и комисиони, обезпечения или гаранции, които съответният кредитополучател трябва да предостави.

Нови кредити за домакинства (месечни обеми)

(млн. лв.)



Източник: БНБ.

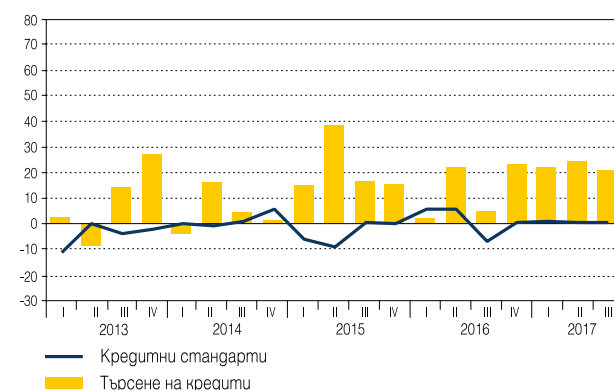
През периода юли – септември 2017 г. банките регистрираха повишено търсене на кредитен ресурс както от страна на фирмите, така и от страна на домакинствата, като най-съществен прираст е отчетен при жилищните кредити. Основен принос за повишеното търсене на корпоративни заеми през тримесечието е оказала необходимостта от средства за инвестиционни цели. Съществено влияние за прираста в търсенето на банков ресурс от предприятия са оказали също ниското ниво на лихвените проценти, търсенето на финансиране за оборотни средства и запаси, както и с цел рефинансиране, реструктуриране или преговаряне на дълг. Основните фактори, стимулиращи търсенето на кредити от страна на домакинствата, са били ниските нива на лихвените проценти и благоприятните перспективи за пазара на жилища. Очакванията на банките за периода октомври – декември 2017 г. са търсенето на средства от фирмите и домакинствата да продължи да се повишава, като по-значително нарастване се предвижда при кредитирането на предприятията.

През първата половина на 2018 г. предвиждаме темпът на растеж на депозитите слабо да се ускори спрямо края на 2017 г. В резултат от запазването на сравнително висока норма на спестяване в икономиката. Растежът на общия кредит за неправителствения сектор се очаква да се запази близо до наблюдавания в края на 2017 г. при ускоряване на годишния прираст на кредита за нефинансовите предприятия и плавно забавяне при домакинствата. Подобрене на макроикономическата среда и сравнително ниските лихвени проценти по кредитите ще продължат да подкрепят растежа на кредита. През прогнозния хоризонт предвиждаме допълнително намаляване на приноса на позицията „други кредити“ за общия растеж на кредита за домакинствата поради изплащане от страна на правителството на отпуснати кредити по Националната програма за енергийна ефективност. Фактор, който е възможно да ограничи кредитния растеж през първата половина на 2018 г., е запазване на политиката на банките да отписват необслужвани кредити.

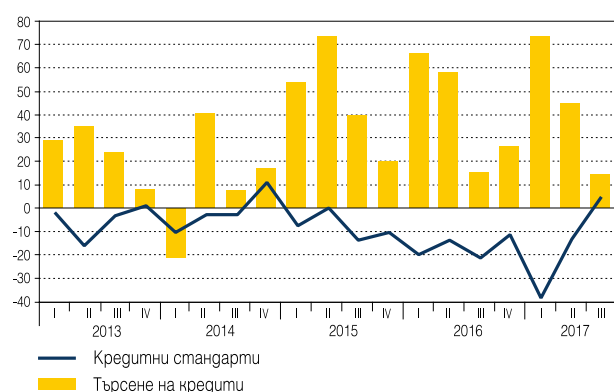
Изменения в търсенето и в кредитните стандарти

(баланс на мненията, процентни пунктове)

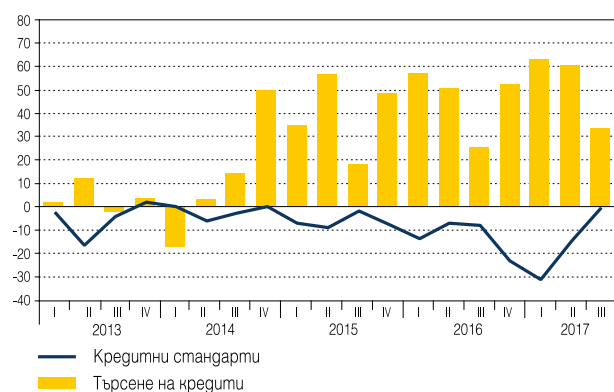
а) при кредити за предприятия



б) при потребителски кредити



в) при жилищни кредити



Забележки: По отношение на кредитните стандарти графиките представят баланс на мненията на банките като разлика в процентни пунктове между процента на банките, отговорили със „затегнаха“ („значително“ и „в известна степен“), и процента на банките, отговорили с „облекчиха“ („значително“ и „в известна степен“). При търсенето на кредити балансът на мненията е дефиниран в процентни пунктове като разлика между процента на банките, отговорили с „нарасна“ („значително“ и „умерено“), и процента на банките, отговорили с „намаля“ („значително“ и „умерено“). Всички отговори на банките са претеглени с пазарния им дял в съответния кредитен сегмент.

Източник: БНБ.

Лихвени проценти

През четвъртото тримесечие на 2017 г. индексът ЛЕОНИЯ Плюс, който отчита реални сделки на междубанковия паричен пазар в левове, отбеляза известно понижение спрямо първите девет месеца на годината. Към декември нивото му достигна -0.48%, с 14 базисни точки под нивото на ЕОНИЯ за същия месец. Влияние за спада на ЛЕОНИЯ Плюс оказва понижението на лихвения процент по свръхрезервите на банките с 20 базисни точки до -0.60%, в сила от 4 октомври 2017 г.³¹. Спрямо декември 2016 г. индексът ЛЕОНИЯ Плюс се понижи с 37 базисни точки, а спредът с ЕОНИЯ съответно с 38 базисни точки. Понижението на лихвения процент по свръхрезервите на банките повлия и на търговията на левовия междубанков пазар, която се състои основно от овърнайт сделки. През ноември спрямо септември 2017 г. обемът на договорените овърнайт депозити се повиши с 3.2 млрд. лв. до 3.3 млрд. лв., което е най-високото наблюдавано ниво от края 2013 г. За същия период на 2016 г. увеличението бе в размер на 0.5 млрд. лв.

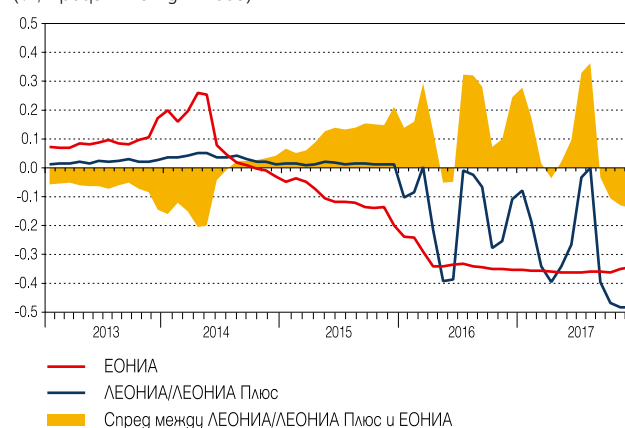
През 2017 г. котировките на междубанковия паричен пазар, които са с индикативен характер, без реално сключени сделки, отбелязаха спад във всички сроčnosti, което се отрази и на кривата на доходност. Към декември 2017 г. спрямо същия месец на 2016 г. котировките на 3-месечните необезпечени депозити в левове бяха със 7 базисни точки по-ниски, достигайки 0.05%, котировките на 6-месечните спаднаха със 17 базисни точки до 0.16%, а котировките на 12-месечните необезпечени депозити в левове се понижиха с 12 базисни точки до 0.64%. Понижението на котировките бе по-силно през четвъртото тримесечие на 2017 г.

В резултат от по-същественото намаляване на котировките на междубанковия паричен пазар у нас спрямо това в еврозоната спредовете между котировките на паричния пазар в България и в еврозоната се свиха през последното тримесечие на 2017 г. Спрямо декември 2016 г. спредовете при котировките на 3-месечни и 12-месечни необезпечени депозити бяха по-ниски съот-

³¹ Виж тук в глава 2 раздел „Парични и кредитни агрегати“.

Лихвени проценти на междубанковия паричен пазар (средномесечна стойност)

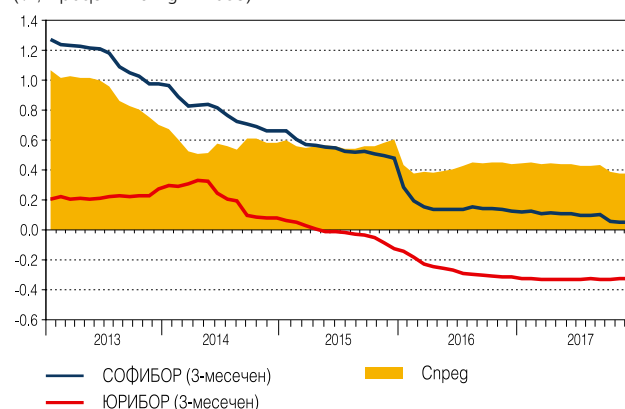
(%, процентни пунктове)



Забележка: Считано от 1 юли 2017 г., индексът ЛЕОНИЯ Плюс заменя ЛЕОНИЯ. Месечните стойности на индекса ЛЕОНИЯ Плюс са изчислени като средноаритметични от стойностите за дните, в които на междубанковия пазар има сключени сделки за предоставяне на необезпечени овърнайт депозити в левове. Източници: БНБ, ЕЦБ.

Лихвени проценти по депозити със срок три месеца

(%, процентни пунктове)

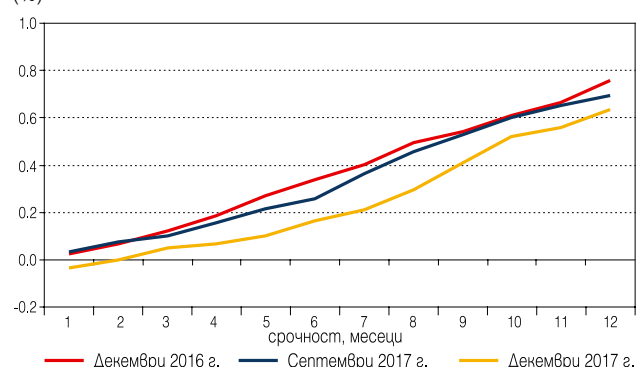


Забележка: Средна месечна стойност на индекса СОФИБОР за 3-месечни депозити.

Източници: БНБ, ЕЦБ.

Крива на доходност на инструментите на междубанковия паричен пазар

(%)



Забележка: Средна месечна стойност на индекса СОФИБОР за съответната срочност.

Източник: БНБ.

ветно с 6 базисни точки и 1 базисна точка, достигайки съответно 38 и 83 базисни точки.

След слабо понижение през първото тримесечие на 2017 г. през годината се наблюдаваше стабилизиране на лихвените проценти по срочните депозити на достигнатите ниски нива. Тази динамика беше благоприятствана от запазващия се силен приток на привлечени средства и високата ликвидност в банковата система. Към ноември 2017 г. среднопретегленият лихвен процент по нови срочни депозити общо за секторите „нефинансови предприятия“ и „домакинства“ отчете понижение с 26 базисни точки спрямо края на предходната година и възлезе на 0.2%, като спадът беше по-голям за сектор „домакинства“. За разлика от лихвените проценти по нови срочни депозити в левове и евро, които се понижиха, тези по депозити в долари останаха приблизително на нивото си от декември 2016 г.

Според разпределението на изчислени по банки среднопретеглени лихвени проценти по нови срочни левови депозити на домакинствата през ноември 2017 г. се наблюдаваше увеличение спрямо септември на броя на банките със средни лихвени проценти в интервалите до 0.25% и от 0.50% до 0.75% за сметка на намаляване на броя банки с лихвени проценти в диапазона от 0.25% до 0.50% и от 0.75% до 1.00%. Стандартното отклонение се запази ниско и близо до нивата си от края на третото тримесечие на 2017 г., отразявайки слабата вариация на предлаганите от банките лихвени проценти по нови срочни левови депозити на домакинствата.

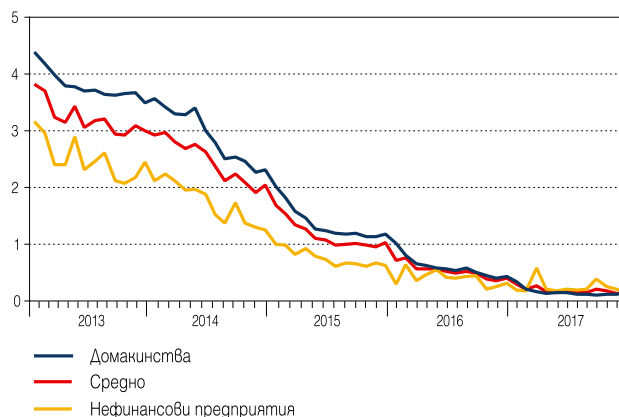
При лихвените проценти по новоотпуснати кредити през 2017 г. също се запази тенденцията към понижение. Според резултатите от Анкетата за кредитната дейност на банките основните фактори, благоприятстващи тази динамика, са били засилената конкуренция и високата ликвидност в банковия сектор, нарастващият обем и ниската цена на привлечения ресурс, както и понижената оценка за риска, характеризиращ кредитополучателите.

Лихвените проценти по новодоговорени кредити за нефинансови предприятия през ноември 2017 г. спрямо декември 2016 г. се понижиха с 69 базисни точки при кредитите

Лихвени проценти по новодоговорени срочни депозити

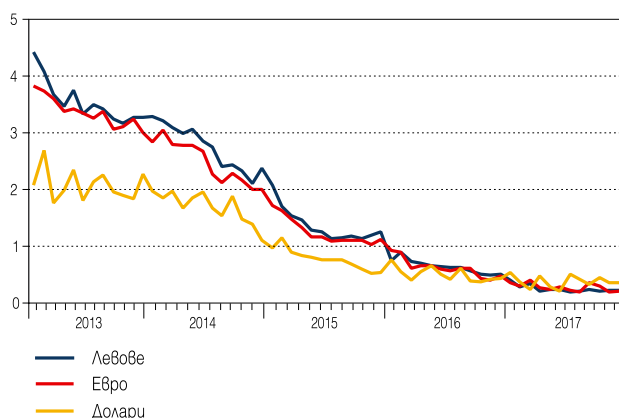
(%)

а) по сектори



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

б) по валути

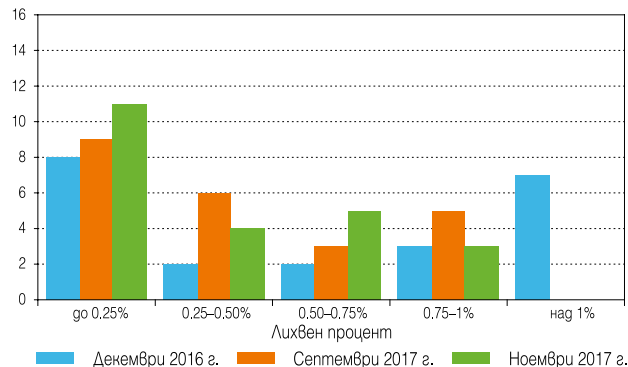


Забележка: Средният лихвен процент по валути се изчислява от лихвените проценти за всички сектори и матуритети, претеглени със съответните обеми новодоговорени депозити.

Източник: БНБ.

Разпределение на лихвените проценти по новодоговорени срочни левови депозити на домакинства

(честота – брой банки)



Източник: БНБ.

в левове, със 155 базисни точки при кредитите в евро и с 84 базисни точки при кредитите в долари. Към ноември 2017 г. лихвените проценти по новоотпуснати кредити за нефинансови предприятия в трите основни валути бяха съответно 3.7% в левове, 3.8% в евро и 4.8% в долари.³²

При кредитите за домакинства също се запази тенденция към спад на годишния процент на разходите (ГПР). През ноември 2017 г. спрямо края на 2016 г. ГПР по потребителските кредити отбеляза спад с 80 базисни точки до 10.1%, а ГПР по жилищните кредити се понижи с 93 базисни точки до 4.5%.³³ Като при жилищните, така и при потребителските кредити понижението на ГПР се определяше предимно от низходящата динамика на лихвения компонент на разходите.

Според разпределението на изчислени по банки среднопретеглени лихвени проценти по нови жилищни кредити в евро през ноември 2017 г. при повечето банки средният лихвен процент бе в интервалите до 4.0% и от 4.0% до 5.0%, като не се наблюдаваха банки със средна лихва по жилищните кредити от 5.0% до 6.0%. През ноември спрямо септември 2017 г. стандартното отклонение се увеличи с 11 базисни точки и възлезе на 1.16%. За същия период средното лихвено ниво по новодоговорени жилищни кредити в евро за банковия сектор се понижи с 8 базисни точки до 4.11%.

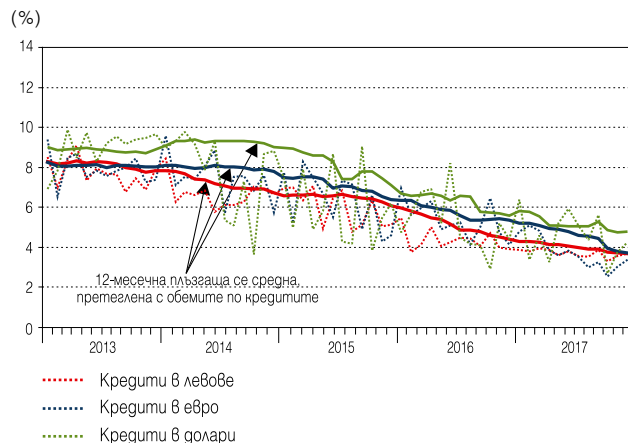
През първото полугодие на 2018 г. очакваме лихвените проценти по новодоговорени срочни депозити и кредити да се запазят близо до текущите си сравнително ниски равнища. Тази динамика ще се определя от запазващия се висок приток на привлечени средства и силната конкуренция в банковия сектор. Допълнителен фактор за задържането на лихвените проценти в България на достигнатите нива са пазарните очаквания за запазване на основните лихвени проценти на ЕЦБ без промяна през този период.

През четвъртото тримесечие на 2017 г. доходността по ДЦК на първичния пазар

³² Посочените величини на лихвените проценти по кредити за нефинансови предприятия представляват претеглени средни величини на 12-месечна база.

³³ Посочените размери на ГПР и на лихвените проценти по кредити за потребление и по жилищни кредити за домакинства представляват претеглени средни величини на 12-месечна база.

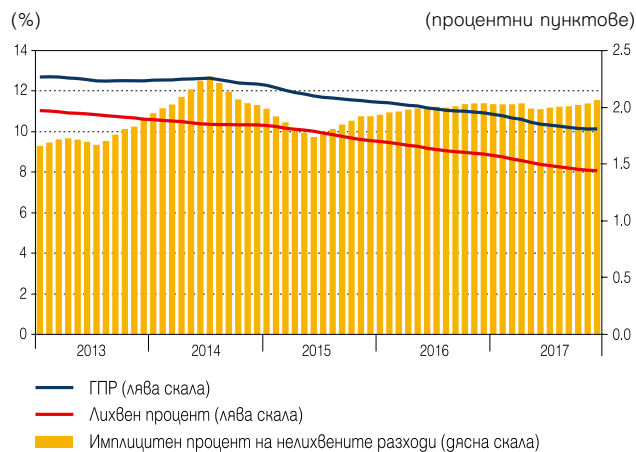
Лихвени проценти по новодоговорени кредити по валути за нефинансови предприятия



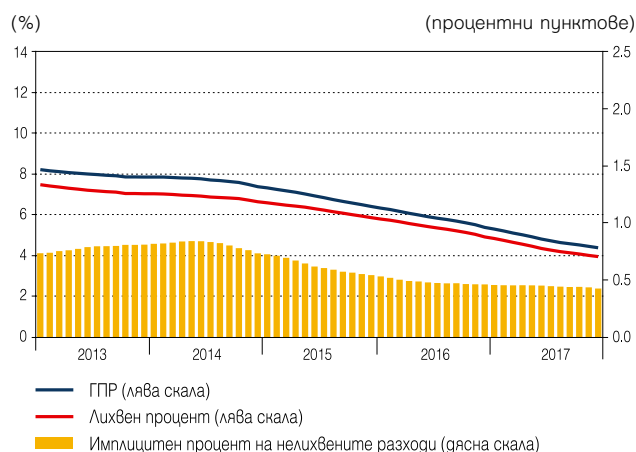
Източник: БНБ.

Лихвени проценти и ГПР по новодоговорени кредити за домакинства

а) потребителски кредити



б) жилищни кредити



Забележки: Лихвените проценти са претеглени по матуритети и валути със съответните обеми новодоговорени кредити за 12-месечен период. Имплицираният 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).

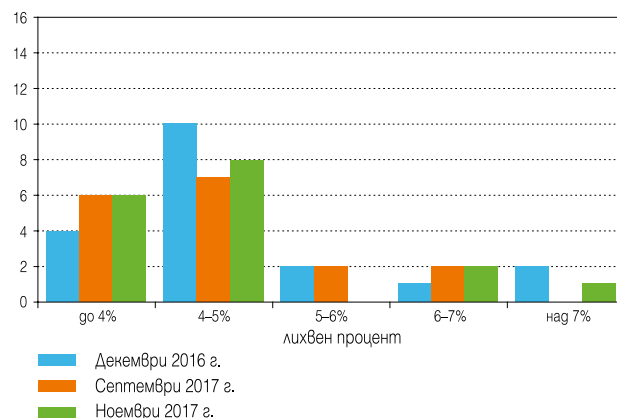
Източник: БНБ.

продължи да намалява. След отчетен спад (с 27 базисни точки спрямо септември) на доходността на ДЦК с оригинален матуритет 7 години и 6 месеца при отварянето на емисията през октомври постигнатата средна годишна доходност намаля с допълнителни 6 базисни точки на последващото предлагане през декември, достигайки ниво от 0.36%. На проведения през ноември аукцион на ДЦК с матуритет четири години за първи път бе постигната отрицателна средна годишна доходност (-0.19%), като понижението спрямо предходния аукцион през юни бе с 24 базисни точки.

За наблюдаваното продължително и все по-осезаемо намаление на доходността на българските книжа допринесе комбинация от вътрешни и външни за страната фактори. В условията на ограничено предлагане на ДЦК на първичния пазар и висока ликвидност в банковата система влязлото в сила от началото на октомври понижение на лихвения процент по свръхрезервите на банките в БНБ е възможно да е повлияло в посока увеличение на търсенето на ДЦК от страна на банките. Допълнителен фактор, който би могъл да допринесе за понижение на доходността по държавния дълг, е намалението на рисковата премия на страната след повишението през декември 2017 г. на дългосрочния кредитен рейтинг на България от международните рейтингови агенции *Standard&Poor's* и *Fitch*. Външната среда също остана благоприятна.

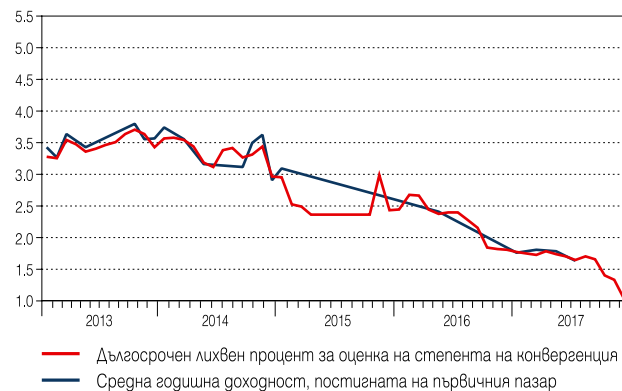
Доходността на вторичния пазар на ДЦК показва сходна динамика с доходността на първичния пазар. През декември дългосрочният лихвен процент, използван за оценка на степента на конвергенция, се понижи с 0.64 процентни пункта спрямо края на третото тримесечие и достигна ниво от 1.02%. Доходността на българските еврооблигации, емитирани на международните капиталови пазари, продължи да следва низходяща динамика през последното тримесечие на 2017 г. Най-голямо намаление се наблюдаваше в дългия край на матуритетната крива, а българските еврооблигации с падеж март 2022 г. се задържаха с отрицателна доходност от края на ноември. Запazi се и тенденцията към намаление на спреда между доходността на български ДЦК и ДЦК на Германия във всички матуритети. През декември 2017 г. тази тенденция се

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



Източник: БНБ.

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



Източник: БНБ.

засили, като за това допринесе повишеният кредитен рейтинг на България.

През първото полугодие на 2018 г. доходността на ДЦК на България ще се влияе от две групи фактори – външни и вътрешни. Външните фактори ще влияят в посока покачване доходността предвид обявеното от ЕЦБ намаление на обемите по програмата за закупуване на активи (APP)³⁴. Същевременно за намаление на доходността на ДЦК на България биха могли да допринесат изцяло вътрешни фактори, като освободената ликвидност в резултат на значителните плащания по главници и лихви по ДЦК с настъпващ падеж през януари 2018 г. (1144 млн. лв.) и планираното ограничено предлагане на ДЦК през цялата година съобразно обявената емисионна политика на МФ за 2018 г.

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

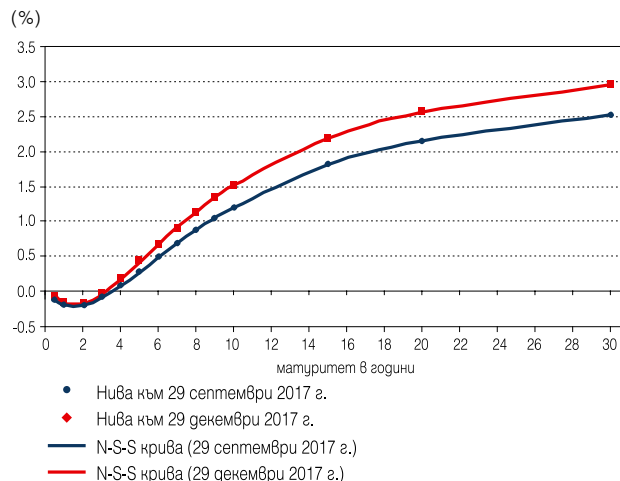
Приходната и разходната политика на правителството, както и операциите по финансирането на бюджета, влияят върху разпределението на ликвидността между икономическите сектори.

Основен фактор за разпределението на ликвидност от бюджета към останалите сектори през третото тримесечие на 2017 г. бе настъпването на падеж на български еврооблигации на международните капиталови пазари в размер на 950 млн. евро. Предвид преобладаващия дял на резидентите в структурата на гържателите (60.5%)³⁵ изплатените на финансовия сектор (без БНБ) погашения и лихви по емисията с настъпил падеж значително надвишиха постъпилите в бюджета средства в резултат от положителното нетно финансиране с ДЦК на вътрешния пазар за периода (174.5 млн. лв.). В резултат финансовият сектор (без БНБ) бе нетен получател на ликвидност от бюджета в размер на 4.0% от БВП за тримесечието. Същевременно за периода юли – септември външният сектор имаше неутрално влияние за лик-

³⁴ За повече информация виж тук глава 1.

³⁵ По информация от месечния бюлетин на МФ „Дълг и гаранции на подсектор „централно управление“ към 30 юни 2017 г.

Еталонна крива на доходност на ДЦК на България



Забележки: Еталонната крива на доходност на ДЦК на България е базирана на собствени изчисления на БНБ по модифицирана методология, заимствана от модела на *Nelson-Siegel-Svensson* (1994). Представено е изменението на кривата за едно тримесечие назад.

Използвани са дневни данни за доходността по емисиите на българските ДЦК, емитирани и търгувани на международните капиталови пазари, публикувани в месечния бюлетин на МФ „Дълг и гаранции на подсектор „централно управление“.

Източници: МФ, изчисления на БНБ.

видността на правителството, тъй като общата стойност на изплатените на нерезиденти средства по еврооблигациите с настъпил падеж, нетното отрицателно друго външно финансиране и разходите за вноса в бюджета на ЕС беше изцяло компенсирана от възстановените средства от ЕК по Общата селскостопанска политика на ЕС (676.2 млн. лв.) и получените помощи по програми на ЕС (366.7 млн. лв.).

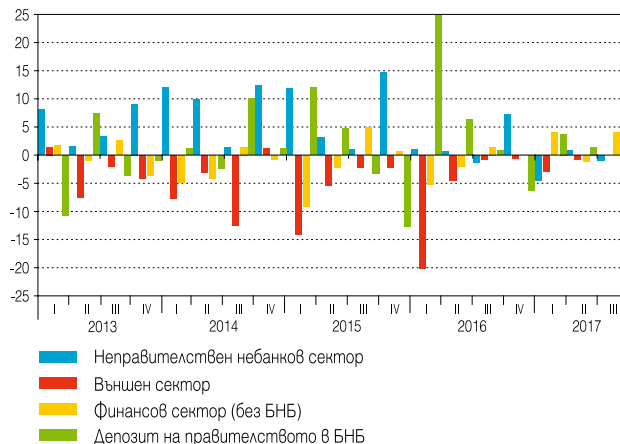
В резултат главно на реализирания първичен излишък през третото тримесечие на 2017 г. неправителственият небанков сектор бе нетен източник на средства за бюджета в размер на 1.1% от БВП за тримесечието. Ликвидните потоци от неправителствения небанков сектор към бюджета бяха значително по-ниски от нетно изплатените средства към финансовия сектор, в резултат на което депозитът на правителството в БНБ отчете намаление със 795.8 млн. лв. през третото тримесечие.

По предварителни месечни данни към януари 2018 г. може да се направи оценка, че през четвъртото тримесечие на 2017 г. основен получател на ликвидност от бюджета е неправителственият небанков сектор. Пренасочените към този сектор средства в резултат от превишението на бюджетните нелихвени разходи и извършените плащания за земеделски субсидии за сметка на ЕС над ганъчните и неганъчните приходи за периода обясняват преобладаващата част от намалението на депозита на правителството в БНБ (с 1587.6 млн. лв. спрямо края на третото тримесечие).

Динамиката на финансовите потоци, генерирани в процеса на взаимодействие на външни и вътрешни икономически фактори, допринесе за понижението на брутните международни валутни резерви. Към края на 2017 г. пазарната стойност на международните валутни резерви – актив по баланса на управление „Емисионно“ на БНБ, възлезе на 23.7 млрд. евро (46.3 млрд. лв.), като отбеляза понижението с 236 млн. евро спрямо края на предходната година. Съгласно принципите на функциониране на паричния съвет понижението на международните валутни резерви съответства на намаление на балансовата стойност на пасивите на управление „Емисионно“. Основен отрицателен принос за динамиката на пасивите през

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

(гял от БВП, %)



Източници: МФ, БНБ.

2017 г. спрямо края на 2016 г. имаха свиването на задълженията към правителството и бюджетните организации и в по-малка степен намалението на свръхрезервите на банките в БНБ.

Очакваме през първата половина на 2018 г. резервите на банките в БНБ да се запазят на нива близо до наблюдаваните към средата на януари 2018 г. Динамиката на депозита на правителството в БНБ ще се определя главно от реализираното бюджетно салдо за първото полугодие на 2018 г. и от емисионната политика на вътрешния пазар. Положително влияние върху депозита на правителството ще окаже предстоящото възстановяване от ЕС на изплатените през декември 2017 г. субсидии за земеделските производители. Очакваме темповете на растеж на парите в обращение да се запазят близо до тези в края на 2017 г., отразявайки главно нарастването на частното потребление, на ценовото равнище и ниските лихвени проценти по депозитите.

3. ИКОНОМИЧЕСКА АКТИВНОСТ

През третото тримесечие на 2017 г. реалният БВП нарасна с 0.9% на верижна база. Основен принос за растежа имаше нетният износ, а частното и правителственото потребление бяха с по-малък положителен принос. Бруто образуването на основен капитал имаше слаб отрицателен принос за общия растеж.

Краткосрочните конюнктурни индикатори през четвъртото тримесечие на 2017 г. продължиха да се развиват благоприятно, предполагайки подобряване на икономическата среда. Същевременно продължаваха да се наблюдават подобряване на условията на пазара на труда, нарастващо вътрешно и външно търсене на стоки и услуги и все още задържащи се на сравнително ниски нива цени на петрола и лихвени проценти, които се очаква да имат положително влияние за нарастване на частното потребление и инвестиционната активност на фирмите. Очакваме тези фактори да допринесат за продължаващ растеж на реалния БВП през първото полугодие на 2018 г., като основен принос за това ще има вътрешното търсене. Рисковете пред прогнозата за растежа на БВП са балансирани както по отношение на външната среда, така и по отношение на вътрешното търсене.

Текуща конюнктура

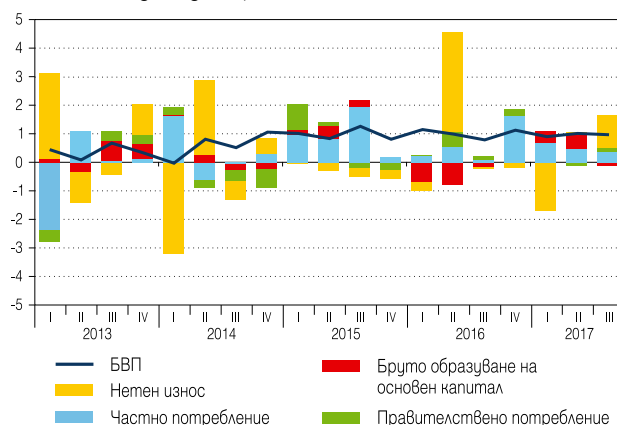
През третото тримесечие на 2017 г. растежът на реалния БВП се запази на ниво, сходно с наблюдавания от началото на годината, като възлезе на 0.9% на верижна база. Основен принос за растежа имаше нетният износ под влияние на по-високия растеж на износа на стоки и услуги спрямо този на вноса. През тримесечието частното потребление продължи да нараства, с което запази положителния си принос за общия растеж. За реалното нарастване на БВП допринесе и правителственото потребление. Бруто образуването на основен капитал слабо се понижи спрямо предходното тримесечие, поради което положителният принос на вътрешното търсене за растежа на БВП се сви. Изчисления на БНБ³⁶ дават индикации, че верижният спад на инвестициите в основен капитал се дължи на правителствените инвестиции, докато частните инвестиции се повишават в реално изражение.

Индикаторите от наблюденията на НСИ за бизнес климата и доверието на потребителите, отчитащи нагласите на фирмите и домакинствата, се запазиха на високи нива, близо до тези от предходните тримесечия. Оптимистичните очаквания за бъдещата

³⁶ Изчисленията са направени, като са използвани тримесечните нефинансови сметки на сектор „гържавно управление“ и отчетите за изпълнение на консолидираната фискална програма (КФП), публикувани съответно от НСИ и МФ.

Принос по компоненти на крайното използване за растежа на БВП

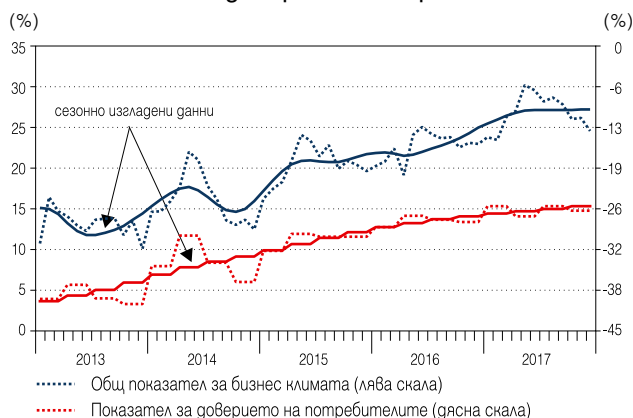
(%, процентни пунктове; спрямо предходното тримесечие; сезонно изгладени данни)



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

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Бизнес климат и доверие на потребителите



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

икономическа активност на фирмите също дават положителни индикации за развитието на икономиката, като по-значително подобрение има в секторите „търговия“ и „услуги“.

През последното тримесечие на 2017 г. се запази тенденцията все по-малък дял от фирмите да определят като основен фактор, ограничаващ дейността им, несигурната икономическа среда, докато дялът на фирмите, посочващи конкуренцията в бранша и недостига на работна сила, се увеличи. Оптимистичните нагласи на предприятията относно очакваната икономическа активност, както и продължаващото нарастване на натоварването на производствените мощности, се очаква да стимулират фирмите да увеличат инвестиционната си дейност и да наемат персонал. Подобряващата се ситуация на пазара на труда, нарастващите доходи от труд на домакинствата и задържащото се на високи нива доверие на потребителите дават индикации за продължаващо нарастване на частното потребление, с което очакваме то да има положителен принос за растежа на БВП през първото полугодие на 2018 г.

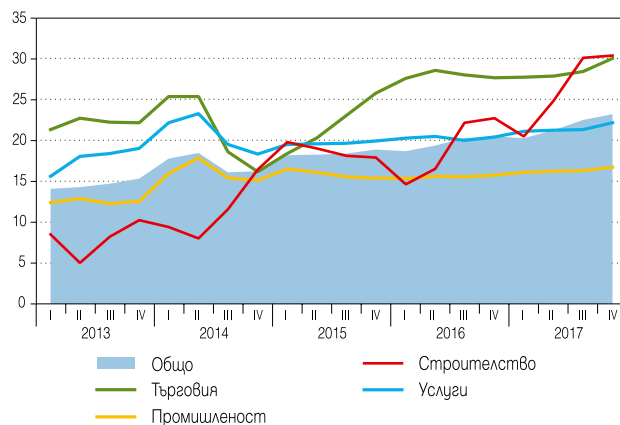
На база на параметрите на приходната и разходната политика, заложили в бюджетната рамка за 2018 г., и при отчитане на ефектите от увеличените пенсии и заплати през втората половина на 2017 г., можем да очакваме, че през първата половина на 2018 г. фискалната политика ще оказва нетно положително влияние върху икономическия растеж по линия както на по-високи трансфери към домакинствата, така и на по-високи правителствени потребление и инвестиции.

Очакваме износът на стоки и услуги да продължи да се увеличава през първите две тримесечия на 2018 г. под влияние на нарастващото външно търсене, но с по-слаби темпове от растежа на вноса, поради което предвиждаме нетният износ да има отрицателен принос за общия растеж.

Вследствие на ускоряващото се вътрешно търсене очакваме реалният БВП да продължи да нараства както на верижна, така и на годишна база през първото и второто тримесечие на 2018 г. Рисковете пред прогнозата за растежа по отношение на външната среда и вътрешното търсене за първото полугодие на 2018 г. са оценени като балансирани.

Очаквания за бъдещата икономическа активност

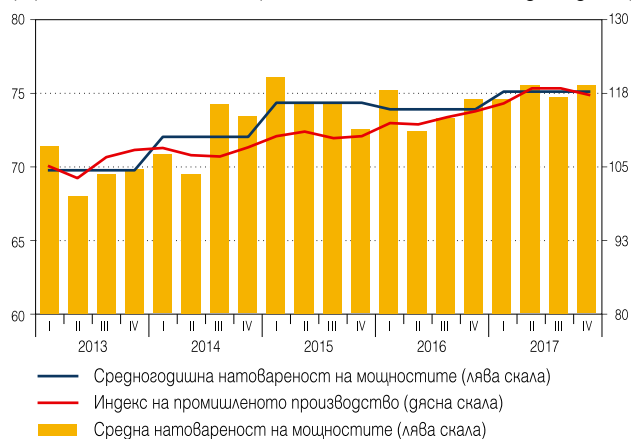
(баланс на мненията, %; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Индекс на промишленото производство и натовареност на производствените мощности в промишлеността

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

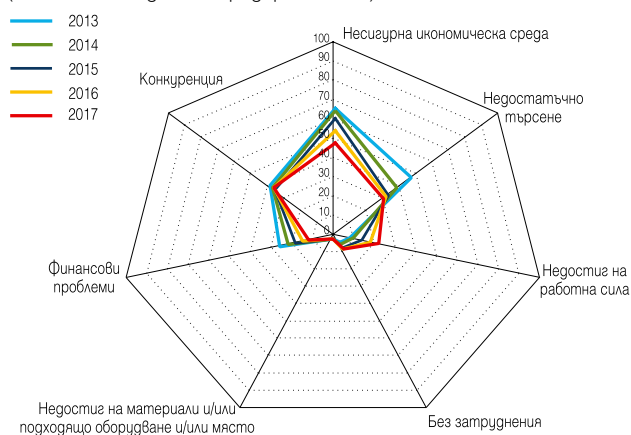


Забележка: Данните за индекса на промишленото производство за четвъртото тримесечие на 2017 г. са осреднени за периода октомври – ноември.

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; реален темп, сезонно изгладени данни)

	2014 г.				2015 г.				2016 г.				2017 г.		
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III
Потребление	0.7	-0.6	-0.2	0.2	1.5	1.2	2.0	0.4	0.3	1.4	0.4	1.8	1.0	0.5	0.9
в т.ч.															
Потребление на домакинствата	2.6	-0.9	-0.1	0.4	1.4	1.3	2.9	0.3	0.3	0.8	0.1	2.5	1.1	0.7	0.5
Крайни потребителски разходи на правителството	2.5	-2.3	1.5	-5.5	2.3	2.5	-0.9	-0.8	-0.6	3.2	0.0	1.9	1.5	-2.3	0.2
Колективно потребление	-0.7	-0.1	-3.6	-1.7	4.9	-1.2	0.7	-0.1	-0.4	2.4	1.6	1.4	-0.4	0.1	0.8
Бруто образуване на основен капитал	0.3	1.4	-1.0	-1.0	0.8	2.1	1.3	0.1	-3.2	-3.8	-0.8	0.0	2.1	2.6	-0.4
Износ, СНФУ	-2.4	4.6	1.3	4.0	2.2	-1.3	-2.2	3.3	2.9	3.1	2.5	1.0	-1.2	1.3	3.0
Внос, СНФУ	2.8	0.2	2.3	3.0	2.2	-0.8	-1.7	3.7	3.3	-2.2	2.7	1.3	1.3	1.1	1.3
БВП	-0.1	0.8	0.5	1.0	1.0	0.8	1.2	0.8	1.1	0.9	0.8	1.1	0.9	1.0	0.9

Източник: НСИ.

Износ и внос на стоки и услуги

През януари – октомври 2017 г. номиналният износ на стоки нарасна с 12.6% на годишна база, а номиналният внос на стоки съответно с 15.4%.³⁷ Според сезонно неизгладените данни за БВП реалният растеж на износа на стоки през първите девет месеца на 2017 г. възлезе на 7.0% на годишна база, докато реалният внос на стоки нарасна с 9.2%. Съпоставката на измененията на износа и вноса на стоки в номинално и в реално изражение предполага, че през януари – септември 2017 г. динамиката на международните цени е имала положителен принос за номиналния растеж на външнотърговските потоци. Данните от платежния баланс дават индикации за запазване на тенденцията към нарастване на номиналния износ и внос на стоки и през ноември 2017 г.

През първата половина на 2018 г. очакваме реалният износ и внос на стоки да продължи да нараства на годишна база, като растежът на износа ще изпреварва този на вноса. Реалният износ на стоки ще отразява очакваното значително нарастване на външното търсене. Същевременно динамиката на реалния внос ще се определя от прогнозираното ускоряване на годишния растеж както на инвестициите, така и на частното потребление в страната.

По данни от платежния баланс за януари – ноември 2017 г. износът и вносът на услуги се повишиха на годишна база спрямо съответния период на 2016 г., като растежът на вноса на услуги изпревари

Нетен износ на групите стоки по начин на използване, януари – октомври 2017 г.

	Салдо (млн. евро)	Изменение* (млн. евро)	Растеж на износа** (%)	Растеж на вноса** (%)
Потребителски стоки	240.5	-227.1	4.7	9.9
Суровини и материали	-399.5	-357.5	13.9	18.4
Инвестиционни стоки	-521.7	574.1	22.9	8.7
Енергийни ресурси	-1 666.7	-800.6	3.7	31.0
Друг износ	-82.0	-6.5	15.5	11.0
Общо	-2 429.3	-817.6	12.6	15.4

* Изменение на салдото спрямо съответния период на предходната година.

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

Източник: БНБ.

³⁷ По данни за външната търговия.

този на износа на услуги.³⁸ Според данните от националните сметки за първите девет месеца на 2017 г. увеличението на общия износ и внос на услуги се дължи на растеж в ценовия компонент и при двете статии. Въпреки наблюдавания годишен спад на реалните обеми на износа и вноса на услуги през първата половина на 2017 г. през третото тримесечие на годината тази тенденция беше преустановена под влияние както на нарастващото външно търсене, така и на по-високото на годишна база вътрешно търсене. Очакваме през първата половина на 2018 г. растежът на годишна база на реалния износ на услуги да продължи да се възстановява с оглед на нарастващото външно търсене, докато вносът на услуги ще остане на ниво близо до това от първата половина на 2017 г.

През януари – октомври 2017 г. износът на стоки към държави – членки на ЕС, нарасна на годишна база с 10.9%, отразявайки подобряването на икономическата активност в ЕС. С основен принос за този растеж беше износът за Германия и Белгия. По стокови групи за динамиката на износа към държави – членки на ЕС, продължи да допринася в най-голяма степен износът на метали³⁹ и на машини⁴⁰. Растежът на годишна база на износа към държави извън ЕС през януари – октомври 2017 г. изпревари този към държавите – членки на ЕС, и възлезе на 15.9%. Основен фактор за този растеж беше по-високият износ на метали. По страни най-голям принос за растежа на износа към страни извън ЕС имаше Русия. През януари – октомври 2017 г. делът на износа на стоки към държави – членки на ЕС, се понижи слабо на годишна база за сметка на този за страни извън ЕС и достигна 66.1%.

С най-голям принос за номиналния растеж на стоки на годишна база по Комбинираната номенклатура за януари – октомври 2017 г. беше износът на метали и този на машини. Единствената група, чийто износ се понижи спрямо съответния период на 2016 г., беше групата на текстилните стоки.

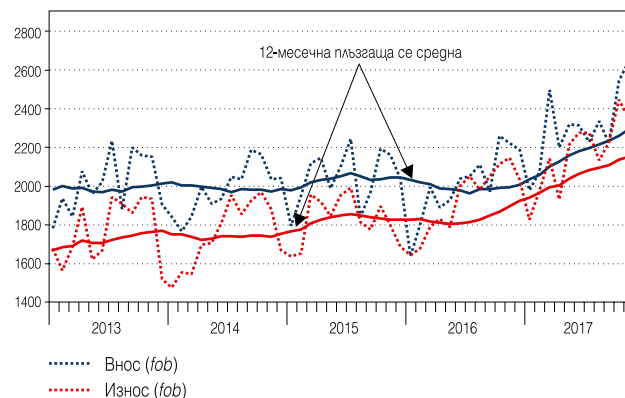
³⁸ Данните са предварителни и подлежат на ревизия.

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

⁴⁰ В тази глава да се разбира групата „машини, транспортни средства, апарати, инструменти, оръжия“ по КН.

Динамика на износа и вноса на стоки

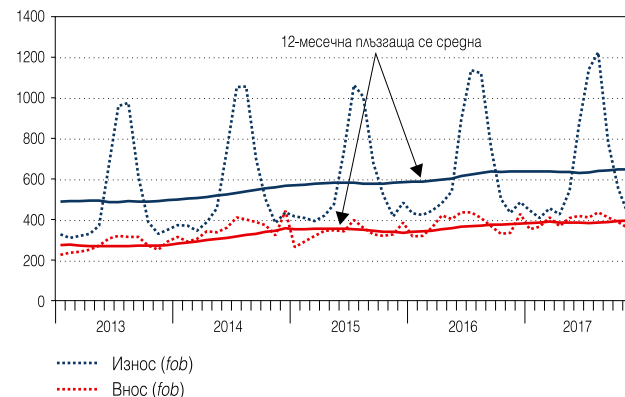
(млн. евро)



Източник: БНБ.

Динамика на износа и вноса на услуги

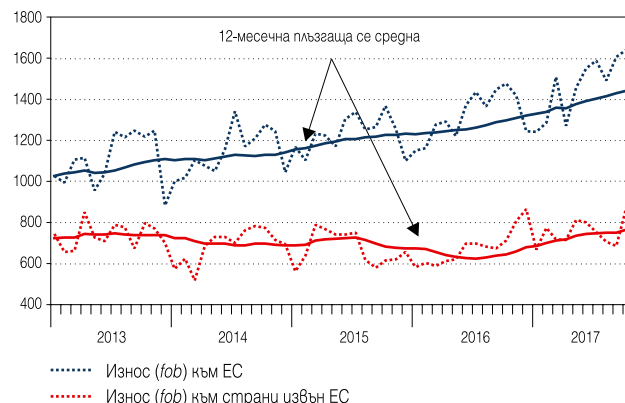
(млн. евро)



Източник: БНБ.

Динамика на износа на стоки към ЕС и към страните извън ЕС

(млн. евро)



Източник: БНБ.

Номиналният износ на стоки продължи тенденцията си към растеж, наблюдавана през последните години. Освен в резултат от нарастващото външно търсене на български стоки тази тенденция отразява и подобряващата се конкурентоспособност на българската икономика. Индикатор за това е нарастващият пазарен дял на България както в световната търговия, така и в търговията на ЕС. На фона на нарастващите разходи за труд на единица продукция през последните години може да се направи заключението, че подобряването на конкурентоспособността е главно по линия на неценови фактори.

Износът на машини се повиши значително през януари – октомври 2017 г. на годишна база – тенденция, която се наблюдаваше и през 2016 г. По-голямо повишение беше отчетено при износа за страните извън ЕС, но значително увеличение на годишна база се наблюдаваше и за държавите – членки на ЕС. Динамиката на износа на машини през първите девет месеца на 2017 г. се определяше от увеличение в изнесените количества, докато при цените се наблюдаваше спад⁴¹. Под влияние на нарастващото външно търсене очакваме тенденцията към растеж на износа на машини да продължи да се наблюдава и през първата половина на 2018 г.

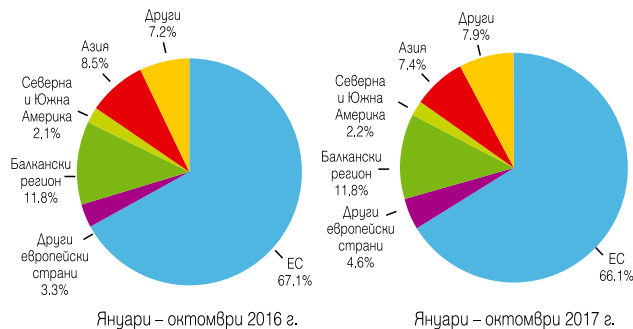
През януари – октомври 2017 г. се формира тенденция към слаб растеж на номиналния износ на енергийни продукти⁴², което се дължеше изцяло на повишението на годишна база на цените на петролни продукти⁴³. Повишение на годишна база се наблюдаваше в износа към страните от ЕС, докато износът за държави извън ЕС се понижи. Очакваме забавянето на годишния растеж на международните цени на петролните продукти в долари (на което съответства слаб спад на цената в евро) през първата половина на 2018 г. да ограничи растежа на износа на минерални продукти в номинално изражение.

⁴¹ 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 2017 г. по Стандартната външнотърговска класификация на стоките (СВТК).

⁴² В тази глава да се разбира групата „минерални продукти и горива“ по КН.

⁴³ За оценка на ценовия ефект са използвани тримесечните дефлатори на износа за групата „минерални горива, масла и подобни продукти“ за първото, второто и третото тримесечие на 2017 г. по СВТК.

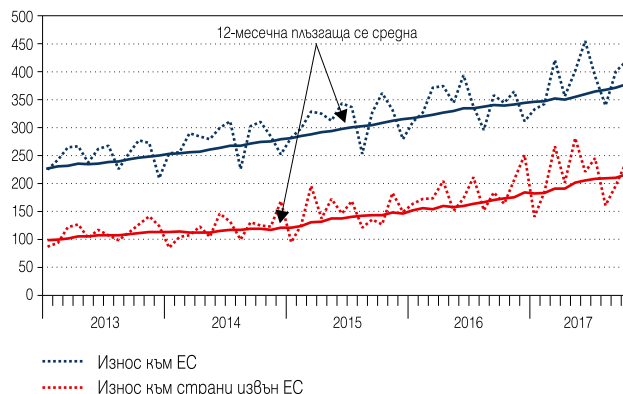
Географско разпределение на износа на стоки



Източник: БНБ.

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

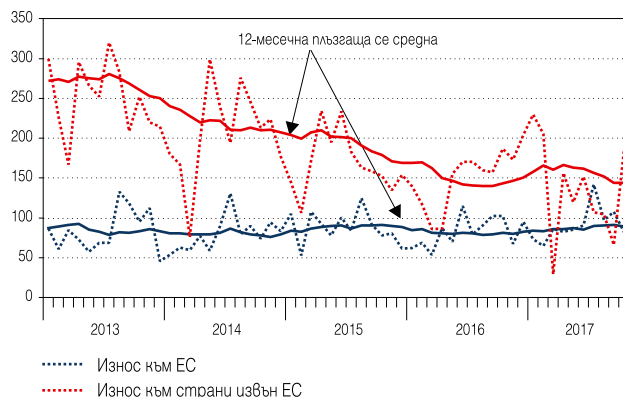
(млн. евро)



Източник: БНБ.

Износ на минерални продукти и горива

(млн. евро)



Източник: БНБ.

С най-голям годишен растеж в общия износ на стоки през януари – октомври 2017 г. беше износът на неблагородни метали. Това отчасти се дължеше на по-ниска база от предходната година, когато производството на мед се понижи поради извършване на ремонт и разширяване на производствените мощности в ключово за сектора предприятие⁴⁴. Допълнително положително влияние оказаха и цените на металите, които нараснаха⁴⁵ съществено на годишна база през първите девет месеца на 2017 г. По географско разпределение износът на метали беше с основен принос за общия растеж на износа както за държавите – членки на ЕС, така и на тези извън ЕС. През първото и второто тримесечие на 2018 г. очакваме растежът на номиналния износ на метали да се забави под влияние на прогнозирания спад на международните цени на металите в евро на годишна база.

Номиналният износ на продукти от животински и растителен произход се повиши слабо на годишна база през януари – октомври 2017 г. под влияние на по-високи износни цени⁴⁶. Растежът в износа на продукти от животински и растителен произход беше свързан с по-висок износ за държави – членки на ЕС, докато износът за страните извън ЕС се понижи на годишна база. За първото и второто тримесечие на 2018 г. очакваме номиналният износ на групата да ускори растежа си в номинално изражение под влияние на по-високото външно търсене и очакваната добра реколта в България⁴⁷.

Износът на химически продукти⁴⁸ за януари – октомври 2017 г. нарасна значително на годишна база, като в рамките на годината се наблюдаваше ускоряване на темпа на годишен растеж. С най-голям принос за нарастването на износа на химически

⁴⁴ Според прессъобщение, публикувано на 10 май 2016 г. на сайта на „Аурубис“: <http://bulgaria.aurubis.com/bg/novini-i-publikacii/sobshchenija-za-mediite/aurubis-otchita-dobri-rezultati-za-shestmesechieto/>

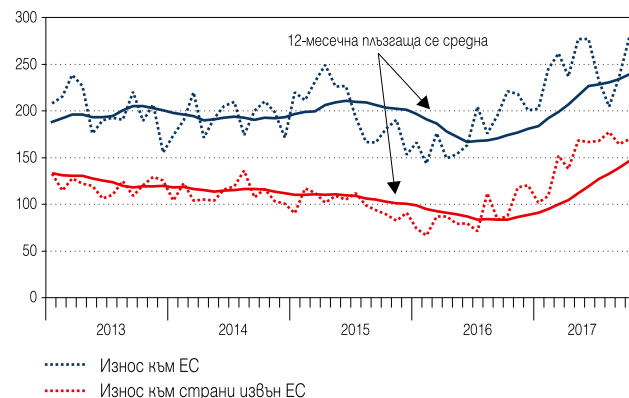
⁴⁵ За оценка на ценовия ефект са използвани тримесечните дефлатори на износа за групата „благородни и други цветни метали“ за първото, второто и третото тримесечие на 2017 г. по СБТК.

⁴⁶ За оценка на ценовия ефект са използвани тримесечните дефлатори на износа за групата „храни и живи животни“ за първото, второто и третото тримесечие на 2017 г. по СБТК.

⁴⁷ За повече информация виж *Wheat Outlook на USDA*, декември 2017 г., с. 7.

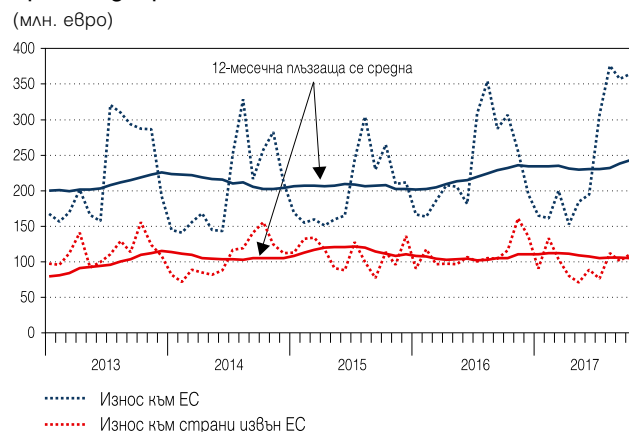
⁴⁸ Група „химически продукти, пластмаси, каучук“ по КН.

Износ на неблагородни метали и изделия от тях (млн. евро)



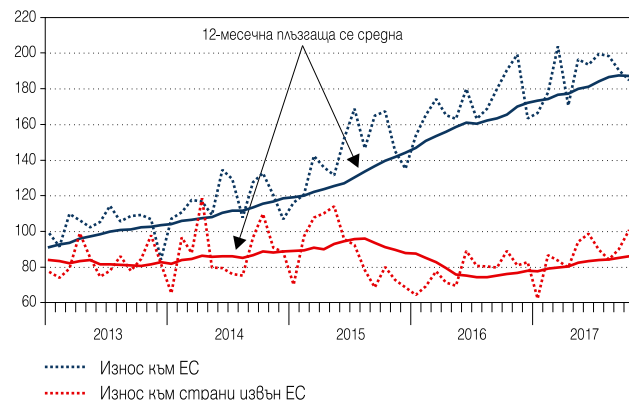
Източник: БНБ.

Износ на продукти от животински и растителен произход, храни, напитки, тютюни (млн. евро)



Източник: БНБ.

Износ на химически продукти, пластмаси, каучук (млн. евро)



Източник: БНБ.

продукти за периода бяха фармацевтичните продукти. Растеж беше регистриран в износа както за държавите – членки на ЕС, така и за страните извън ЕС. Номиналният растеж на износа на групата се дължеше на по-големите изнесени физически обеми, докато цените на износа се понижиха на годишна база.⁴⁹ През първото и второто тримесечие на 2018 г. очакваме наблюдаваната тенденция към увеличение на изнасяните физически обеми да продължи и да има положително влияние върху номиналния износ на химически продукти.

По данни на платежния баланс износът на услуги през януари – ноември 2017 г. се повиши с 1.7% на годишна база, като беше отчетен значителен годишен растеж при подстатистите „пътувания“ и „транспорт“. През януари – ноември 2017 г. се наблюдаваше увеличение от 9.1% на годишна база на приходите от посещения на чуждестранни граждани в България. По данни на НСИ посещенията на чужденци с цел туризъм в България през януари – ноември 2017 г. отчитат повишение от 7.3% спрямо съответния период на 2016 г., което се дължи главно на по-големия брой посещения от граждани на Турция, Обединеното кралство и Германия.

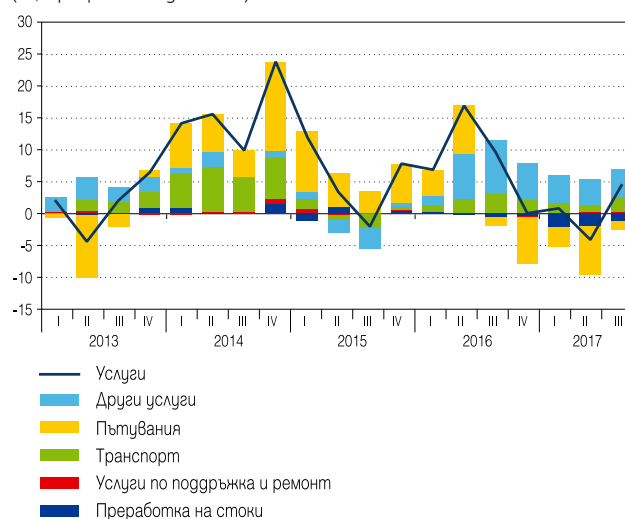
През януари – октомври 2017 г. номиналният внос на стоки се повиши на годишна база както поради по-високите внесени физически обеми, така и поради по-високите вносни цени. По начин на използване се наблюдаваше растеж в номинално изражение при всички подгрупи, като най-значим принос имаша суровините и материалите, следвани от енергийните ресурси.

Вносът на стоки от държави – членки на ЕС, нарасна през януари – октомври 2017 г. с 8.1% спрямо съответния период на 2016 г., като с най-голям положителен принос за този растеж беше вносът от Румъния и Италия. Вносът от страни извън ЕС също регистрира значителен растеж на годишна база и възлезе на 24.5%. С най-голям положителен принос за динамиката на вноса от страни извън ЕС беше вносът от Русия, който се състои основно от петролни продукти и продължи да се влияе

⁴⁹ За оценка на ценовия ефект са използвани тримесечните дефлатори на износа за групата „химични вещества и продукти“ за първото, второто и третото тримесечие на 2017 г. по СВТК.

Годишно изменение на износа на услуги и принос по подкомпоненти

(%, процентни пунктове)



Източник: БНБ.

Внос на групите стоки по начин на използване, януари – октомври 2017 г.

	млн. евро	Изменение* (млн. евро)	Растеж** (%)	Принос** (процентни пунктове)
Потребителски стоки	5 343.4	480.0	9.9	2.2
Суровини и материали	9 209.6	1 432.5	18.4	6.7
Инвестиционни стоки	6 317.0	504.1	8.7	2.4
Енергийни ресурси	3 689.8	873.3	31.0	4.1
Друг внос	126.8	12.5	11.0	0.1
Общо внос (cif)	24 686.7	3 302.4	15.4	

* Изменение спрямо съответния период на предходната година.

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

Източник: БНБ.

положително от покачването на цените на суровината. През януари – октомври 2017 г. делът на вноса от ЕС се понижи спрямо януари – октомври 2016 г. до 51.5% за сметка на този от страни извън ЕС, който се повиши до 48.5%.

През януари – октомври 2017 г. номиналният внос на енергийни ресурси се повиши значително спрямо съответния период на 2016 г. За това допринесе наблюдаваното през периода покачване на международните цени на петролните продукти. В същото време внесените в страната физически обеми се понижиха спрямо нивото си за януари – октомври 2016 г.⁵⁰ Най-голям принос за номиналния растеж на вноса на петролни продукти продължи да има вносът от Русия. В резултат от очакванията ни за забавяне на растежа на цената на петрола в долари (на което съответства слаб спад на цената в евро) през първото полугодие на 2018 г., прогнозираме номиналният внос на енергийни продукти да продължи да се увеличава на годишна база, но със значително по-ниски темпове на растеж спрямо текущите.

Същественият годишен растеж на вноса на групата „суровини и материали“ през първите десет месеца на 2017 г. беше в резултат от едновременно увеличение на внесените физически обеми и покачването на вносните цени.⁵¹ По-високият внос на групата „суровини и материали“ беше стимулиран от ускоряването на икономическата активност в промишлеността⁵². С най-голям положителен принос в номинално изражение беше вносът на метални руди вследствие възстановеното производство в ключово предприятие в сектора⁵³ и регистрираното повишение на годишна база

⁵⁰ За оценката са използвани месечните данни на НСИ за производството и доставки на нефт и нефтопродукти в хиляди тонове за 2017 г.

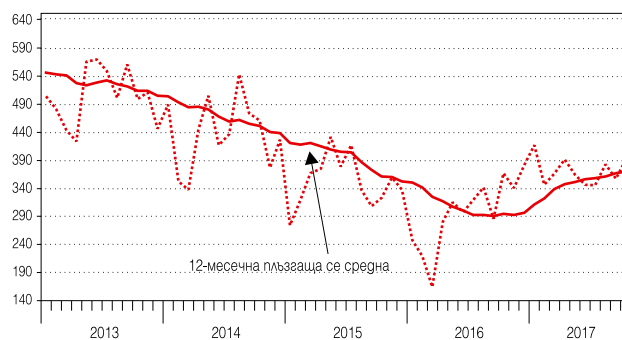
⁵¹ За оценка на ценовия ефект са използвани тримесечните дефлатори на вноса за групите „храни и живи животни“, „необработени (сурови) материали, негодни за консумация (изкл. горивата)“, „химични вещества и продукти“ и „артикули, класифицирани главно според вида на материала“ за първото, второто и третото тримесечие на 2017 г. по СБТК.

⁵² За по-подробна информация виж тук в глава 3 раздел „Поведение на фирмите и конкурентоспособност“.

⁵³ Виж бел. 43.

Внос на енергийни ресурси

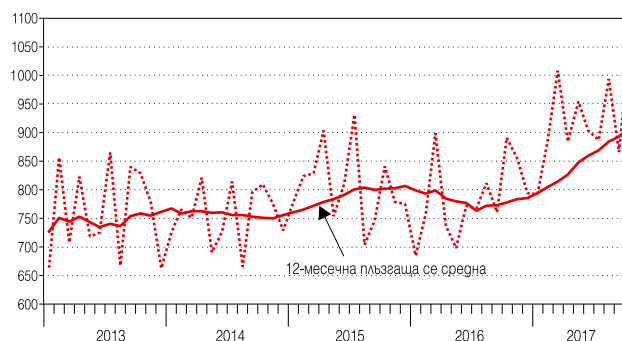
(млн. евро)



Източник: БНБ.

Внос на суровини и материали

(млн. евро)



Източник: БНБ.

на вносните цени на метални руди⁵⁴. През първото и второто тримесечие на 2018 г. очакваме вносът на суровини и материали да продължи да се увеличава, но темповете на растеж да се забавят под влияние на очаквания спад на цените на суровините в евро.

През януари – октомври 2017 г. продължи да се наблюдава тенденция към увеличение на годишна база на вноса на потребителски стоки в номинално изражение. Този растеж беше в синхрон с нарастващото в номинално и реално изражение частно потребление според сезонно неизгладените данни за БВП. С най-голям принос за този растеж бяха подгрупите „храни, напитки и тютюн“ и „лекарства и козметика“. При прогнозата ни за запазване на сравнително високи темпове на реален растеж на частното потребление през първата половина на 2018 г. очакваме вносът на групата да продължи да нараства в реално изражение, като прогнозираният спад в цените на храните в евро може да окаже негативно влияние върху номиналното изменение на вноса на групата.

Номиналният внос на инвестиционни стоки също се повиши на годишна база през януари – октомври 2017 г., като динамиката му беше в съответствие с наблюдавания според сезонно неизгладените данни за БВП номинален и реален растеж на инвестициите на годишна база през първите девет месеца на 2017 г. Оценката за ценовите изменения показва, че повишението във вноса на групата се дължи на растеж едновременно на вносните цени и на внесените физически обеми⁵⁵. Прогнозата ни за първото и второто тримесечие на 2018 г. е за запазване на наблюдаваната тенденция към нарастване на номиналния внос на инвестиционни стоки предвид очакванията ни за ускоряване спрямо текущите нива на инвестициите в България.

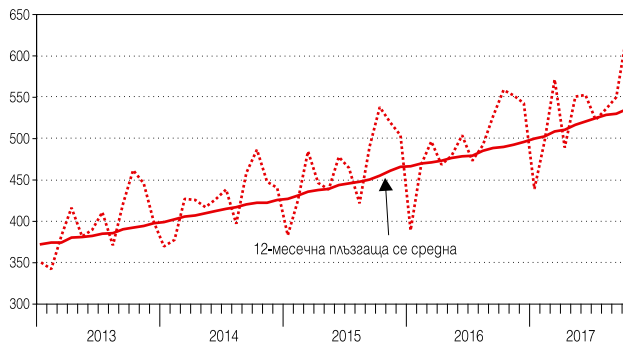
По данни на платежния баланс вносът на услуги се повиши с 4.7% на годишна база

⁵⁴ За оценка на ценовия ефект са използвани тримесечните дефлатори на вноса за подгрупата „метални руди и метални отпадъци“ за първото, второто и третото тримесечие на 2017 г. по CBTK.

⁵⁵ 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 2017 г. по CBTK.

Внос на потребителски стоки

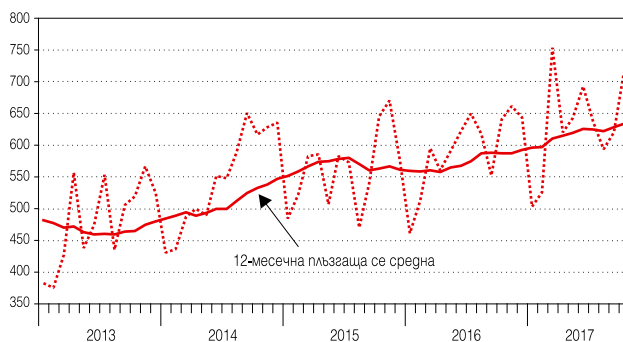
(млн. евро)



Източник: БНБ.

Внос на инвестиционни стоки

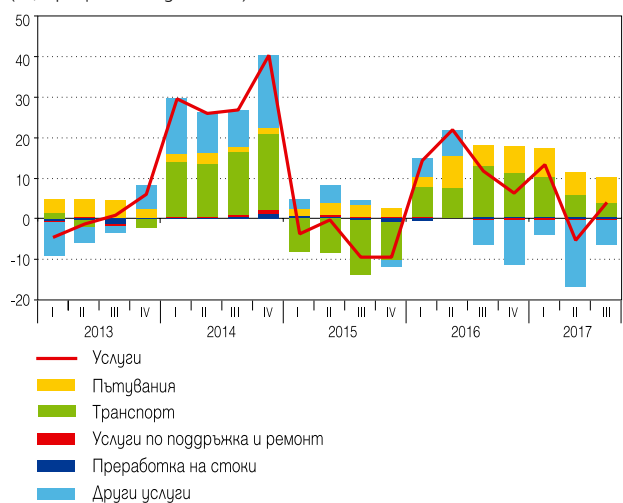
(млн. евро)



Източник: БНБ.

Годишно изменение на вноса на услуги и принос по подкомпоненти

(%, процентни пунктове)



Източник: БНБ.

през януари – ноември 2017 г. Значително нараснаха разходите на български резиденти за пътувания в чужбина спрямо януари – ноември 2016 г., които заедно с повишените разходи на български резиденти за транспортни услуги бяха основните фактори за по-високия внос на услуги. Според данни на НСИ пътуванията на българи в чужбина за януари – ноември са се повишили с 15.5% на годишна база, като най-голям принос за този растеж имат посещенията в Гърция и Турция.

Поведение на фирмите и конкурентоспособност

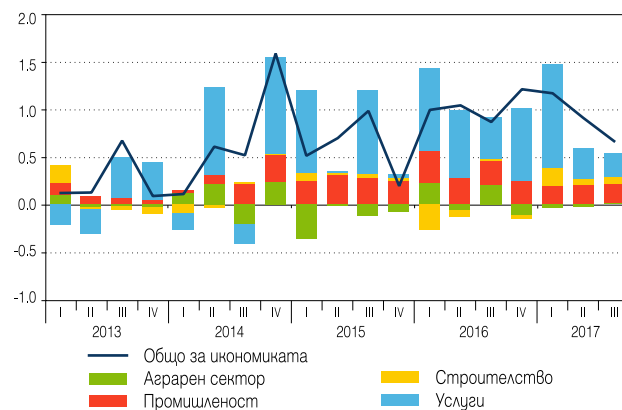
През третото тримесечие на 2017 г. брутната добавена стойност продължи да нараства в реално изражение, като се увеличи с 0.7% спрямо предходното тримесечие. Най-висок принос за този растеж имаше индустрията, където добавената стойност нарасна с 1.0% в реално изражение, с положителен принос както на промишлеността, така и на строителството. Добавената стойност в аграрния сектор запази своя неутрален принос за растежа на общата добавена стойност. Тенденциите, наблюдавани в данните от националните сметки, бяха съпътствани от благоприятна динамика при краткосрочната бизнес статистика на НСИ, където индексите и на промишления оборот, и на строителната продукция отбелязаха подобрене спрямо предходното тримесечие. В сектора на услугите брутната добавена стойност се увеличи с 0.4%, като единствено подсектор „търговия“⁵⁶ имаше слаб негативен принос за верижния растеж. Въпреки наблюдаваното забавяне в растежа на верижна база, при данните за търговията на дребно, измерена чрез оборотите в сектора, продължаваше да се наблюдава нарастване. Засилено търсене през третото тримесечие беше отчетено при оборотите в транспорта, при хотелиерството и ресторантьорството, както и при създаването и разпространението на информация.

Данните за оборотите в промишлеността, търговията и строителството от

⁵⁶ Сектор „търговия, ремонт на автомобили и мотоциклети; транспорт, складиране и пощи; хотелиерство и ресторантьорство“ по разбивка A10 на икономическите дейности.

Растеж на гобавената стойност и принос по сектори

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

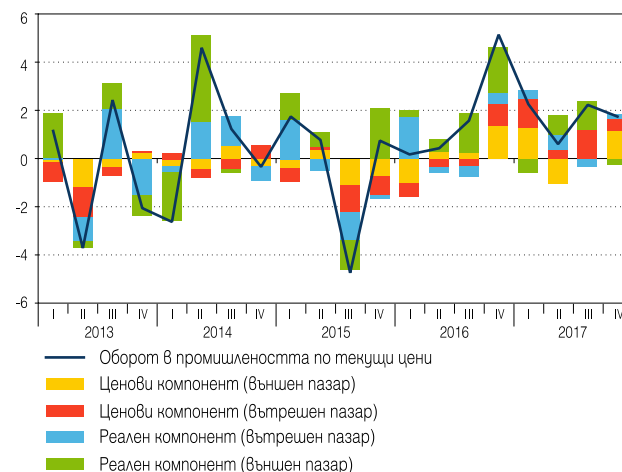


Забележка: Данните за приноса не са адитивни поради директно сезонно изгладяване на гобавената стойност и компонентите ѝ.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Динамика на оборота в промишлеността

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

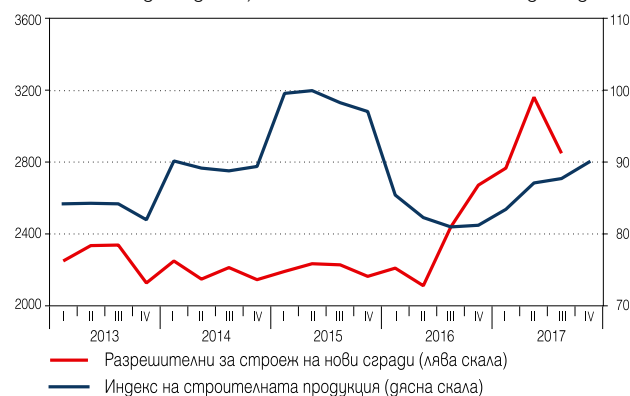


Забележка: Данните за четвъртото тримесечие на 2017 г. са осреднени за периода октомври – ноември.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

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

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



Забележка: Данните за четвъртото тримесечие на 2017 г. са осреднени за периода октомври – ноември.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

краткосрочната бизнес статистика на НСИ за октомври и ноември дават индикации за продължаване на нарастването на брутната добавена стойност в съответните сектори през четвъртото тримесечие на 2017 г. Номиналните обороти в промишлеността се увеличиха средно за периода октомври – ноември спрямо третото тримесечие на 2017 г., движени главно от ценовия компонент както на вътрешния, така и на външния пазар. Реалният компонент на вътрешния пазар също допринесе положително, докато реализираният обем на външния пазар спадна. За същия период оборотите в търговията на дребно както по съпоставими, така и по текущи цени продължиха да нарастват на верижна база. При индекса на строителната продукция също се наблюдаваше подобрене спрямо предходното тримесечие с положителен принос както на сградното, така и на гражданско-инженерното строителство.

През третото тримесечие на 2017 г. заетостта ускори растежа си на верижна база, като се увеличи с 1.0%. С основен положителен принос за растежа беше аграрният сектор, повлиян от наблюдаваната динамика при самонаетите лица⁵⁷. Броят на самонаетите лица в аграрния сектор се колебае значително в исторически план, като през последните години тези колебания се засилват, без да се наблюдава регулярност в измененията. Това предполага, че високият растеж на самонаетите в аграрния сектор през третото тримесечие на 2017 г. е вследствие на еднократен ефект, специфичен за тримесечието.

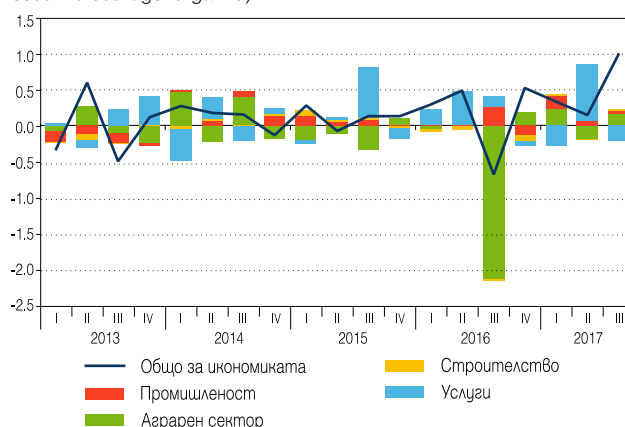
Индустриалният сектор също допринесе положително за изменението на заетите в икономиката и с двата си подсектора – промишленост и строителство. В сектора на услугите заетостта се понижи с 0.4%, като по подсектори се наблюдаваше разноразпосочна динамика. С най-висок отрицателен принос през тримесечието бяха подсекторите „публични услуги“⁵⁸ и „търговия“. Дина-

⁵⁷ При използване на процедура за адитивно сезонно изглаждане нарастването на самонаетите лица в аграрния сектор обяснява над 90% от изменението на общата заетост за третото тримесечие на 2017 г. спрямо предходното тримесечие.

⁵⁸ Сектор „държавно управление; образование; хуманно здравеопазване и социална работа“ по разбивка А10 на икономическите дейности.

Принос за изменението на броя заети по икономически дейности

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

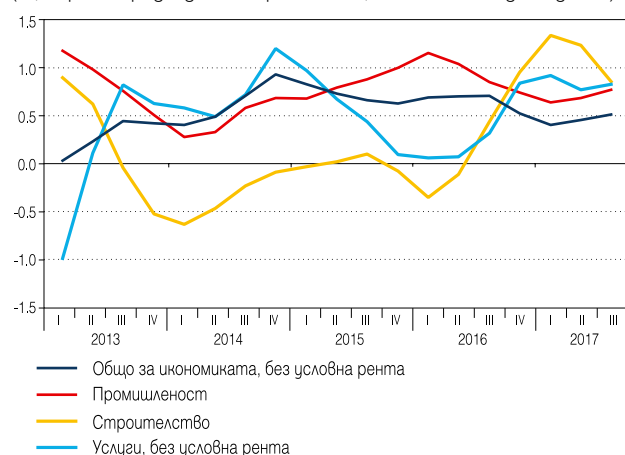


Забележка: Данните за приноса не са адитивни поради директно сезонно изглаждане на общата сума и компонентите ѝ.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

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

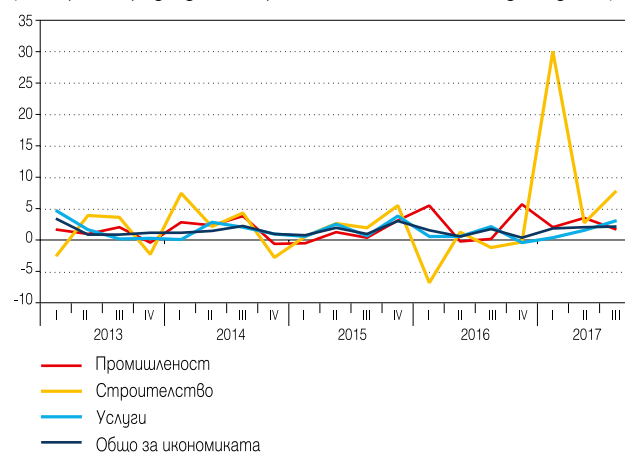
(%, спрямо предходното тримесечие; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Компенсация на един нает по текущи цени

(%, спрямо предходното тримесечие; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

мика, сходна на тази на заетостта, както по сектори, така и общо за икономиката се наблюдава при отработените човеко-часове през тримесечието. В съответствие с подобряващите се очаквания на фирмите за бъдещия бизнес климат и тенденцията към плавно нарастване на броя на свободните работни места се очаква повишеното търсене на труд от страна на фирмите да продължи да влияе благоприятно за нарастването на заетостта през първото полугодие на 2018 г.

Производителността на труда общо за икономиката продължи да се увеличава и през третото тримесечие на 2017 г., като нарасна с 0.5% на верижна база. При всички сектори се наблюдаваше увеличение на производителността на труда, като само в строителството се наблюдава слабо забавяне в темповете ѝ на растеж от началото на годината.

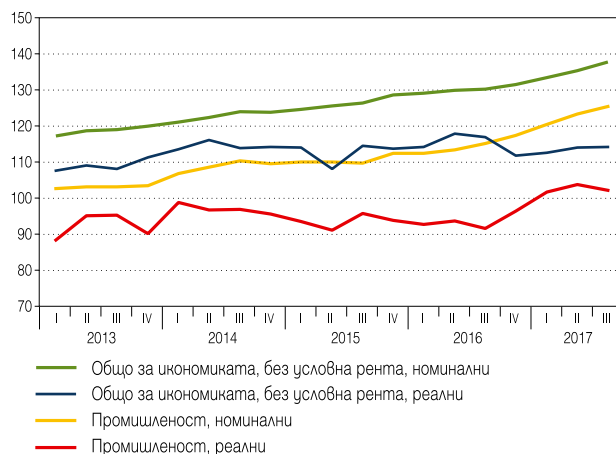
Компенсацията на един нает в номинално изражение продължи да се увеличава през третото тримесечие на 2017 г. при положителния принос на всички икономически сектори. В строителството и услугите се наблюдаваше ускорение на темпа на растеж, докато в промишлеността компенсацията на един нает забави нарастването си спрямо предходното тримесечие. През първото полугодие на 2018 г. очакваме компенсацията на един нает да продължи да се увеличава, но с темпове, по-ниски от предходната година, вследствие главно на очакваните по-ниски увеличения на заплатите в публичната сфера през 2018 г. спрямо 2017 г.

Вследствие на наблюдаваната динамика при производителността на труда и при компенсацията на един нает и изпреварващите темпове на растеж на компенсацията на един нает през третото тримесечие на 2017 г. разходите за труд на единица продукция общо за икономиката се повишиха както в номинално, така и в реално изражение.

През третото тримесечие на 2017 г. брутният опериращ излишък се повиши спрямо предходното тримесечие при повечето подсектори на услугите и индустрията, докато при аграрния сектор не се наблюдаваха съществени изменения. При

Разходи за труд на единица продукция

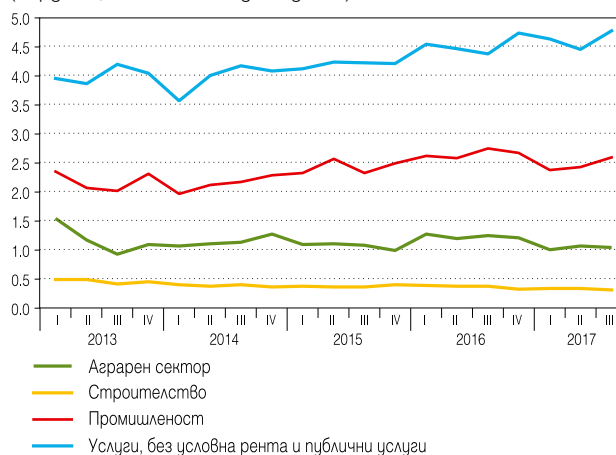
(2010 г. = 100; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Брутен опериращ излишък по текущи цени

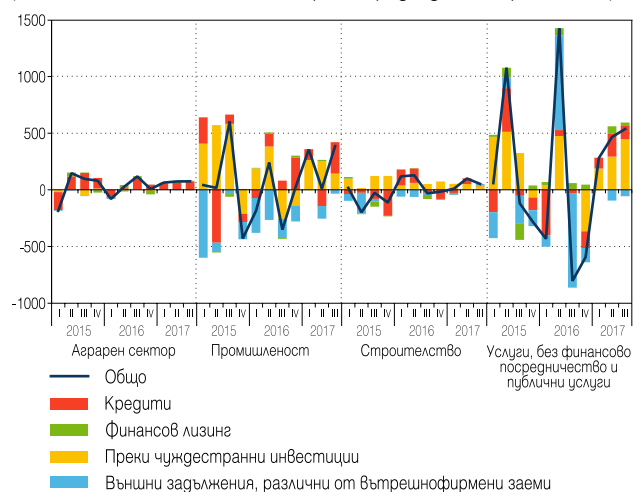
(млрд. лв., сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Източници на финансиране*

(млн. лв., изменение на обема спрямо предходното тримесечие)



* Източници на финансиране, различни от брутния опериращ излишък.

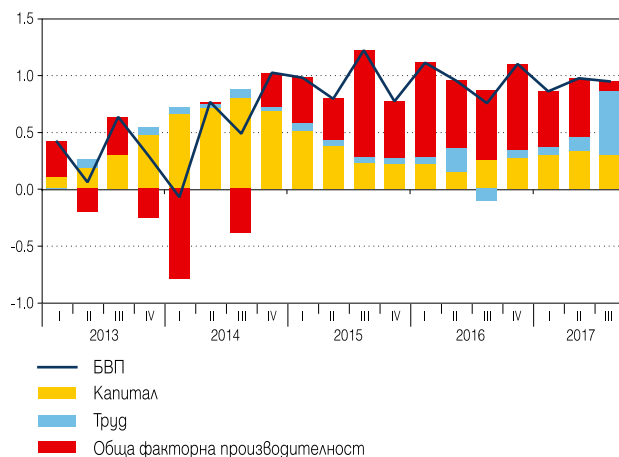
Източник: БНБ.

финансирането на дейността на фирмите от източници, различни от brutния опериращ излишък, отново се наблюдаваше концентрация на привлечено финансиране в секторите на промишлеността и услугите (без публични услуги) и финансовото посредничество. През третото тримесечие на годината това финансиране бе осъществено основно чрез преки чуждестранни инвестиции и кредитиране, като при външните задължения, различни от вътрешно-фирмени заеми, продължава тенденцията към изплащане на задължения.

Декомпозицията на растежа по производствени фактори за третото тримесечие на 2017 г. показва положителен принос на всички подкомпоненти за растежа на БВП. Капиталът продължава да има висок принос за растежа, но в резултат на значителното нарастване на отработените човекочасове общо за икономиката трудът се превърна в основен движещ фактор на икономическия растеж през тримесечието.

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 brutната добавена стойност

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

	2014 г.				2015 г.				2016 г.				2017 г.		
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III
Селско и горско стопанство, лов и риболов	2.5	4.6	-4.1	5.2	-7.6	-0.2	-2.6	-1.8	5.3	-1.4	4.9	-2.6	-0.7	-0.6	0.2
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	0.2	0.5	1.0	1.3	1.1	1.4	1.3	1.1	1.5	1.2	1.1	1.1	0.8	0.9	0.9
Строителство	-1.5	-0.5	0.2	0.2	1.4	0.4	0.7	0.5	-4.4	-1.4	0.3	-0.8	3.4	1.2	1.3
Търговия, ремонт на автомобили и мотоциклети; транспорт, складиране и пощи; хотелиерство и ресторантьорство	-1.5	2.1	-0.4	1.9	2.8	0.3	1.5	-0.6	-0.5	2.4	0.6	1.6	1.9	0.1	-0.2
Създаване и разпространение на информация и творчески продукти; далекосъобщения	0.1	0.4	0.6	0.9	0.3	0.0	0.3	0.2	20.8	-4.0	-2.4	-1.1	-0.8	0.2	0.6
Финансови и застрахователни дейности	-1.1	2.9	-3.4	0.2	0.1	-3.9	5.1	-0.8	3.7	2.5	-0.1	2.3	0.1	1.5	2.1
Операции с недвижими имоти	0.1	0.2	0.9	1.3	1.0	1.3	1.3	0.9	1.4	1.4	1.5	1.9	1.8	1.8	0.4
Професионални дейности и научни изследвания; административни и спомагателни дейности	0.2	0.1	1.6	0.5	3.6	0.9	1.4	2.2	-1.6	1.4	0.5	0.4	1.8	0.8	0.0
Държавно управление; образование; хуманно здравеопазване и социална работа	2.5	1.0	-1.4	2.7	-0.5	-0.2	0.0	-0.5	-3.2	0.2	1.8	0.3	3.4	-0.7	0.3
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	-5.3	3.6	2.8	1.1	-0.2	2.0	-2.4	1.4	-2.4	0.6	1.6	0.7	-0.4	-0.4	0.6
БДС общо за икономиката	0.1	0.6	0.5	1.6	0.5	0.7	1.0	0.2	1.0	1.0	0.9	1.2	1.2	0.9	0.7

Източник: НСИ.

Поведение на домакинствата

Потреблението на домакинствата през третото тримесечие на 2017 г. според сезонно изгладени данни от националните сметки нарасна с 0.5% спрямо предходното тримесечие (4.9% на годишна база). Основен фактор за реализираното по-високо частно потребление беше подобряващата се ситуация на пазара на труда, изразяваща се в нарастване на заетостта и на реалната работна заплата.

Според Наблюдението на работната сила на НСИ през третото тримесечие на 2017 г. предлагането на труд, измерено с работната сила⁵⁹, се повиши значително вследствие на включването на нови лица в работната сила. В резултат на това коефициентът на икономическа активност⁶⁰ се повиши спрямо предходното тримесечие, достигайки най-високото си ниво от 2003 г. досега. Същевременно обезкуражените лица намаляха през периода.

Равнището на безработица⁶¹ от Наблюдението на работната сила (НРС) през третото тримесечие на 2017 г. продължи да се понижава, като достигна 6.0% (според сезонно неизгладени данни равнището на безработица възлезе на 5.8%). За това понижение допринесоха дългосрочно безработните (без работа повече от 1 година). Сезонно изгладеното равнище на безработицата⁶², изчислено от данни на Агенцията по заетостта, също продължи да се понижава, като средномесечното равнище на безработицата през 2017 г. достигна 7.2% (8.7% през 2016 г.).

Под влияние на добрата икономическа ситуация в страната през третото тримесечие на 2017 г. възнагражденията от труд продължиха да нарастват (както на

⁵⁹ Работната сила (текущо икономически активно население) представлява лицата на 15 и повече навършени години, които влягат или предлагат своя труд за производство на стоки и услуги. Работната сила включва заетите и безработните лица.

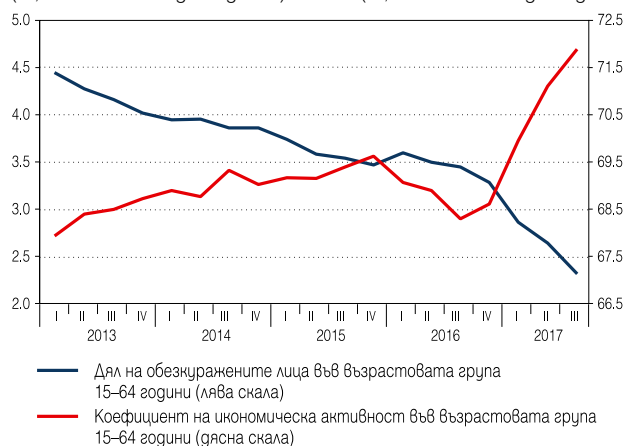
⁶⁰ Коефициентът на икономическа активност представлява съотношението между икономически активните лица (работната сила) и населението на същата възраст.

⁶¹ Равнището на безработица представлява съотношението между броя на безработните и работната сила на база данните от Наблюдението на работната сила.

⁶² Дефиницията на равнище на безработица според Агенцията по заетостта съответства на посочената в бел. 60, но се използва константно ниво на работната сила, обхващащо броя лица в съответната възрастова група от последното преброяване на населението.

Икономическа активност и дял на обезкуражените лица

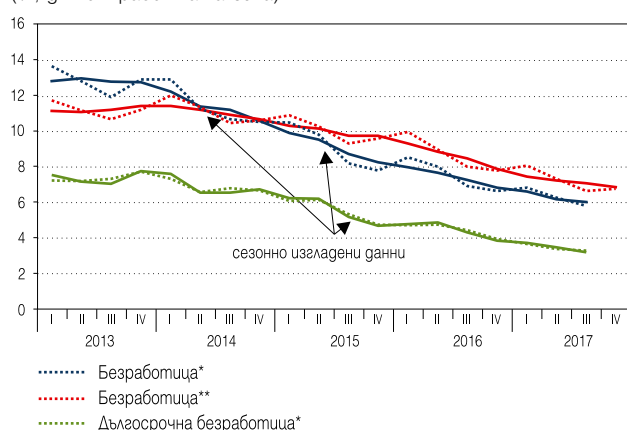
(%; сезонно изгладени данни) (%; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ – НРС, изчисления на БНБ.

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.

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). Засиленото търсене на труд от страна на фирмите в условията на висока икономическа активност, повишението на минималната работна заплата от началото на годината и одобрените от правителството повишения на заплатите в публичния сектор се очаква да подкрепят нарастването на заплатите в частния сектор и да стимулират лицата в трудоспособна възраст да продължат да се включват в работната сила през следващите тримесечия. Според оценката на предприятията допълнителен фактор, подкрепящ нарастването на заплатите, е липсата на квалифициран персонал⁶³.

Стойността на показателя за потребителското доверие през октомври 2017 г. от проведеното от НСИ Наблюдение на потребителите⁶⁴ се понижи вследствие на влошаване на очакванията на домакинствата както за финансовото им състояние, така и за общата икономическа ситуация, но остана на сравнително високи нива. До голяма степен тези оценки са повлияни от сезонен фактор – началото на зимния сезон, и от очакванията за по-големи разходи, свързани с текущата издръжка на домакинствата.

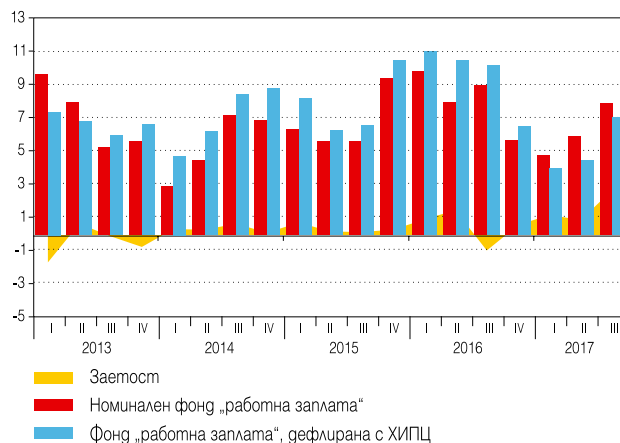
Оборотите в търговията на дребно, които са конюнктурен показател за динамиката на потреблението, нараснаха в края на 2017 г., като през периода октомври – ноември 2017 г. с по-голям положителен принос бяха групите „хранителни стоки, напитки и тютюневи изделия“ и „битова техника, мебели и други стоки за бита“. Положителна остава и динамиката при потребителското кредитиране, като размерът на

⁶³ Според оценките на предприятията за недостиг на работна сила като фактор, ограничаващ дейността им, от Наблюдението на бизнес тенденциите на НСИ.

⁶⁴ Крайните резултати от Наблюдението на потребителите представляват баланси на мненията и се изчисляват като разлика между относителните дялове на позитивните и относителните дялове на негативните мнения на потребителите по поставените им въпроси. Съставният показател на доверието на потребителите се изчислява като средна аритметична на балансите на очакванията за развитието през следващите дванайсет месеца на: финансовото състояние и спестяванията на домакинствата, общата икономическа ситуация в страната и безработицата, като последният баланс се взема с обратен знак.

Заетост и номинален фонд „работна заплата“

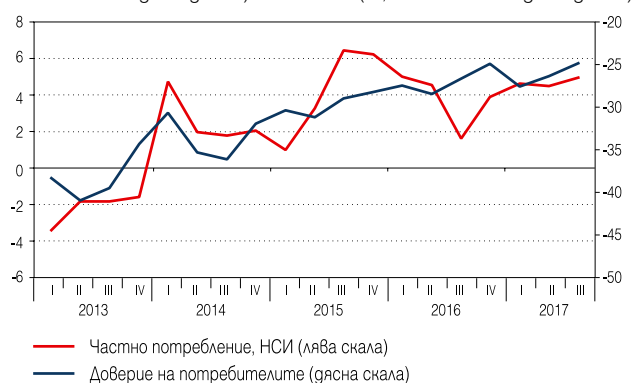
(годишно изменение, %)



Източници: НСИ – СНС, изчисления на БНБ.

Частно потребление и доверие на потребителите

(годишно изменение, %;
сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

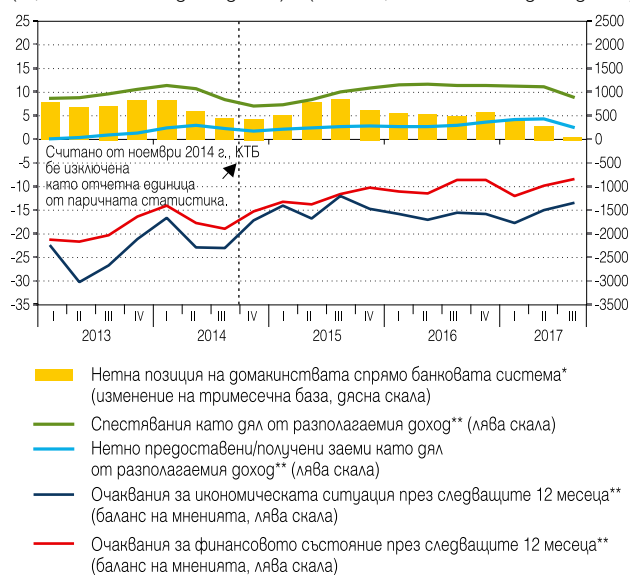
новоотпуснатите потребителски кредити продължи да нараства към декември 2017 г.

Повишаващото се търсене на труд и продължаващото повишаване на доходите на домакинствата от труд се очаква да повлияят положително върху нагласите на домакинствата, да повишат участието им в пазара на труда и да стимулират частното потребление през първото и второто тримесечие на 2017 г.

Според Наблюдението на домакинските бюджети на НСИ дялът на спестяванията в разполагаемия доход на домакинствата се понижава слабо през третото тримесечие на 2017 г., което отразява увеличените потребителски разходи на домакинствата. През третото тримесечие на 2017 г. нетните активи на домакинствата, измерени чрез нетната им позиция спрямо банковата система (според паричната статистика на БНБ), също се понижиха в резултат от увеличаващото се поемане на кредит. Поради влиянието на кредитите, отпускани по линия на Националната програма за енергийна ефективност, върху динамиката на общите кредити за домакинства, понижението на нетните активи на домакинствата отчасти се дължи на фактор с временен характер, който се очаква посте-

Склонност на домакинствата към спестяване и очаквания

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



* По данни на БНБ.

** По данни на НСИ.

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

Динамика на заетостта и доходите

	2013 г.				2014 г.				2015 г.				2016 г.				2017 г.		
	I	II	III	IV	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	0.5	0.3	0.1	1.0
Номинална работна заплата на 1 нает*	2.9	0.9	0.7	1.5	1.1	1.6	2.2	0.9	0.9	2.0	1.2	3.0	2.0	0.5	1.6	0.3	1.3	1.9	1.9
Реална работна заплата на 1 нает**	3.1	1.1	1.2	1.8	1.5	2.2	2.5	1.2	1.3	1.8	1.8	3.5	2.5	1.0	1.0	0.4	1.1	1.9	1.9
Фонд „работна заплата“, номинално изражение	2.8	0.9	0.4	1.5	1.0	1.9	2.0	0.9	1.6	2.0	1.7	3.2	2.1	1.2	1.8	0.9	1.3	1.6	2.1
Фонд „работна заплата“, реално изражение**	3.0	1.0	1.0	1.8	1.4	2.5	2.3	1.2	1.9	1.8	2.2	3.7	2.6	1.7	1.2	1.0	1.1	1.7	2.2
(% , 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	0.6	1.2	0.9	2.7
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	8.2	5.9	7.4	3.6	3.8	6.1	7.8
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	9.4	8.4	8.6	4.4	3.0	4.6	6.9
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	9.9	8.0	9.1	5.7	4.8	6.0	8.0
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	11.1	10.6	10.3	6.5	4.0	4.5	7.1

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

** Данните са дефлирани с ХИПЦ.

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

Оборот в търговията на гребно

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

	2013 г.				2014 г.				2015 г.				2016 г.				2017 г.			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	окт. – ноем.
Търговия на гребно, без автомобили и мотоциклети в т.ч.	1.2	1.9	1.7	2.2	6.7	-0.8	1.8	1.8	11.0	-2.6	0.6	1.7	1.4	1.2	0.9	0.8	1.0	0.8	0.4	1.1
Хранителни стоки, напитки и тютюневи изделия	-6.4	5.4	4.7	0.0	14.0	2.9	2.2	0.9	1.7	1.8	2.1	2.6	3.9	2.0	1.2	1.5	1.5	1.0	1.0	3.3
Текстил, облекло, обувки и кожни изделия	-11.2	14.9	8.7	0.5	-10.0	9.7	7.6	-1.0	-5.5	3.4	2.7	5.5	0.2	3.8	-0.3	3.1	4.5	0.6	-4.0	3.3
Битова техника, мебели и други стоки за бита	1.6	2.4	2.2	2.0	-0.7	0.6	0.1	1.9	1.4	-0.4	0.9	-1.0	0.1	-0.2	-0.9	-0.3	3.2	4.4	1.4	2.5
Компютърна и комуникационна техника и гр.	10.6	3.4	-0.3	3.5	-3.1	-3.1	-0.8	-1.7	16.6	-3.5	-0.2	-3.8	-8.7	8.1	2.0	5.9	0.0	5.3	1.3	0.7
Фармацевтични и медицински стоки, козметика и тоалетни принадлежности	6.9	5.7	4.5	1.9	3.7	1.9	1.9	3.3	2.4	2.0	1.7	2.0	-2.4	4.3	3.4	0.0	3.2	2.8	0.5	0.2
Неспециализирани магазини с разнообразни стоки	-4.9	12.7	-2.5	0.8	1.7	1.9	0.6	-1.0	2.5	1.0	1.9	2.2	-10.5	2.1	1.6	0.8	5.0	5.4	2.8	3.8
Автомобилни горива и смазочни материали	-1.6	3.4	-5.8	-2.7	12.0	-3.6	7.3	-4.4	46.2	-8.9	-1.5	4.5	2.1	-1.2	-2.5	-3.0	-3.6	-5.0	-2.1	-2.2

Източник: НСИ, краткосрочна бизнес статистика.

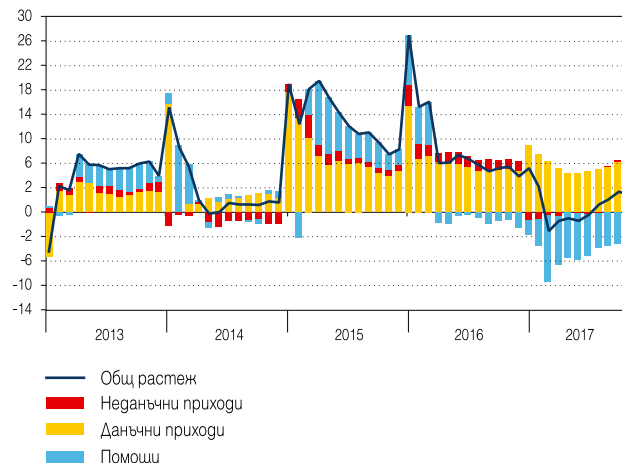
пенно да намалява своето влияние в хода на изплащането от правителството на отпуснатите средства за изпълнението на програмата.

Влияние на фискалната политика върху икономиката

Бюджетният излишък по консолидираната фискална програма (КФП) към края на ноември 2017 г. възлезе на 2385.8 млн. лв. (2.4% от прогнозния БВП)⁶⁵, като отчете минимално намаление спрямо предходния месец. В сравнение с периода януари – ноември 2016 г. бюджетното салдо по КФП е по-ниско с 1079 млн. лв. главно поради базов ефект от по-високи приходи по програми на ЕС през 2016 г.⁶⁶

Общите бюджетни приходи нараснаха с 2.6% за първите единайсет месеца на годината, като увеличението на данъчните приходи с 9.6% позволи да се компенсират напълно по-ниските приходи от помощи. За наблюдаваното през цялата година устойчиво

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



Източници: МФ, изчисления на БНБ.

⁶⁵ Прогнозни данни за БВП на МФ за 2017 г. от есенната макроикономическа прогноза за периода 2017–2020 г., публикувана през октомври 2017 г.

⁶⁶ През 2016 г. от ЕК бяха възстановени плащания във връзка с концентрираните в края на 2015 г. разходи за програмния период 2007–2013 г. При отсъствието на подобни постъпления приходите от помощи през 2017 г. са с 55.8% по-ниски спрямо същия период на предходната година.

во нарастване на данъчните приходи допри-несоха както благоприятната макроикономи-ческа среда, така и положителните ефекти от влезлите от началото на годината про-мени в данъчно-осигурителното законода-телство и от продължаващите мерки за увеличаване на събираемостта. Нараства-нето на доходите от труд и заетостта в съчетание с промените в пенсионното осигуряване от началото на 2017 г. бяха основните фактори за увеличението на при-ходите от социално- и здравноосигурител-ни вноски (с 14.4%), които продължиха да бъдат с най-голям принос за нарастването на данъчните приходи за периода. Годишни-ят растеж на приходите от косвени данъци възлезе на 6.8%, като се запази тенденция-та растежът на приходите от ДДС да изпреварва този на частното потребление. Същевременно нарастването на приходите от акцизи бе относително по-слабо. Към ноември се наблюдаваше значително ускоря-ване на годишния растеж на приходите от данъци върху доходите на физическите лица (12.6%) в резултат основно на засилените усилия на данъчната администрация за уве-личаване на събираемостта⁶⁷. Отчетеното увеличение на приходите от корпоративен данък (с 8.4%) също изпреварваше в зна-чителна степен нарастването на годиш-на база на брутния оперирац излишък за деветмесечието.

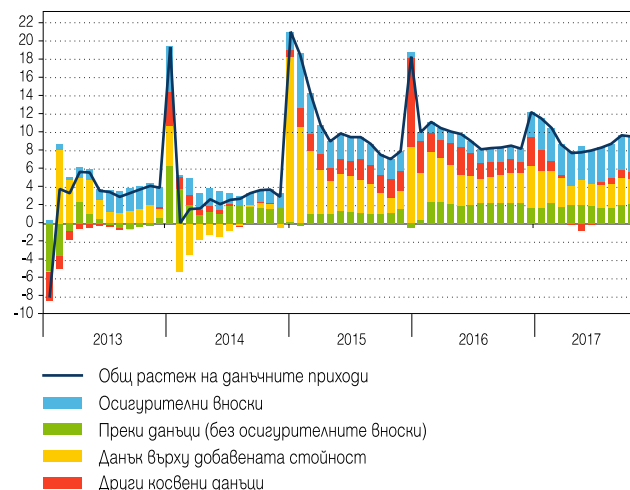
Общите разходи по КФП нараснаха с 6.9% към ноември при запазваща се тенденция за увеличение на текущите разходи и посте-пенно свиване на спада на капиталовите разходи. Възходящата динамика на текущи-те разходи до голяма степен се определяше от ефектите от заложените в бюджет-ната рамка за 2017 г. мерки⁶⁸, както и от допълнително одобреното двукратно уве-

⁶⁷ През октомври и ноември 2017 г. бе отчетено значи-телно нарастване на приходите от окончателен данък на местните и чуждестранните физически лица, което по информация от месечния бюлетин на МФ се дължи главно на предприетата от Националната агенция за прихо-дите контролна кампания спрямо търговски дружества и нестопански организации, посочили значителни касови наличности във финансовите си отчети за 2016 г. След установената липса на такива наличности компаниите подават наново годишна данъчна декларация, за да кори-гираят пропуснатото скрито разпределение на печалбата, което се третира като дивидент и се облага с 5% данък при източника.

⁶⁸ За по-подробна информация виж карето „Основни параметри на бюджетната рамка (2017–2019 г.)“ в *Икономически преглед*, 2016, № 4.

Принос на основните групи данъци за растежа на данъчните приходи, с натрупване

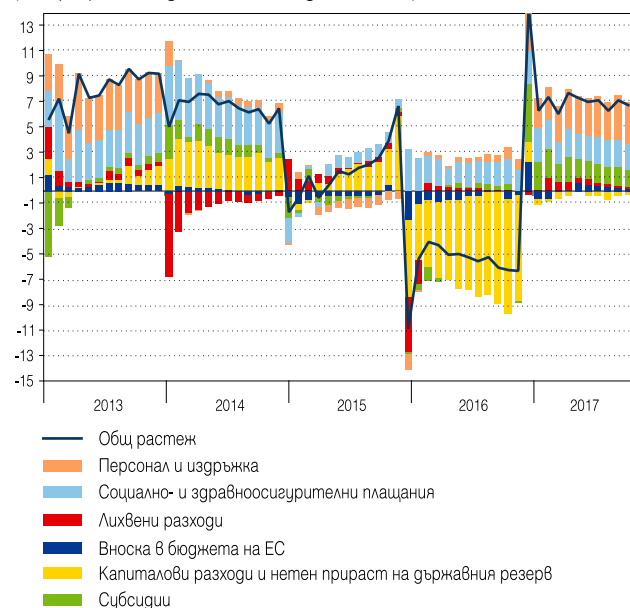
(%; процентни пунктове; на годишна база)



Източници: МФ, изчисления на БНБ.

Принос на основните групи разходи за растежа на общите бюджетни разходи, с натрупване

(%; процентни пунктове; на годишна база)



Забележки: В отчетите по КФП от януари 2016 г. до август 2017 г. разходите за персонал включват разходите за запла-ти, осигуровки и други възнаграждения, докато в отчетите за предходни периоди последните са включени в разходите за издръжка. С цел избягване на несъпоставимост на данните пре-ди и след януари 2016 г. поради направената методологическа промяна разходите за персонал и за текуща издръжка са пред-ставени в графиката агрегирано, като е запазено отделното им представяне в таблицата „Изпълнение на основни бюджетни показатели за 2016–2017 г.“.

Източници: МФ, изчисления на БНБ.

личение на размера на минималната пенсия (от юли и октомври 2017 г.) и увеличението на възнагражденията в сектор „образование“ (от септември 2017 г.). С основен принос за растежа на бюджетните разходи към ноември продължиха да бъдат разходите за персонал и текуща издръжка (3.4 процентни пункта), социалните разходи (2.0 процентни пункта) и субсидиите (1.3 процентни пункта). Отчетеното за първите единайсет месеца увеличение на социалните плащания (4.4%) предполага запазване на положителното въздействие на фискалната политика върху разполагаемия доход на домакинствата и през втората половина на годината.

Същевременно възходящата динамика на разходите за персонал, издръжка и здравно-осигурителни плащания имаше определящо значение за положителния принос на правителственото потребление за верижния растеж на реалния БВП през третото тримесечие (0.1 процентни пункта) и дава основание да се очаква верижно нарастване на правителственото потребление и през последното тримесечие на годината.

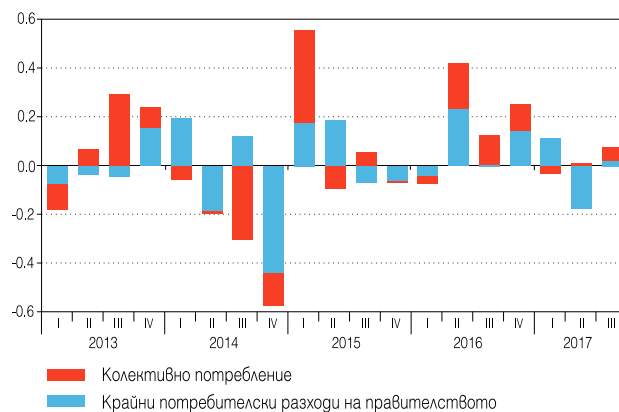
Към края на ноември се запази тенденцията към свиване на годишния спад на капиталовите разходи (до -2.7%), като ускоряването на инвестициите по програми на ЕС компенсираше все по-голяма част от намалението на националните инвестиционни разходи. Въпреки обичайното концентриране на по-високи капиталови разходи през последния месец на годината реализираният до момента спад дава индикации за отрицателен принос на правителствените инвестиции за растежа на общите инвестиции през 2017 г.

През първата половина на 2018 г. можем да очакваме запазване на тенденцията към устойчив растеж на данъчните приходи в резултат от благоприятната динамика на макроикономическите бази, влизащото в сила от началото на годината увеличение на пенсионните вноски и акцизите върху цигарите и продължаващото прилагане на мерки за увеличаване на събираемостта. На базата на параметрите на приходната и разходната политика, заложи в бюджетната рамка за 2018 г.⁶⁹, и при отчитане на

⁶⁹ За по-подробна информация виж тук карето „Основни параметри на бюджетната рамка за периода 2018–2020 година“.

Принос на компонентите на правителственото потребление за растежа на реалния БВП

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



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Изпълнение на основни бюджетни показатели за 2016–2017 г.

Консолидирана фискална програма	2016 г. януари – ноември ¹		2017 г. януари – ноември ¹	
	млн. лв.	% ²	млн. лв.	% ²
Общо приходи и помощи	31 084	6.9	31 903	2.6
Данъчни приходи	24 440	8.6	26 778	9.6
вкл. социално- и здравноосигурителни вноски	6 627	5.7	7 583	14.4
Неданъчни приходи	3 824	11.7	3 880	1.5
Помощи	2 820	-10.3	1 245	-55.8
Общо разходи (вкл. вноската в бюджета на ЕС)	27 619	-6.3	29 518	6.9
Персонал ³	6 398		7 068	10.5
Издръжка ³	3 032		3 294	8.6
Лихви	696	6.0	759	9.1
Социални разходи, стипендии	13 201	4.5	13 765	4.3
Субсидии	1 448	12.3	1 801	24.4
Капиталови разходи и прираст на държавния резерв	2 082	-56.7	2 014	-3.3
вкл. капиталови разходи	2 061		2 004	-2.7
Вноски в общия бюджет на Европейския съюз	763	-18.5	816	7.1
	млн. лв.	разлика ⁴ (млн. лв.)	млн. лв.	разлика ⁴ (млн. лв.)
Бюджетно салдо, касова основа	3 465	3 871	2 386	-1 079
Данъчни приходи по държавния бюджет	2016 г. януари – ноември ⁵		2017 г. януари – ноември ⁵	
	млн. лв.	% ²	млн. лв.	% ²
Данъчни приходи	17 008	9.3	18 345	7.9
Корпоративни данъци	1 618	11.6	1 753	8.4
Данък върху доходите на физическите лица	2 707	8.6	3 049	12.6
Данък върху добавената стойност	7 934	10.2	8 591	8.3
Акцизи	4 433	7.5	4 610	4.0
Мита и митнически такси	161	12.2	174	7.7
Данък върху застрахователните премии	30	13.5	33	10.8
Други данъци	125	3.7	135	8.2

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 За тези разходни пера не са изчислени годишни темпове на изменение за 2016 г. поради несъпоставимост на данните за 2015 г. и 2016 г. или липса на данни за съответния показател за 2015 г.

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

⁵ На база на месечните отчети за касовото изпълнение на държавния бюджет.

Източник: МФ.

ефектите от увеличените пенсии и заплати през втората половина на 2017 г. можем да очакваме, че през първото шестмесечие на 2018 г. фискалната политика ще оказва нетно положително влияние върху икономическия растеж. Заложеното увеличение на текущите разходи на правителството се очаква да подпомага икономическия растеж както по линия на по-висок разполагаем доход на домакинствата в резултат от увеличени трансфери от бюджета, така и по линия на по-високо правителствено потребление. При реализиране на очакванията за едновременно ускоряване на разходите по програми на ЕС и възстановяване на националните инвестиционни разходи правителствените инвестиции биха имали положително влияние върху икономическия растеж за първото полугодие на 2018 г.

Основни параметри на бюджетната рамка за периода 2018–2020 г.

В актуализираната средносрочна бюджетна прогноза на правителството (АСБП) за периода 2018–2020 г.¹, която съответства на параметрите на приетите от Народното събрание бюджетни закони за 2018 г., е заложен касов дефицит по консолидираната фискална програма (КФП) за 2018 г. в размер на 1100 млн. лв. (-1.0% 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 610 млн. лв. (-0.5% от прогнозния БВП) през 2019 г. и през 2020 г. ще бъде достигната балансирана бюджетна позиция. Бюджетното салдо на сектор „държавно управление“ (ЕСС 2010) се планира да остане близо до балансирано през целия прогнозен хоризонт (0.0% от БВП за 2018 г., 0.3% от БВП за 2019 г. и 0.1% от БВП за 2020 г.). Заложените в АСБП фискални цели на касова и на начислена основа са оценени като напълно съответстващи на Рамката на ЕС за фискалните политики и на националното законодателство.

Планираното увеличение на бюджетните приходи по КФП за 2018 г. спрямо очакваното им изпълнение за 2017 г.² е с 9.6%, като основен принос за този растеж има заложеното увеличение на данъчно-осигурителните приходи (с 6.6%). Възходящата динамика на данъчно-осигурителните приходи отразява както очакваното нарастване на вътрешното потребление, трудовите възнаграждения и заетостта, така и положителните бюджетни ефекти от увеличението на пенсионните осигуровки (с 1 процентен пункт), увеличението на минималната работна заплата и на минималния осигурителен доход (от 460 лв. на 510 лв.)³ и повишението на акцизните ставки върху цигарите. Заложеното нарастване на неданъчните приходи с 11.8% през 2018 г. се определя до голяма степен от очакваните еднократни приходи от концесията на Летище „София“ (480 млн. лв.). Съществено е и предвижданото увеличение на приходите от помощи (с 63.9% спрямо очакваното изпълнение за 2017 г.) вследствие на разчетите за ускорено усвояване на средства по оперативните програми на ЕС за програмния период 2014–2020 г.

Заложеното нарастване на общите разходи за 2018 г. (вкл. вноската в бюджета на ЕС) спрямо очакваното изпълнение за 2017 г. е с 12.8%. Увеличението на капиталовите разходи е най-съществено (с 2122.5 млн. лв.), като за него допринасят както разчетите за разходи по някои големи инфраструктурни проекти, съфинансирани от ЕС, така и нарастването на националните инвестиционни разходи, които включват и планираното модернизиране на отбраната. Социално-и здравноосигурителните плащания се очаква да нараснат с 857.4 млн. лв. спрямо очакваното им изпълнение за 2017 г. (с включен резерв на НЗОК) главно в резултат на допълнителни разходи за здравеопазване, заложено нарастване на тежестта на една година осигурителен стаж в пенсионната формула с 3.8% от юли 2017 г.⁴ и на пренасянето на ефекти от двукратното увеличение на минималната пенсия от 1 юли и 1 октомври 2017 г. (до размер съответно от 180 лв. и 200 лв.). Заложено е и съществено увеличение на разходите за издръжка (с 583.0 млн. лв.) и персонал (с 551.9 млн. лв.) спрямо очакваното изпълнение за 2017 г. Увеличението на разходите за персонал отразява последователната политика на правителството за увеличение на заплатите в бюджетната сфера с основен фокус върху възнагражденията в сектор „образование“ и ефектите върху бюджетните разходи от увеличението на пенсионните вноски и минималната работна заплата. За ограничаване на нарастването на разходите за компенсация на наетите в

¹ Актуализираната средносрочна бюджетна прогноза за периода 2018–2020 г. е изготвена през октомври 2017 г. като мотиви към проекта на ЗДБРБ за 2018 г. и е приета с Решение № 654 на Министерския съвет от 30 октомври 2017 г. С цел осигуряване на съответствие с параметрите на окончателното приетите от Народното събрание бюджетни закони за 2018 г. и с данъчните закони в АСБП са направени промени, които са одобрени с Решение № 808 на Министерския съвет от 22 декември 2017 г. В това каре са обсъдени параметрите на АСБП, одобрена на 22 декември 2017 г.

² Направената към октомври 2017 г. оценка за очакваното изпълнение на бюджетните приходи през 2017 г. е оставена без промяна в АСБП, одобрена на 22 декември 2017 г.

³ Минимален осигурителен доход (МОД) от 510 лв. се прилага и за всички самоосигуряващи се лица, като отпада скалата за определяне на диференцирани МОД според доходите. Увеличението на МОД за земеделските стопани и тютнопроизводителите е от 300 лв. на 350 лв.

⁴ От 1 януари 2018 г. за новоотпуснатите пенсии и от 1 юли 2018 г. за всички съществуващи пенсии.

бюджетната сфера спомага заложеното намаление на другите възнаграждения и плащания за персонала с 15.3% спрямо очакваното изпълнение за 2017 г.

Предвижданото подобрене на бюджетното салдо през 2019 г. и 2020 г. е в резултат главно на ограничаване на текущите нелихвени разходи и се планира да бъде постигнато предимно по линия на разходите за издръжка, социални плащания и субсидии. Същевременно се очаква и намаление на приходите по КФП като дял от БВП, което през 2019 г. ще отразява основно базисен ефект от очакваните еднократни приходи от концесията на Летище „София“ през 2018 г.

Планираната бюджетна консолидация през 2019 г. и 2020 г. спомага за заложеното в АСБП намаление на държавния дълг от 22.3% от прогнозния БВП към края на 2018 г. до 20.0% от прогнозния БВП към края на 2020 г. Същевременно запазването на относително високи нива на фискалния резерв към края на 2017 г. позволява частично покриване на brutните нужди от финансиране на правителството за 2018 г. със средства от депозита на правителството в БНБ, като нетното дългово финансиране през годината според разчетите ще бъде отрицателно.

Рискове пред изпълнението на ЗДБРБ за 2018 г. биха могли да възникнат при неизпълнение в пълен размер на очакваните приходи от концесията на Летище „София“, в случай че бъдат направени разходи, съответстващи на очакваните от концесията приходи. Допълнителен риск пред изпълнението на бюджетните цели за 2018 г. представлява заложеното намаление на другите възнаграждения и плащания за персонала, което би могло да бъде трудно осъществимо предвид очакваната по-висока реализация на тези разходи за 2017 г. спрямо планираните цели. В средносрочен план могат да възникнат рискове пред постигането на планираната фискална консолидация, в случай че международната среда е по-неблагоприятна от заложените параметри в макроикономическата прогноза на МФ, която е използвана при разчетите за бюджетната рамка. При реализирането на по-ниски от очакваните данъчни приходи изпълнението на бюджетните цели би било затруднено предвид трудно обратимите ефекти от заложените в АСБП увеличения на заплатите в бюджетната сфера и на социалните плащания и рисковете от концентриране на разходи по програми на ЕС при напредване на изпълнението на проектите за програмния период 2014–2020 г.

4. ИНФЛАЦИЯ

Годишната инфлация в края на 2017 г. възлезе на 1.8%. Основен принос имаха повишаващите се международни цени в евро на петрола, храните и на основни суровини, които бяха пренесени върху крайните потребителски цени на енергийните продукти и храните. Поскъпването на храните беше повлияно и от повишаването на разходите за местно производство в условията на слаб спад на произведените в страната селскостопански продукти. 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 повишението на регулираните цени на природния газ, топлоенергията и електроенергията. Действието на вътрешни фактори, свързани със запазване на дългосрочната тенденция към поевтиняване на телекомуникационните услуги, на въздушния транспорт и на стоките за дълготрайна употреба, ограничаваше растежа на потребителските цени.

През първите две тримесечия на 2018 г. очакваме инфлацията да се повиши спрямо текущо наблюдаваните нива, което ще се определя от положителния принос на цените на храните, енергийните продукти и административните цени. Базисната инфлация се очаква плавно да се ускорява.

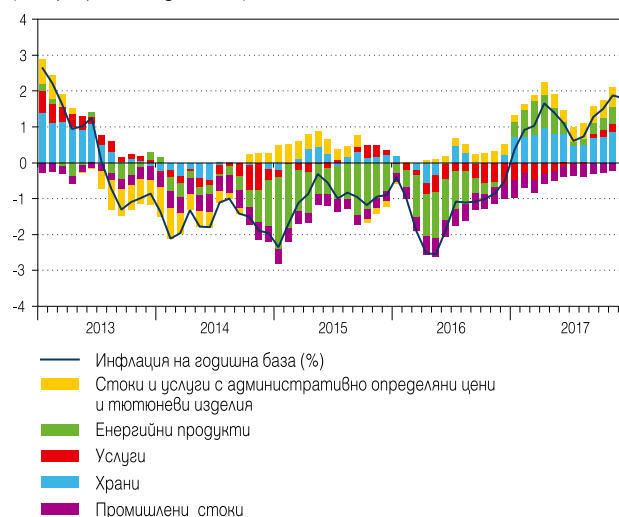
Годишната инфлация в края на 2017 г. възлезе на 1.8% (при -0.5% към декември 2016 г.).⁷⁰ Това отразяваше значителното повишение на годишна база на международните цени на суровия петрол (в евро) от началото на годината и пренасянето му върху цените на горивата у нас, а също и върху цените на транспортните услуги и някои административни цени. По-високите цени на внасяните хранителни и селскостопански продукти и по-високите разходи за производство в селското стопанство⁷¹ през първите три тримесечия на годината допринесоха за поскъпването на храните от началото на годината и тази група имаше сравнително висок положителен принос за общата инфлация. В противоположна посока действаха специфични фактори, свързани с поевтиняването на някои услуги с относително високо 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 2017 г. дефлаторът на вноса на стоки беше положителен и възлезе на 6.8% (при -9.2% средно

⁷⁰ Анализът в този раздел използва данните на НСИ за ХИПЦ.

⁷¹ В анализа са използвани данните на НСИ за индекси на цените на стоки и услуги за текущо потребление в селското стопанство.

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 стоки и услуги с административно определяни цени е изчислен чрез претегляне на съответните елементарни агрегати от потребителската кошница.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

за същия период на предходната година)⁷², с което се преустанови формиралата се от 2013 г. тенденция към поевтиняване на внасяните в страната стоки. За това допринесе главно повишението от началото на 2017 г. на вносните цени на горивата⁷³, храните⁷⁴ и различни видове материали⁷⁵, а така също и поскъпването на някои готови продукти. По-високите вносни цени на тези стоки бяха бързо пренесени по веригата на предлагането върху вътрешните цени на производител, а оттам и върху цените на потребителските стоки.

От началото на 2017 г. в страната действаха различни вътрешни фактори, които имаха разнопосочни ефекти върху динамиката на ХИПЦ. Увеличението на акцизната ставка върху тютюневите изделия повиши цените на тези изделия и те имаха положителен принос за инфлацията. Същевременно действието на специфични вътрешни фактори, свързани главно с поевтиняването на стоки и услуги, формиращи базисните компоненти на ХИПЦ, допринесе за ограничаване на възходящия тренд при потребителските цени.

От началото на годината общият индекс на цените на производител (ИЦП) на вътрешния пазар до голяма степен следваше възходящата динамика на международните цени на петрола, храните и металовете.⁷⁶ От декември 2016 г. ИЦП започна да нараства на годишна база с ускоряващ се темп и възлезе на 5.8% към ноември 2017 г. (в сравнение с 0.6% в края на 2016 г.). По икономически подсектори нарастването на цените на производител се дължеше главно на подсекторите „преработваща промишленост“ и „производство и разпределение на електрическа и топлинна енергия“⁷⁷.

⁷² Използвани са данни за вноса по СВТК.

⁷³ Има се предвид групата „нефт и рафинирани нефтопродукти“.

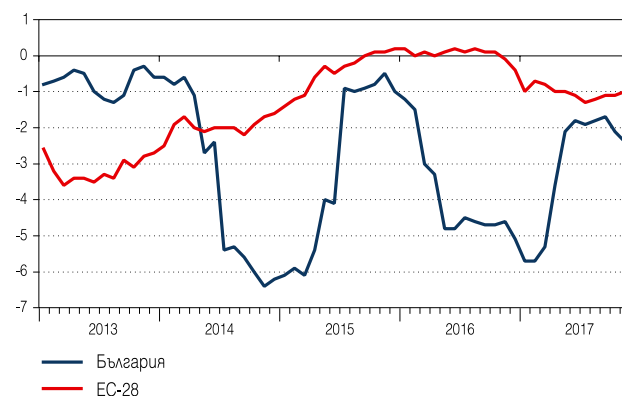
⁷⁴ Имат се предвид групите „храни и живи животни“, „животински и растителни мазнини, масла и восъци“.

⁷⁵ Имат се предвид групите „необработени (сурови) материали, негодни за консумация (изкл. горивата)“, „артикули, класифицирани главно според вида на материала“.

⁷⁶ За повече информация относно динамиката на цените на основни суровини виж тук в глава 1 раздел „Международни цени на основни стоки“.

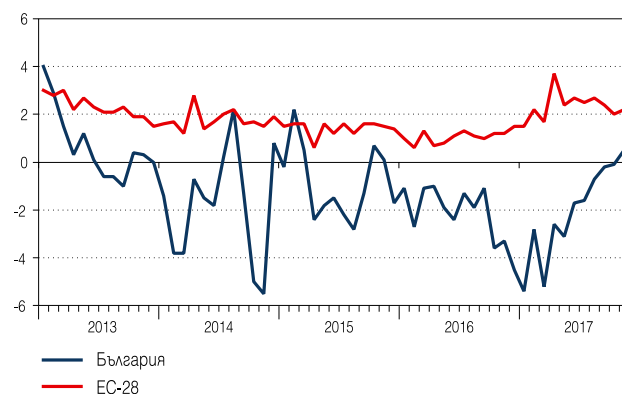
⁷⁷ Има се предвид групата „производство и разпределение на електрическа и топлинна енергия и на газообразни горива“.

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



Източник: Евростат.

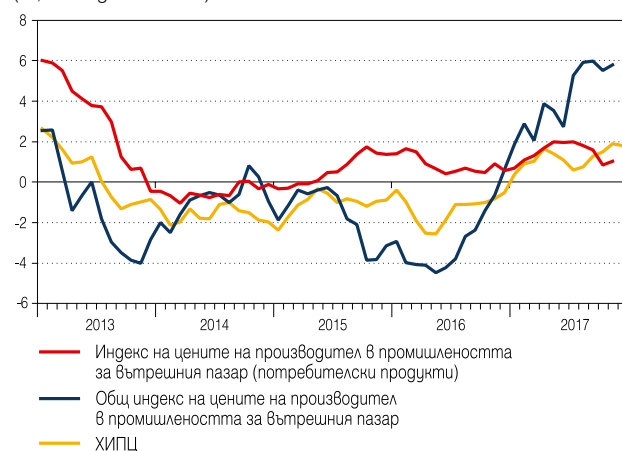
Темп на изменение на индекса на цените на транспортните услуги в България и в ЕС
(%, на годишна база)



Източник: Евростат.

Темп на изменение на ИЦП в промишлеността и на ХИПЦ

(%, на годишна база)



Източник: НСИ.

Основен принос за това имаха по-високите цени на промишлените продукти, свързани с производството на рафинирани нефтопродукти, метали, храни и тютюневи изделия.⁷⁸ По-високите цени в подсектора, свързан с производството на електрическа и топлинна енергия и на газ⁷⁹, се определяха главно от нарастването на цените на петрола на международните пазари и свързаното с това повишение на цената на природния газ.

По начин на използване на продуктите повишението на ИЦП през януари – ноември 2017 г. се определяше основно от поскъпването на енергийните продукти и продуктите за междинно потребление, които формират значителна част от разходите за производство на фирмите (наред с разходите за труд). Запазването на възходящата тенденция при цените на тези продукти през следващите месеци ще бъде предпоставка за повишаване на крайните потребителски цени. В преработващата промишленост през 2017 г. продължи да се наблюдава нарастване на цените на производител, свързани с производството на потребителски недълготрайни и дълготрайни продукти. За поскъпването на потребителските недълготрайни продукти основно влияние оказва повишаването на цените на някои хранителни продукти и напитки, на тютюневите изделия, а също и на облеклото. По-високите цени на производител на хранителните продукти и напитки бяха бързо пренесени върху крайните потребителски цени на преработените храни, които отчетоха растеж от 2.5% на годишна база към декември 2017 г. (при 0.5% в края на 2016 г.).

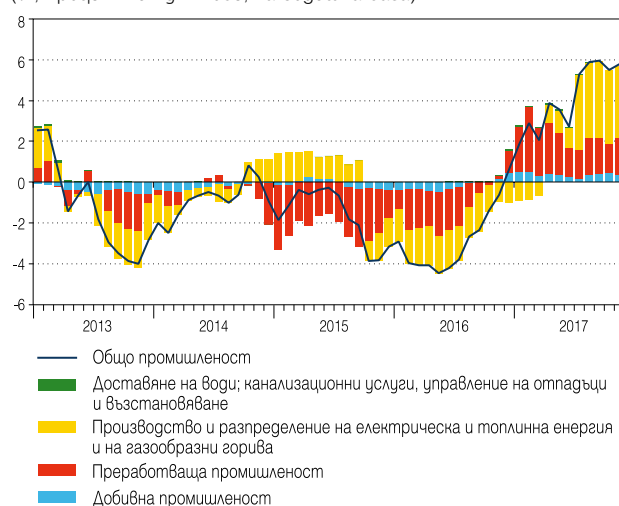
През 2017 г. инфлацията при непреработените храни се характеризираше със сравнително висока колебливост и възлезе на 3.0% към декември (при 1.9% в края на 2016 г.). От началото на годината цените при подгрупата „месо и месни продукти“

⁷⁸ Имат се предвид групите „производство на кокс и рафинирани нефтопродукти“, „производство на основни метали и метални изделия, без машини и оборудване“ и „производство на хранителни продукти, напитки и тютюневи изделия“.

⁷⁹ Има се предвид групата „производство и разпределение на електрическа и топлинна енергия и на газообразни горива“.

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

(%, процентни пунктове; на годишна база)



Източник: НСИ.

Темп на изменение на цената на петрол „Брент“ и на цената на автомобилен бензин А95

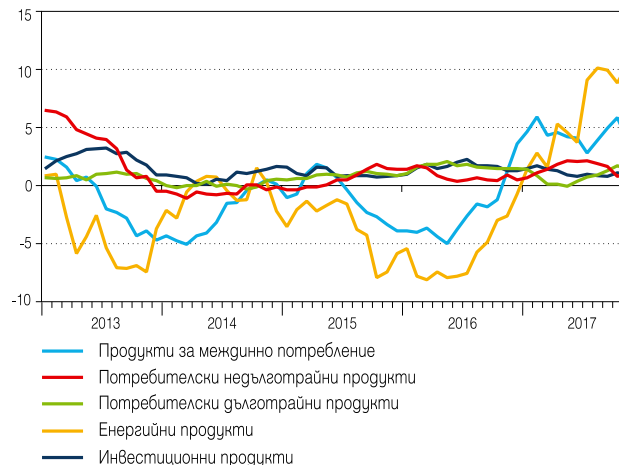
(%, на месечна база)



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.

следваха тенденция към плавно повишение, което съответстваше на възходящата динамика на международните цени на месото⁸⁰. По-високите цени на внасяните продукти и повишените разходи за местно производство бяха причина през първото полугодие да се наблюдава значително нарастване на инфлацията при групите „плодове“ и „зеленчуци“. Тази тенденция беше преустановена през втората половина на 2017 г., което оказва влияние в посока забавяне на инфлацията при непреработените храни.

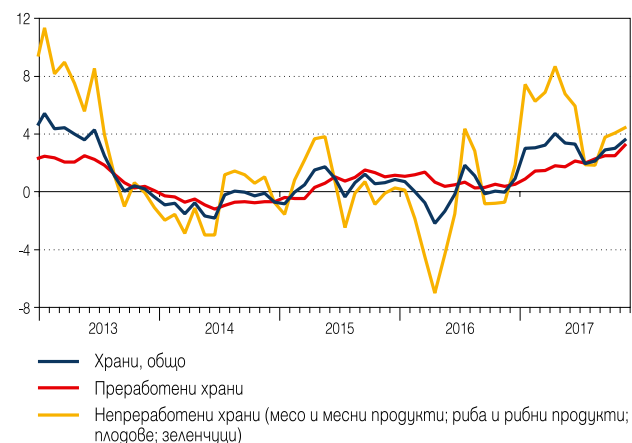
Цените на производител на вътрешния пазар при стоките за дълготрайна употреба също отчетоха нисък положителен растеж на годишна база през 2017 г., като това се отрази върху крайните цени на нехранителните стоки, при които отрицателният темп на изменение се сви до -0.9% към декември (при -1.9% в края на 2016 г.). През 2017 г. се запази отрицателната динамика на цените в групата на стоките за дълготрайна употреба, като сравнително голям спад на цените на годишна база продължи да се наблюдава при автомобилите.

През по-голямата част от 2017 г. базисната инфлация, която включва цените на услугите и нехранителните стоки, остана отрицателна, но с тенденция към свиване на темпа на спад. През декември 2017 г. базисната инфлация възлезе на 0.3% (при -1.9% в края на 2016 г.). За тази тенденция силно влияние оказаха цените на услугите, които през септември 2017 г. преустановиха дефлационния си темп и към декември инфлацията в тази група възлезе на 1.2% (-2.1% в края на 2016 г.) с положителен принос основно на подгрупите „обществено хранене“ и други услуги (без телекомуникационни и транспортни услуги). При телекомуникационните и транспортните услуги понижението на цените продължи, но с тенденция към забавяне в темпа на спад. За поевтиняването на годишна база на телекомуникационните и транспортните услуги влияние продължиха да оказват засилената конкуренция в тези сектори и

⁸⁰ Използвана е информация за индекса на цените на месото на международните пазари на ФАО (Организация по прехрана и земеделие на ООН).

Темп на изменение на индекса на цените на храните

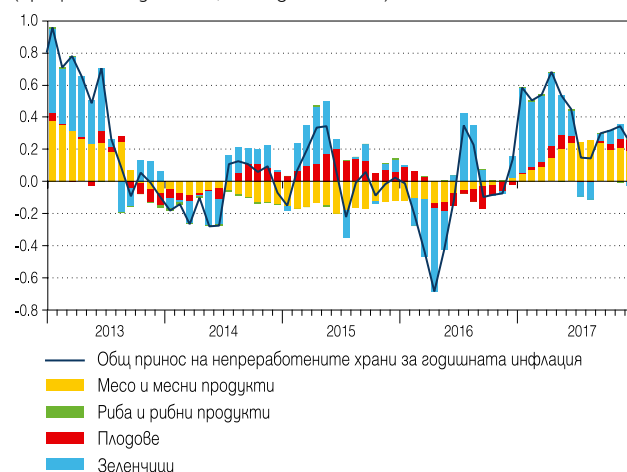
(%, на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Принос на основните подгрупи непреработени храни за общата инфлация

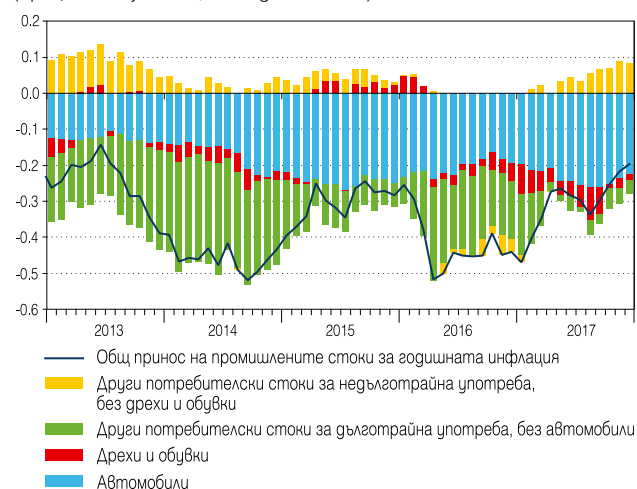
(процентни пунктове, на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Принос на основни подгрупи нехранителни стоки (без енергийни продукти) за общата инфлация

(процентни пунктове, на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

навлизането на нискотарифните авиокомпаниии, които започнаха да работят в страната през последните години. При общественото хранене беше отчетена инфлация с тенденция към плавно ускорение в условията на повишаване на цените на храните.

През 2017 г. административно определяните цени продължиха да нарастват на годишна база. Към декември 2017 г. се запази положителният принос на цените на тютюневите изделия за годишната инфлация, което отразяваше повишението на акцизната ставка върху цигарите от началото на 2017 г.⁸¹ Предприетите от КЕВР повишения на регулираните цени на природния газ (от началото на януари, април и юли 2017 г.)⁸², топлоенергията и електроенергията (от началото на април и юли 2017 г.)⁸³, които се влияят косвено от международните цени на петрола, бяха допълнителни фактори, допринасящи за нарастването на административно определяните цени. През четвъртото тримесечие на 2017 г. КЕВР понижи регулираната цена на природния газ в условията на стабилизиране на международните цени на горивата, но това не оказва съществено влияние върху динамиката на крайните потребителски цени⁸⁴.

Към декември 2017 г. индексът на дифузия, който показва дела на групите стоки и услуги със спад на цените на годишна база, се понижи до 22.6% в сравнение с 38.7% в края на 2016 г. Това се дължеше главно на по-малкия брой подгрупи храни, услуги и енергийни продукти със спад на цените. Тази тенденция беше подкрепена от свиването на броя стоки и услуги с административно определяни цени, които поевтиняват на годишна база. В края на годината се наблюдаваше увеличение на броя подгрупи

⁸¹ От началото на 2017 г. беше увеличен размерът на пропорционалния акциз за цигарите от 25% на 27%, а също и минималният размер на общия акциз (специфичен и пропорционален) от 161 лв. на 168 лв. за 1000 къса.

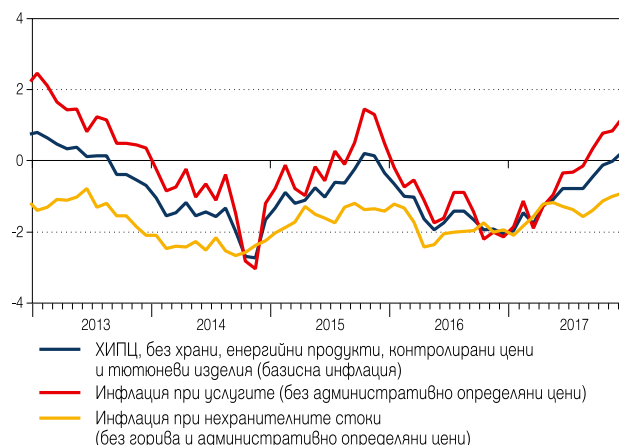
⁸² За повече информация виж: <http://old.dker.bg/newsbg.php?n=2846>, <http://old.dker.bg/newsbg.php?n=2869> и <http://old.dker.bg/newsbg.php?n=2790>

⁸³ За повече информация виж: <http://old.dker.bg/newsbg.php?n=2872> и <http://old.dker.bg/newsbg.php?n=2896>

⁸⁴ За повече информация виж: <http://www.dker.bg/news/98/65/kevr-utvrdi-tsenata-na-prirodniya-gaz-za-v-to-trimesechie-na-2017-g.html>

Базисна инфлация

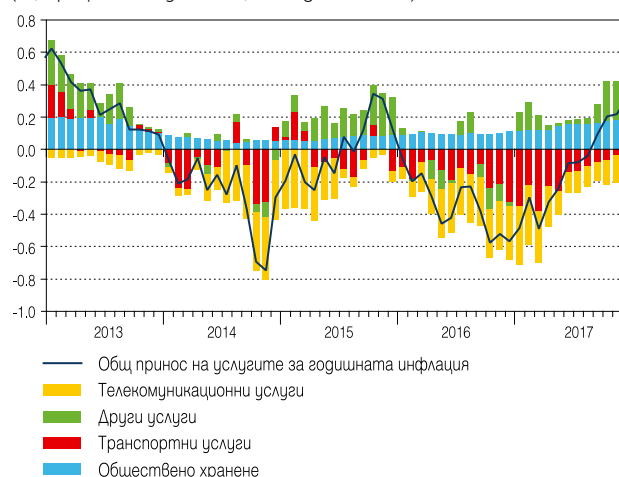
(%, на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Принос на услугите и на основните подгрупи услуги за общата инфлация

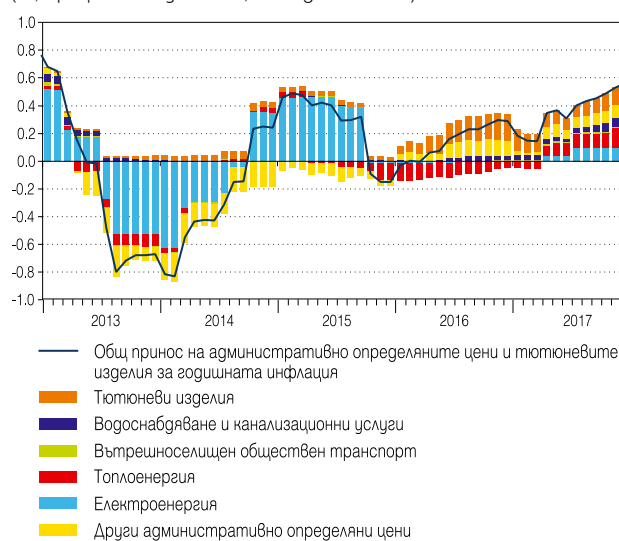
(%, процентни пунктове; на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

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

(%, процентни пунктове; на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

стоки и услуги с инфлация, по-висока от 2%, което е предпоставка през следващите месеци да се запази възходящата динамика на ХИПЦ.

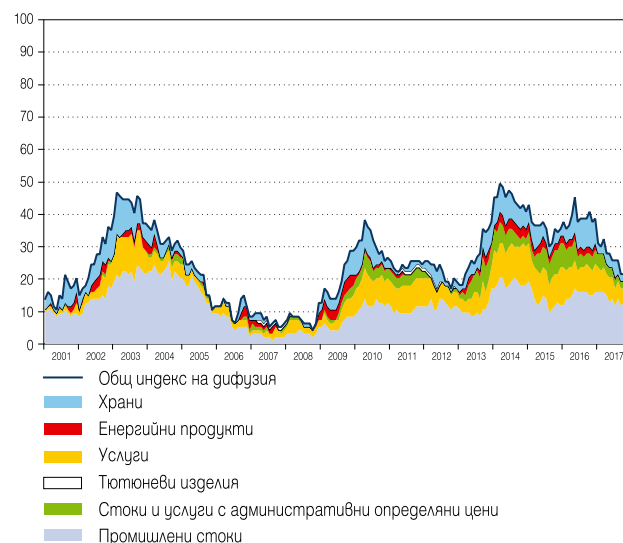
Според проведените от НСИ бизнес анкети за стопанската конюнктура през декември 2017 г. преобладаващата част от мениджърите в промишлеността (89.4%), услугите (92.3%) и търговията на дребно (88.4%) очакват задържане на продажните цени през следващите три месеца. Балансът на мненията в трите сектора обаче е положителен от началото на 2017 г. поради по-големия дял на мениджърите, които очакват повишение на цените, спрямо тези, които очакват понижение. Отчетените към декември 2017 г. нагласи на мениджърите за продажните цени през следващите месеци съответстват на наблюдаваното от началото на 2017 г. поскъпване на стоките за междинно потребление, на енергийните продукти и повишенията на някои административни цени. Към декември 2017 г. се наблюдаваше понижение спрямо края на 2016 г. на относителния дял на мениджърите в промишлеността и услугите, които посочват недостатъчното търсене като пречка за развитието на дейността им. Същевременно в търговията на дребно – сектора, който е най-близо по веригата на предлагане до крайните потребители, беше отчетено известно нарастване на относителния дял на мениджърите, които оценяват недостатъчното търсене като фактор, ограничаващ дейността им.

Очакваме през следващите месеци инфлацията да следва тенденция към плавно повишение. За това ще допринасят всички основни подгрупи на ХИПЦ. Административните 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 2018 г.⁸⁵, а също и обявените през 2017 г. от КЕВР повишения на

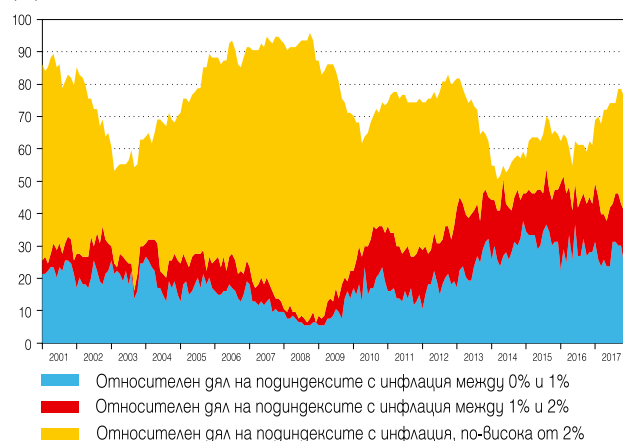
⁸⁵ Съгласно Закона за акцизите и данъчните складове от началото на 2018 г. влиза в сила увеличение на специфичния акциз върху тютюневите изделия от 101 лв. на 109 лв. за 1000 къса цигари (7.9%), понижение на пропорционалния акциз от 27% на 25% и увеличение на минималния размер на общия акциз (специфичен и пропорционален) от 168 лв. на 177 лв. за 1000 къса цигари (5.4%).

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.

цената на ВиК услугите в 14 области на страната за 2018 г.⁸⁶ През първата половина на годината допълнително влияние за повишаване на инфлацията ще оказва базисен ефект от административното увеличение на цените на природния газ, топлоенергията и електроенергията от началото на април и юли 2017 г. Базисната инфлация се очаква да има слаб положителен принос за потребителските цени и плавно да започне да се ускорява, което ще се определя от изчерпването на ефекта от действието на специфичните за страната фактори през 2017 г.

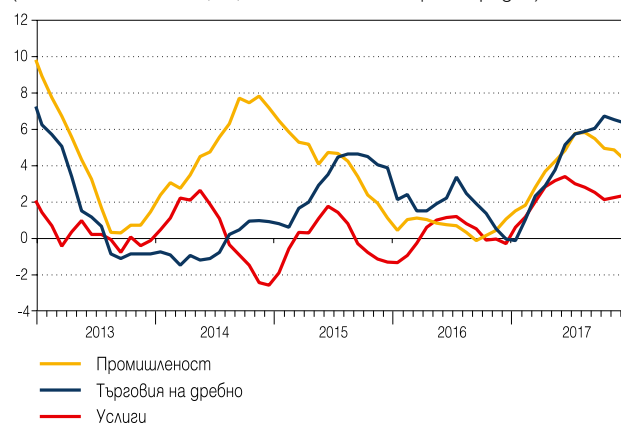
Съществуват рискове реализираната инфлация да бъде по-висока от прогнозираната в случай на неочаквани повишения на административно определяните цени и на международните цени на петрола и основни суровини. По-високи от очакваните цени на петрола са предпоставка за поскъпване на горивата по-бързо от прогнозираното, а също и за повишение на цените на останалите компоненти на потребителската кошница под влияние на по-високи разходи за производство. В края на 2017 г. се формира тенденция към поскъпване на електроенергията, търгувана на Българската независима енергийна борса, което влияе върху разходите за производство на фирмите и е предпоставка за нарастване на продажните цени.

През първите три тримесечия на 2017 г. индексът на цените на жилищата продължи да се повишава на годишна база, достигайки 8.8% (при 6.6% за същия период на 2016 г.). Това се дължеше на поскъпване на съществуващите жилища и в по-малка степен – на новите жилища. По географски региони се наблюдаваше сходна динамика, като по-голямо повишение на цените на жилищата беше отчетено и в шестте големи града на страната (градове с население над 120 000 души). Въпреки това през третото тримесечие на 2017 г. цените на жилищата остават с около 24% по-ниски спрямо отчетените максимални стойности през третото тримесечие на 2008 г.

⁸⁶ За повече информация виж: <http://www.dker.bg/news/139/65/kevr-prie-reshenie-za-izmenenie-na-odobrenite-tseni-na-vik-uslugi-za-2018-g.html>

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

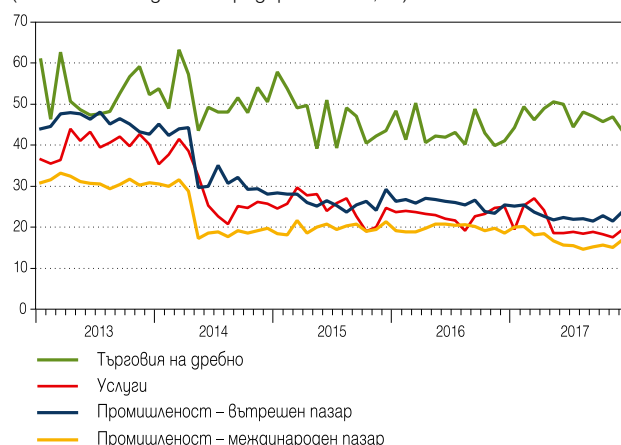
(баланс на мненията, %, 6-месечна плъзгаща се средна)



Източник: НСИ.

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

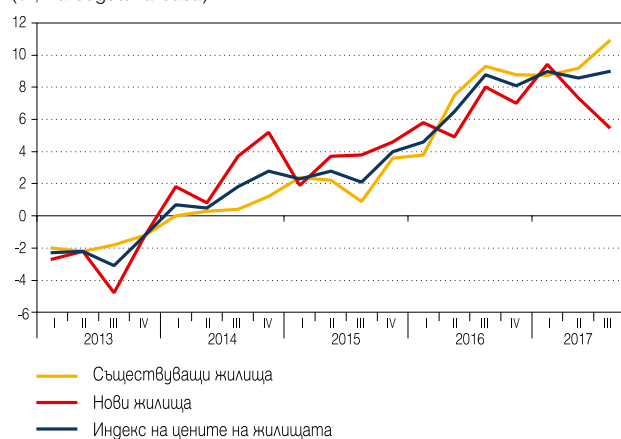
(относителен дял от предприятията, %)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Темп на изменение на индекса на цените на жилищата

(%, на годишна база)



Източник: НСИ.

Основни показатели, представящи развитието на жилищния пазар в България

(%, изменение на годишна база)

Показатели	2013 г.	2014 г.	2015 г.	2016 г.	2016 г.	2017 г.		
					IV	I	II	III
Цени								
Индекс на цените на жилищата – общо	-2.2	1.4	2.8	7.0	8.1	9.0	8.6	9.0
Нови жилища	-2.7	2.8	3.5	6.4	7.0	9.4	7.3	5.5
Съществуващи жилища	-1.8	0.5	2.3	7.3	8.8	8.7	9.2	10.9
Инфлация (ХИПЦ)	0.4	-1.6	-1.1	-1.3	-0.8	0.8	1.4	0.9
Наеми за жилища, заплащани от наемателите (ХИПЦ)	0.5	0.2	0.7	0.6	0.8	1.0	1.0	1.0
Кредитиране								
Нови кредити за покупка на жилище	6.0	9.7	39.7	18.9	38.9	45.6	49.1	38.5
ГПР по нови кредити за покупка на жилище (% в края на периода)	7.9	7.4	6.4	5.4	5.0	4.7	4.4	4.3
Жилищни кредити по салда	-0.2	-0.1	-1.8	0.5	1.4	2.4	4.4	5.8
Строителство и инвестиции								
Издадени разрешителни за строеж на нови жилищни сгради (застроена площ, кв.м)	12.0	27.7	13.0	4.8	15.1	17.0	29.2	47.2
Добавена стойност в строителството (по средногодишни цени за 2010 г.)	1.3	-3.1	2.8	-6.8	-15.1	7.6	10.8	3.6
Индекс на строителната продукция, сградно строителство	-1.6	0.4	8.4	-16.5	-13.1	5.9	14.2	15.2
Инвестиции в основен капитал, жилищни сгради	-4.0	-3.3	-10.3	102.1	94.7	2.5	4.2	4.4
Индекс на разходите за строителство на нови сгради	1.7	1.0	1.3	1.5	0.8	1.9	2.0	2.6

Забележка: Посочените стойности на годишния процент на разходите (ГПР) по жилищни кредити за домакинства представляват претеглени средни величини (със съответните обеми новодоговорени кредити) за 12-месечен период.

Източници: НСИ, БНБ, Евростат.

Възходящата динамика на цените на жилищата беше в съответствие с подобряването на потребителското доверие и нарастването на разполагаемия доход на домакинствата под влияние на благоприятната динамика на трудовия пазар. Високата норма на спестяване на домакинствата и запазването на тенденцията към понижаване на лихвените проценти по нови срочни депозити също бяха предпоставки за по-високо търсене на жилища от страна на домакинствата. През 2017 г. годишният процент на разходите по нови ипотечни кредити продължи да се понижава, достигайки до 4.3% през третото тримесечие (при 5.0% в края на 2016 г.).⁸⁷ В същата посока действаше и провежданата от банките политика на облекчаване на стандартите и условията за кредитиране на домакинствата.⁸⁸

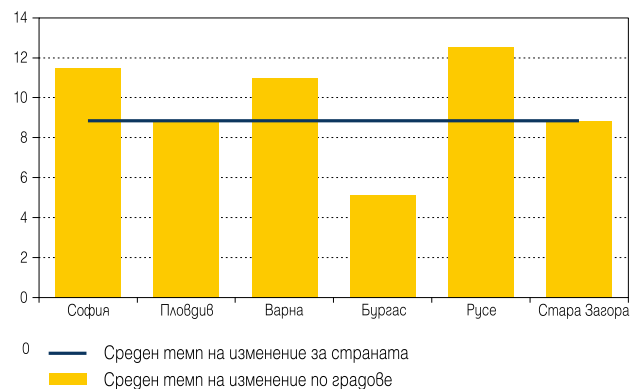
Динамиката на цените на жилищата оказва влияние и върху поведението на фирмите в сектора на строителството. През

⁸⁷ Посочените стойности на годишния процент на разходите по жилищни кредити за домакинства представляват претеглени средни величини (със съответните обеми новодоговорени кредити) за 12-месечен период.

⁸⁸ За повече информация виж тук в глава 2 раздел „Парични и кредитни агрегати“.

Темп на изменение на индекса на цените на жилищата в градове с население над 120 000 жители през януари – септември 2017 г.

(%, на годишна база)



Източник: НСИ.

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

	Намрупана инфлация към декември 2016 г. (декември 2015 г. = 100)		Намрупана инфлация към декември 2017 г. (декември 2016 г. = 100)		Годишен темп на инфлация към декември 2017 г. (декември 2016 г. = 100)	
Инфлация (%)	-0.5		1.8		1.8	
	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	0.23	2.7	0.65	2.7	0.65
Преработени храни	0.5	0.09	2.5	0.40	2.5	0.40
Непреработени храни	1.9	0.14	3.0	0.24	3.0	0.24
Услуги	-2.1	-0.57	1.2	0.31	1.2	0.31
Обществено хранене	2.0	0.11	3.0	0.18	3.0	0.18
Транспортни услуги	-8.4	-0.32	-0.6	-0.02	-0.6	-0.02
Телекомуникационни услуги	-6.1	-0.33	-2.0	-0.10	-2.0	-0.10
Други услуги	-0.3	-0.03	2.2	0.25	2.2	0.25
Енергийни продукти	-0.2	-0.01	6.9	0.47	6.9	0.47
Транспортни горива	-0.4	-0.02	6.7	0.41	6.7	0.41
Промислени стоки	-1.9	-0.44	-0.9	-0.20	-0.9	-0.20
Стоки и услуги с административно определяни цени*	0.6	0.10	2.6	0.43	2.6	0.43
Тютюневи изделия	3.8	0.19	2.7	0.13	2.7	0.13

* 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.

първите девет месеца на 2017 г. реалната добавена стойност в сектора отчете растеж от 6.9% на годишна база (при спад от 4.2% за същия период на 2016 г.). Продължаващото повишаване на жилищните цени с по-високи темпове от индекса на разходите на фирмите в строителството е предпоставка през следващите месеци да продължи да се наблюдава засилване на икономическата активност в сектора на строителството и по-голямо предлагане на нови жилища, което ще окаже ограничаващ ефект върху динамиката на жилищните цени. Сигнали за това дава отчетеното през първите три тримесечия на 2017 г. увеличение на броя на издадените разрешителни за строеж на нови жилищни сгради.

5. ПРОГНОЗА НА БНБ ЗА ОСНОВНИ МАКРОИКОНОМИЧЕСКИ ПОКАЗАТЕЛИ ЗА 2017–2019 ГОДИНА

Прогнозата на БНБ за основни макроикономически показатели е изготвена на базата на информация, публикувана към 19 декември 2017 г., като са използвани допускания на ЕЦБ, ЕК и МВФ към 13 декември 2017 г. за развитието на международната конюнктура и за динамиката на цените на основни стокови групи на международните пазари.

Очаква се глобалният икономически растеж да се ускори през 2017 и 2018 г. и впоследствие да се стабилизира през 2019 г. Ускорение на икономическия растеж ще се наблюдава при развиващите се икономики, докато при развитите държави растежът ще се ускори през 2017 г. спрямо 2016 г., след което ще се забави слабо през 2018 и 2019 г.

Отчитайки прогнозите за растежа на световната икономика, очакваме външното търсене на български стоки и услуги през 2017 г. да се ускори спрямо 2016 г. През 2018 и 2019 г. очакваме растежът на външното търсене да се забави спрямо 2017 г. С оглед на благоприятната икономическа и политическа динамика при основните търговски партньори на България несигурността в перспективите за развитието на международната конюнктура се понижи спрямо предходната ни прогноза. Оценяваме като балансирани рисковете от отклонение в развитието на външната среда спрямо допусканията, използвани при изготвянето на прогнозата.

След по-значителен растеж на цените на енергийните и неенергийните суровини през 2017 г. спрямо 2016 г. поради изчерпване на свръхпредлагането на международните пазари очакваме цените да продължат да нарастват в долари за периода 2018–2019 г., макар и с по-слаби темпове. Цените на неенергийните продукти в евро ще се понижат слабо през 2018 г. спрямо 2017 г.

Растежът на реалния БВП в България през 2017 г. се очаква да достигне 4.0% (спрямо 3.9% през 2016 г.). През 2018 г. очакваме той слабо да се ускори до 4.2%, след което отново да възлезе на 4.0% през 2019 г. За 2018–2019 г. предвиждаме вътрешното търсене да има основен положителен принос за реалния растеж, което съответно да доведе и до увеличаване на вноса на стоки и услуги. По-бързото нарастване на вноса в сравнение с износа на стоки и услуги ще доведе до отрицателен принос на нетния износ за общия растеж. Рисковете пред прогнозата за икономическата активност в базисния сценарий се оценяват като ориентирани в посока реализиране на по-висок растеж за 2017 г. и като балансирани за периода 2018–2019 г.

През 2018 и 2019 г. се очаква инфлацията плавно да се повиши в съответствие с допусканията за възходяща динамика на международните цени и очакваното повишение на базисната инфлация в резултат от изчерпването на ефекта от действието на специфични за страната фактори през 2017 г. Административните цени се очаква да имат положителен принос за общата инфлация поради предвижданото увеличение на акцизната ставка върху тютюневите изделия и на увеличението на цените на водоснабдяването през периода 2018–2019 г. Съществуват рискове реализираната инфлация да бъде по-висока от прогнозираната в случай на неочаквани повишения на административно определяните цени и на по-високи от очакваните международни цени на петрола и основни суровини, които биха се отразили и върху останалите компоненти на инфлацията.

Международна конюнктура и цени

Прогнозата на БНБ за основни макроикономически показатели на България е изготвена на базата на информация, публикувана към 19 декември 2017 г. За изготвянето на прогнозата са използвани допускания на ЕЦБ, ЕК и МВФ към 13 декември 2017 г. за развитието на международната конюнктура и за динамиката на международните цени на основни стокови групи. Въз основа на тези допускания очакваме глобалният икономически растеж през 2017 г. да се ускори спрямо този през 2016 г. Очакванията ни са допълнително подкрепени и от положителните тенденции в международните конюнктурни индикатори, в търговията, индустриалното производство и инвестициите. За ускоряването на глобалния растеж през 2017 г. ще допринесе както по-високата икономическа активност в развиващите се страни,

така и цикличното подобряване на растежа в развитите страни. През 2018 г. очакваме глобалният икономически растеж да се ускори спрямо 2017 г. и през 2019 г. да остане на ниво, сходно с това от 2018 г. През 2018 и 2019 г. растежът в развиващите се икономики ще се ускори спрямо 2017 г., докато в еврозоната и в развитите икономики слабо ще се забави. Очакваната динамика на глобалната икономическа активност ще допринесе за нарастване на външното търсене на български стоки и услуги, което след значително ускоряване на растежа през 2017 г. спрямо 2016 г. ще продължи да нараства устойчиво за прогнозния хоризонт, макар и с по-нисък темп от този през 2017 г.

През 2017 г. се наблюдаваше процес на ребалансиране на търсените и предлаганите количества основни стоки на международните пазари, което доведе до повишаване на международните цени на енергийните продукти, както и на голяма част от неенергийните продукти. Удължаването на срока на споразумението за ограничаване на производството на петрол между ОПЕК и други големи страни производителки до края на 2018 г., както и високото ниво на спазване на параметрите по споразумението бяха основни фактори за намаляване на свръхпредлагането на петролни продукти и съответно за значителното нарастване на цените на енергийните продукти. През 2018 и 2019 г. очакваме международните цени на петролните продукти да продължат да нарастват, макар и с по-слаб темп спрямо наблюдавания през 2017 г.

При неенергийните продукти най-съществен растеж на цените на годишна база през 2017 г. се наблюдаваше при металите. С основно значение за повишението на цените им бе понижението на предлагането поради затварянето на неефективни производствени мощности в Китай (като средство за понижаване на замърсяването на въздуха в 28 града в северната част на страната). Важен фактор за поскълпането на металите през годината беше и нарастващото търсене, произтичащо от високия растеж на индустриалното производство в световен мащаб. През 2018–2019 г. очакваме цените на неенергийните продукти в долари да продължат да се повишават, докато в евро те ще се понижат слабо през 2018 г. спрямо 2017 г., а през 2019 г. отново ще отбележат растеж.

Прогноза

През 2017 г. очакваме растежът на реалния БВП да се ускори спрямо 2016 г. и да достигне 4.0% на годишна база. Основен принос за растежа ще има вътрешното търсене, подкрепяно и от двата си компонента – потребление и брутно образуване на основен капитал. В резултат на нарастващото търсене на стоки и услуги очакваме вносите да ускори темпа си на растеж над този на износа, с което приносът на нетния износ за общия растеж да стане отрицателен.

До края на 2019 г. очакваме реалният растеж да се задържи на високо ниво, като през 2018 г. достигне 4.2% и след това слабо се забави до 4.0% през 2019 г. Очакваме основен принос за растежа през 2018 и 2019 г. да има вътрешното търсене. Частното потребление ще продължи да нараства с висок темп в резултат от нарастващия реален разполагаем доход на домакинствата и подобряващите се условия на пазара на труда, с което ще запази значителния си положителен принос за общия растеж до края на прогнозния хоризонт. Очакваното повишение на търсенето на стоки и услуги, високите нива на натоварване на производствените мощности и оптимистичните нагласи на фирмите ще допринесат за ускоряване на растежа на частните инвестиции както през 2018 г., така и през 2019 г. Правителственото потребление се очаква също да нарасне през периода 2018–2019 г. В резултат главно на заложените от правителството в последната актуализация на средносрочната бюджетна прогноза планове за увеличаване на заплатите (основно в сектор „образование“). При отчитане на относително ниските нива на публичните инвестиции от 2016–2017 г. и съобразно очакванията ни за ускоряване на разходите по програми на ЕС и за възстановяване на националните инвестиционни разходи динамиката на правителствените

инвестиции би имала определящо значение за профила на растежа на общите инвестиции през прогнозния хоризонт, като се очаква те да имат най-силен принос за растежа на общите инвестиции през 2018 г.

Очакваме нарастването на износа на стоки и услуги през 2017 г. да остане по-ниско, отколкото през 2016 г., въпреки наблюдаваното значително засилване на външното търсене в хода на годината. Забавянето в износа през 2017 г. се дължи главно на услугите, където ключова роля има високата база от 2016 г., когато се наблюдаваше значителен приток на чуждестранни туристи в България. През 2018 г. очакваме реалният износ на стоки и услуги да ускори темпа си на растеж в сравнение с 2017 г. Ускорението ще се дължи на възстановяване на растежа на износа на услуги под влиянието на положителните тенденции в глобалната търговия и в икономическата активност на основните ни търговски партньори, както и на изчерпването на базовия ефект от предходната година. В същото време при износа на стоки ще се наблюдава известно забавяне на растежа спрямо 2017 г. в синхрон с очакванията ни за по-нисък растеж на външното търсене. През 2019 г. очакваме нарастването на реалния износ на стоки и услуги да се забави спрямо 2018 г. под влиянието на забавянето се външно търсене. Очакваме вноса на стоки и услуги да ускори темпа си на реален растеж през 2017 и 2018 г. в съответствие с нарастващото вътрешно търсене и най-вече със засилването на инвестиционната активност в страната. През 2019 г. прогнозираме растежът на вноса на стоки и услуги да се забави, следвайки динамиката на вътрешното търсене. В резултат през прогнозния хоризонт очакваме отрицателен принос на нетния износ за растежа на БВП, който ще бъде най-силно изразен през 2018 г.

При реализиране на прогнозата ни за по-висок темп на растеж на реалния внос на стоки спрямо този на износа на стоки, както и поради негативните условия на търговия за България (измерващи изменението на цените на износа на стоки спрямо цените на вноса на стоки) през 2017 и 2018 г., очакваме търговският дефицит по платежния баланс да се увеличи като процент от БВП през 2017–2019 г. спрямо нивото си от 2016 г. Очакваме постепенно свиване на излишъка по салдото на търговията с услуги като процент от БВП, обусловено главно от по-високия растеж на вноса на услуги спрямо износа на услуги. Повишаването на икономическата активност в страната 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 през прогнозния хоризонт. През 2017–2019 г. очакваме нетните трансфери по сметка „вторичен доход“ на платежния баланс да останат без съществена промяна като процент от БВП на ниво под регистрираното през 2016 г., отразявайки прогнозираното усвояване на средства от фондовете на ЕС. В резултат от динамиката на компонентите салдото по текущата сметка на платежния баланс за периода 2017–2019 г. ще остане положително, като постепенно ще се свива като процент от БВП.

Очакваме през 2017 г. темпът на растеж на заетостта да се ускори спрямо 2016 г. и да достигне 1.5%. Принос за това ще има отчетеното по-високо нарастване на самонаетите в селското стопанство през третото тримесечие на 2017 г. Под влияние на продължаващото нарастване на заплатите и добрата икономическа конюнктура в страната очакваме включването на нови лица в работната сила да продължи. Към края на прогнозния хоризонт очакваме негативните демографски тенденции да окажат влияние в посока забавяне на растежа на заетостта. Коефициентът на безработица ще продължи да намалява, но към края на периода ще забави спада си с оглед на по-ниския растеж на заетостта. В резултат от прогнозираното слабо нарастване на заетостта производителността на труда ще следва главно динамиката на реалния БВП. Темпът на растеж на реалната компенсация на един нает постепенно ще се доближава до този на производителността на труда, в резултат на което номиналните разходи за труд на единица продукция към края на прогнозния хоризонт ще нарастват с темп между 2.5% и 3.0%.

При допускане за продължаване през следващите две години на формиралата се през 2017 г. тенденция към повишаване на международните цени на петрола в евро очакваме ХИПЦ да следва възходяща динамика през прогнозния хоризонт. Годишната инфлация се предвижда да бъде 1.9% в края на 2018 г. и да възлезе на 2.0% в края на 2019 г. Базисната инфлация се очаква да следва тенденция към плавно ускоряване и да има съществен положителен принос за общата инфлация, обусловена главно от изчерпването на ефекта от специфични за страната фактори през 2017 г., които отразяваха поевтиняването на телекомуникационните услуги и на въздушния транспорт в условията на силна ценова конкуренция и навлизането на нискотарифни авиокомпании. Административно определяните цени се очаква също да имат положителен принос за общата инфлация, което ще отразява предвижданото увеличение на акцизната ставка върху тютюневите изделия и обявеното от КЕВР увеличение на цените на водоснабдителните услуги през периода 2018–2019 г.

През прогнозния хоризонт очакваме привлечените средства от неправителствения сектор в банковата система да нарастват с темп около 6–7%. Тази динамика ще се дължи на очакванията за растеж на заетостта и заплатите, което ще допринесе за нарастване както на частното потребление, така и на спестяванията. Същевременно запазването на лихвените проценти по депозитите на сравнително ниски равнища ще влияе ограничаващо върху растежа на депозитите. Лихвените проценти по кредитите ще продължат да отразяват основно текущия лихвен цикъл в еврозоната и очакванията за продължаващо понижение на несигурността в икономиката, и съответно свързаното с това понижение на рисковия профил на кредитополучателите. Очакваме темпът на растеж на кредита за неправителствения сектор да следва тенденция към плавно ускорение. Сравнително ниските лихвени нива по кредитите и продължаващото подобрене на икономическата активност ще стимулират търсенето на кредити от фирмите и домакинствата. Фактор, който ще ограничава растежа на кредита за домакинствата, е изплащането от страна на правителството на кредити, отпуснати по Националната програма за енергийна ефективност на многофамилни жилищни сгради.

Ревизии в прогнозата

Спрямо прогнозата, публикувана в бр. 2 на „Икономически преглед“ от 2017 г., очакваме по-висок растеж на реалния БВП за целия прогнозен хоризонт. Тази промяна се дължи на изменения в допусканията за развитието на външната среда и за параметрите на фискалната политика, ревизии в данните на НСИ за националните сметки⁸⁹ и по-висока от очакваното реализация на компонентите на БВП по крайно използване на вътрешното търсене.

Възходящата ревизия на отчетните данни за растежа на частното потребление през първото тримесечие на 2017 г., както и по-високите спрямо очакваните темпове на растеж за второто и третото тримесечие на годината обуславят до голяма степен възходящата му ревизия за 2017 г. Позитивните нагласи на потребителите и нарастващият реален разполагаем доход, както и продължаващата динамика на нарастване на потреблението, доведоха до възходяща ревизия в очакванията и за 2018–2019 г. По-слаб темп на растеж спрямо предходната прогноза за 2017 г. предвиждаме по отношение на брутното образуване на основен капитал, което се дължи на очакванията за по-малък обем на правителствените инвестиции през годината. През 2018–2019 г. се очаква растежът на бруто образуването на основен капитал да бъде по-висок поради възходящата ревизия на растежа на правителствените инвестиции. В съответствие с по-високото вътрешно търсене в положителна посока се променя и прогнозата за растежа на вноса на стоки и услуги. Ревизията в поло-

⁸⁹ Ревизиите бяха публикувани в сайта на НСИ на 3 октомври 2017 г. в съответствие с календара на НСИ за разпространение на резултатите от статистическите изследвания и се отнасяха за периода първо тримесечие на 2016 г. – второ тримесечие на 2017 г. Ревизиите са свързани с допълнително постъпилите данни в рамките на изчерпателната годишна статистическа отчетност.

жителна посока на растежа на външното търсене обуславя по-висок спрямо предходната прогноза растеж на износа на стоки и услуги за периода 2017–2019 г.

Очакванията ни за инфлацията през 2018–2019 г. са ревизирани в посока нагоре. По-бързо от очакваното свиване на дефлацията при базисните компоненти на ХИПЦ в края на 2017 г., дължащо се главно на групата на услугите, е причина за възходяща ревизия в прогнозата ни за базисната инфлация за края на 2018 г. и на 2019 г.⁹⁰ Повишението при очакванията ни за инфлацията при храните през следващите две години отразява ревизия на допусканията за международните цени на храните през прогнозния хоризонт. В допълнение към това текущата прогноза включва ефекта от увеличението на някои административно определяни цени от началото на 2018 г., за които през юни 2017 г. не беше налична информация.

Ревизии в прогнозата за БВП и за инфлацията (28 декември 2017 г. спрямо 20 юни 2017 г.)

Годишен темп на изменение, %	Прогноза към 28 декември 2017 г.				Прогноза към 20 юни 2017 г.				Ревизия (процентни пунктове)			
	2016 г. ¹	2017 г.	2018 г.	2019 г.	2016 г. ²	2017 г.	2018 г.	2019 г.	2016 г.	2017 г.	2018 г.	2019 г.
БВП по постоянни цени	3.9	4.0	4.2	4.0	3.4	3.6	3.4	3.5	0.5	0.4	0.8	0.5
Частно потребление	3.6	4.3	3.6	3.5	2.1	3.5	2.8	2.9	1.5	0.8	0.8	0.6
Правителствено потребление	2.2	3.2	3.1	2.6	0.6	1.9	2.1	1.9	1.6	1.3	1.0	0.7
Брутно образуване на основен капитал	-6.6	3.9	10.1	7.5	-4.0	6.2	6.3	6.7	-2.6	-2.3	3.8	0.8
Износ на стоки и услуги	8.1	5.2	5.6	5.4	5.7	5.1	5.3	5.3	2.4	0.1	0.3	0.1
Внос на стоки и услуги	4.5	6.2	6.3	5.7	2.8	5.4	5.3	5.4	1.7	0.8	1.0	0.3
ХИПЦ в края на периода ³	-0.5	1.8	1.9	2.0	-0.5	1.5	1.6	1.7	0.0	0.3	0.3	0.3
Базисна инфлация ³	-2.1	0.3	1.8	2.1	-2.1	0.1	1.5	2.0	0.0	0.2	0.3	0.1
Енергийни продукти ³	-0.2	6.9	0.7	3.5	-0.2	3.6	1.7	3.0	0.0	3.3	-1.0	0.5
Храни ³	0.9	2.7	2.9	3.0	0.9	3.3	2.3	2.1	0.0	-0.6	0.6	0.9
Стоки и услуги с административно определяни цени и тютюневи изделия ³	1.4	2.6	1.2	0.2	1.4	1.9	0.9	0.0	0.0	0.7	0.3	0.2

¹ Отчетните данни за БВП са публикувани на 3 октомври 2017 г.

² Отчетните данни за БВП са публикувани на 7 март 2017 г.

³ Данните за 2017 г. са отчетни.

Източници: НСИ, БНБ.

Рискове пред реализирането на прогнозата

Рисковете по отношение на реализирането на прогнозата за икономическия растеж са в посока по-висок от очаквания растеж за 2017 г. и балансирани за 2018–2019 г. С оглед на благоприятната икономическа и политическа динамика при основните търговски партньори на България несигурността в перспективите за развитието на международната конюнктура се понижи спрямо предходната ни прогноза. Рисковете по линия на външната среда оценяваме като балансирани. След като в началото на 2018 г. беше постигнато споразумение за сформирание на правителство в Германия основният източник на несигурност по линия на външната среда остават преговорите за излизането на Обединеното кралство от ЕС. За 2017 г. съществува риск за реализиране на по-висок от очаквания растеж на частното потребление и съответно по-висок растеж на вътрешното търсене, поради което е възможно реалният растеж на икономиката за годината да е по-висок от прогнозния. За останалата част от прогнозния хоризонт рисковете за прогнозата относно компонентите на вътрешното търсене са оценени като балансирани.

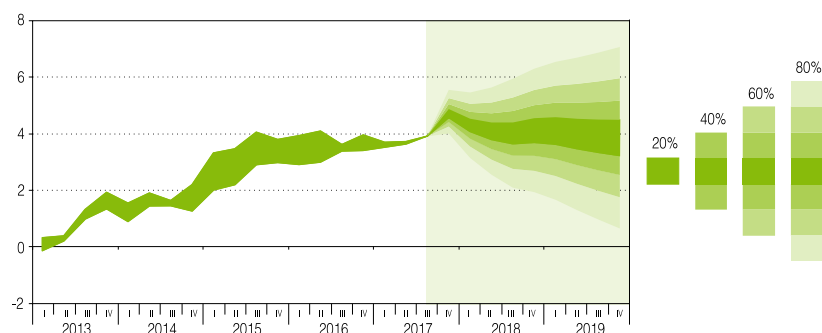
⁹⁰ За повече информация относно динамиката на базисната инфлация виж тук глава 4.

Несигурността по отношение на прогнозата за даден показател може да бъде илюстрирана с помощта на т.нар. ветрилообразна графика. Лентите на графиката, оцветени с определен цвят, задават интервал, в който с определена вероятност се очаква да попадне реализацията на прогнозираната величина (за повече подробности виж бележката към графиката за растежа на БВП). Всеки такъв интервал се разширява с увеличаване на прогнозния хоризонт, което отразява нарастващата несигурност по отношение на по-далечното бъдеще. Ветрилообразната графика за годишния растеж на БВП показва например, че с 60% вероятност годишният растеж на БВП ще бъде в интервала 3.8%–4.1% за 2017 г.

Съществуват рискове реализираната инфлация да бъде по-висока от прогнозираната в случай на непредвидени повишения на административно определяните цени и на международните цени на петрола и на основни суровини. По-високи от очакваните цени на петрола са предпоставка за по-бързо поскъпване на горивата спрямо прогнозираното, а също и за повишение на цените на останалите компоненти на потребителската кошница под влияние на по-високи разходи за производство. Риск пред реализирането на прогнозата е евентуално по-силно от очакваното пренасяне на повишението на разходите за труд върху инфлацията под влияние на продължаващото подобряване на трудовия пазар. Балансът на рисковете по отношение на инфлацията е илюстриран на ветрилообразната графика за темпа на изменение на инфлацията. Графиката за инфлацията показва например, че с 60% вероятност годишният растеж на ХИПЦ ще бъде в интервала 0.57%–3.47% в края на 2018 г.

Оценяваме рисковете пред прогнозата ни за платежния баланс като балансиращи. Основен източник на несигурност е външната среда и по-специално динамиката на международните цени на основните суровини, които през условията на търговия биха могли да окажат съществено влияние върху търговския баланс и съответно върху текущата сметка.

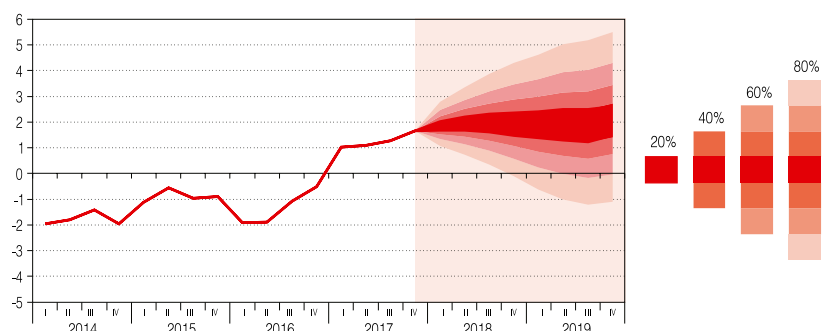
Ветрилообразна графика за очаквания годишен темп на изменение на реалния БВП



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%.

Източници: НСИ, 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%.

Източници: НСИ, БНБ.

Рисковете пред прогнозата за растежа на депозитите на неправителствения сектор в банковата система са балансираны. По отношение на динамиката на кредита несигурност пред прогнозата произтича от темповете, с които правителството ще погасява кредитите по Националната програма за енергийна ефективност на многофамилни жилищни сгради, като се има предвид значителното влияние, което тези кредити оказват върху общата динамика на кредита за домакинствата. Допълнителен риск по отношение на прогнозата за растежа на кредита е свързан и с потенциални продажби на кредити, както и с отписвания на необслужвани кредити от балансите на банките.

Прогноза за основните макроикономически показатели за периода 2017–2019 г.

(%)

	2015 г.	2016 г.	2017 г.	2018 г.	2019 г.
<i>Годишен темп на изменение</i>					
БВП по постоянни цени	3.6	3.9	4.0	4.2	4.0
Частно потребление	4.5	3.6	4.3	3.6	3.5
Правителствено потребление	1.4	2.2	3.2	3.1	2.6
Брутно образуване на основен капитал	2.7	-6.6	3.9	10.1	7.5
Износ на стоки и услуги	5.7	8.1	5.2	5.6	5.4
Внос на стоки и услуги	5.4	4.5	6.2	6.3	5.7
ХИПЦ в края на периода ¹	-0.9	-0.5	1.8	1.9	2.0
Базисна инфлация ¹	-0.3	-2.1	0.3	1.8	2.1
Енергийни продукти ¹	-10.5	-0.2	6.9	0.7	3.5
Храни ¹	0.9	0.9	2.7	2.9	3.0
Стоки и услуги с административно определяни цени и тютюневи изделия ¹	-0.7	1.4	2.6	1.2	0.2
Заетост	0.4	0.5	1.5	0.6	0.4
Разходи за труд на единица продукция	2.3	2.3	5.2	2.9	2.6
Производителност на труда	3.3	3.4	2.4	3.6	3.6
Равнище на безработица (дял от работната сила, %)	9.1	7.6	6.4	5.8	5.4
Вземания от неправителствения сектор ¹	-1.6	1.8	4.6	4.9	5.6
Вземания от предприятия ^{1,2}	-1.6	0.6	1.5	4.6	6.1
Вземания от домакинствата ¹	-1.3	2.0	6.0	5.2	4.3
Депозити на неправителствения сектор ¹	10.6	7.0	6.1	6.8	7.2
<i>Процент от БВП</i>					
Текуща сметка на платежния баланс	0.0	5.3	4.7	2.8	2.0
Търговски баланс	-5.8	-2.0	-2.7	-3.1	-3.1
Услуги, нето	6.6	6.4	6.2	6.1	6.0
Първичен доход, нето	-4.5	-2.4	-1.6	-3.1	-3.7
Вторичен доход, нето	3.6	3.3	2.9	2.9	2.8
<i>Годишен темп на изменение</i>					
Външни допускания					
Външно търсене	2.2	3.3	6.0	5.0	4.1
Средногодишна цена на петрол тип „Брент“ (в долари) ¹	-47.1	-15.9	23.5	4.4	1.7
Средногодишна цена на неенергийни продукти (в долари) ¹	-16.5	-3.9	7.9	2.3	2.6
Цена на петрол тип „Брент“ в края на периода (в долари) ¹	-42.9	15.3	22.7	-5.2	1.9
Цена на неенергийни продукти в края на периода (в долари) ¹	-18.9	7.4	6.6	1.3	2.8

¹ Данните за 2017 г. са отчетни.

² Данните се отнасят за нефинансовите предприятия.

Източници: НСИ, БНБ.

ISSN 2367-4954

ХУДОЖЕСТВЕННОТО ОФОРМЛЕНИЕ НА КОРИЦАТА Е РАЗРАБОТЕНО ВЪЗ ОСНОВА
НА БАНКНОТАТА С НОМИНАЛ 20 ЛЕВА, ЕМИСИИ 1999 И 2007 г.