

БЪЛГАРСКА НАРОДНА БАНКА



ИКОНОМИЧЕСКИ ПРЕГЛЕД

3/2018



ИКОНОМИЧЕСКИ ПРЕГЛЕД

3/2018



БЪЛГАРСКА НАРОДНА БАНКА

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

„Икономически преглед“, бр. 3 от 2018 г., е представен на УС на БНБ на заседанието му на 25 октомври 2018 г. В него са използвани статистически данни и информация, публикувани до 8 октомври 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 29 октомври 2018 г.

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

ISSN 2367–4954 (онлайн)

СЪДЪРЖАНИЕ

РЕЗЮМЕ	7
1. ВЪНШНА СРЕДА	9
Конюнктура	9
Международни цени на основни стоки	18
2. ФИНАНСОВИ ПОТОЦИ, ПАРИ И КРЕДИТ	21
Външни финансови потоци	21
Парични и кредитни агрегати	24
Лихвени проценти	31
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	43
Поведение на фирмите и конкурентоспособност	50
Поведение на домакинствата	56
Влияние на фискалната политика върху икономиката	59
4. ИНФЛАЦИЯ	64

Графики

Глобални индекси <i>PMI</i>	9	Депозити на банките в БНБ.....	26
Световна търговия и външна търговия на избрани региони	10	Пари в обращение.....	27
Инфлация, измерена чрез ИПЦ.....	10	Покупко-продажба на валута между БНБ и банките (на месечна база)	27
Принос по държави за изменението на реалния БВП на еврозоната.....	11	Годишен растеж на кредита за нефинансови предприятия и принос по видове кредити	27
Принос по компоненти за изменението на реалния БВП на еврозоната	11	Нови кредити за нефинансови предприятия (месечни обеми)	28
Изменение на БВП и <i>PMI</i> на преработващата промишленост и услугите в еврозоната	11	Годишен растеж на кредита за домакинства и принос по видове кредити	28
Равнище на безработица и растеж на заетостта в еврозоната.....	12	Нови кредити за домакинства (месечни обеми)	29
Инфлация в еврозоната.....	12	Изменения в търсенето и в кредитните стандарти	30
Лихвени проценти на ЕЦБ, ЕОНИА и излишък от ликвидност в банковата система на еврозоната	13	Лихвени проценти на междубанковия паричен пазар (средномесечна стойност).....	31
Динамика на ЮРИБОР.....	13	Лихвени проценти по новодоговорени срочни депозити.....	32
Принос по компоненти за растежа на БВП на САЩ (на тримесечна база).....	14	Разпределение на лихвените проценти по новодоговорени срочни левови депозити на домакинства.....	33
Индекси <i>ISM-PMI</i> на преработващата промишленост и услугите и растеж на БВП (на тримесечна база) на САЩ.....	14	Лихвени проценти по новодоговорени кредити за нефинансови предприятия по валути	33
Индекси на доверието на потребителите в САЩ.....	14	Лихвени проценти и ГПР по новодоговорени кредити за домакинства.....	34
Инфлация в САЩ	15	Разпределение на лихвените проценти по новодоговорени жилищни кредити в евро	35
Равнище на безработица и брой новонаети работници в неаграрния сектор на САЩ	15	Лихвени проценти на първичния и вторичния пазар на ДЦК със срочност 10 години и 6 месеца	35
Индекси <i>PMI</i> на преработващата промишленост и услугите и растеж на БВП (на тримесечна база) в Китай	16	Еталонна крива на доходност на ДЦК на България	36
Индекс <i>PMI</i> на промишлеността в Китай и основни компоненти.....	16	Влияние на консолидирания бюджет върху ликвидността на останалите сектори (по тримесечия).....	37
Инвестиции в основен капитал (общо) и в избрани сектори в Китай	16	Принос по компоненти на крайното използване за растежа на БВП.....	39
Инфлация в Китай	17	Бизнес климат и доверие на потребителите	40
Цени на жилищата в Китай	17	Индикатор за несигурност в икономиката (фирми и домакинства).....	40
Валутни резерви на Китай	17	Фактори, затрудняващи дейността на предприятията	40
Цена на суровия петрол тип „Брент“	18	Индикатор за проследяване на динамиката на бизнес климата	41
Предлагане и търсене на суров петрол в света (по тримесечия).....	18	Очакван годишен темп на изменение на реалния БВП.....	41
Цени на фючърс на суров петрол тип „Брент“	18	Динамика на износа и вноса на стоки	43
Индекси на цените на основни суровини и стокови групи	19	Динамика на износа и вноса на услуги	43
Динамика на текущата и капиталовата сметка и принос по компоненти (на годишна база).....	22	Динамика на износа за ЕС и за страни извън ЕС.....	44
Динамика на финансовата сметка и принос по компоненти (на годишна база).....	23	Географско разпределение на износа на стоки.....	44
Преки инвестиции – пасиви, по вид инвестиция (на годишна база).....	23	Износ на машини, транспортни средства, апарати, инструменти, оръжия	45
Брутен външен дълг като процент от БВП	24	Износ на минерални продукти и горива	45
Годишен темп на изменение на МЗ и принос на агрегата по компоненти.....	24	Износ на неблагородни метали и изделия от тях	46
Годишен растеж на депозитите на неправителствения сектор и принос по сектори.....	25	Износ на продукти от животински и растителен произход, храни, напитки, тютюни	46
Валутна структура на депозитите на нефинансовите предприятия и домакинствата	26	Износ на химически продукти, пластмаси, каучук	47
Резервни пари.....	26	Годишно изменение на износа на услуги и принос по подкомпоненти	47
		Внос на енергийни ресурси	48
		Внос на суровини и материали	49
		Внос на потребителски стоки	49

Внос на инвестиционни стоки	49
Годишно изменение на вноса на услуги и принос по подкомпоненти	50
Растеж на добавената стойност и принос по сектори	50
Динамика на оборота в промишлеността	51
Динамика на строителната продукция и издадени разрешителни за строеж на нови сгради	51
Динамика на номиналните обороти в търговията на дребно	52
Темп на растеж на заетостта общо в икономиката и принос за изменението на броя заети по икономически дейности.....	52
Динамика на производителността на труда (добавена стойност на един зает).....	53
Компенсация на един нает по текущи цени	53
Съотношение „свободни работни места/безработни“ и компенсация на наетите	53
Разходи за труд на единица продукция	54
Брутен опериращ излишък по текущи цени	54
Източници на финансиране	54
Принос на изменението на факторите на производството за растежа на БВП	55
Икономическа активност и дял на обезкуражените лица	56
Равнище на безработица	56
Заетост и номинален фонд „работна заплата“	56
Частно потребление и доверие на потребителите	57
Оборот в търговията на дребно	57
Склонност на домакинствата към спестяване и очаквания	58
Принос на основните групи приходи за растежа на общите приходи и помощи, с натрупване (на годишна база).....	59
Принос на основните групи данъци за растежа на данъчните приходи, с натрупване (на годишна база).....	60
Принос на основните групи разходи за растежа на общите бюджетни разходи, с натрупване (на годишна база).....	61
Принос на компонентите на правителственото потребление за растежа на реалния БВП	62
Инфлация и принос на основните групи стоки и услуги за нея	64
Темп на изменение на цената на петрол „Брент“ и на цената на автомобилен бензин А95	65
Темп на изменение на ИЦП в промишлеността и на ХИПЦ	65
Темп на изменение на ИЦП за вътрешния пазар и принос по основни подсектори	65
Сектори на българската икономика с най-висок дял в междинното потребление на кокс и рафинирани нефтопродукти (2014 г.).....	66
Преки и косвени ефекти върху цените на продуктите в избрани подсектори на икономиката при 10% увеличение на цените на продукцията от подсектор „кокс и рафинирани нефтопродукти“	66
Темп на изменение на цените на производител за вътрешния пазар по основни производствени групировки	67
Темп на изменение на индекса на цените на храните	67

Принос на основните подгрупи непреработени храни за общата инфлация	67
Базисна инфлация	68
Принос на услугите и на основните подгрупи услуги за общата инфлация	68
Принос на основни подгрупи нехранителни стоки (без енергийни продукти) за общата инфлация	68
Годишен темп на нарастване на номиналния оборот в търговията на дребно на нехранителни стоки (без търговия с автомобили и смазочни материали)	69
Принос на основни подгрупи административно определяни цени и на тютюневите изделия за общата инфлация	69
Индекс на дифузия по основни групи стоки и услуги	70
Очаквания за продажните цени в промишлеността, търговията на дребно и услугите през следващите 3 месеца	71
Дял на фирмите по сектори, които посочват недостатъчното търсене като фактор, ограничаващ дейността им	71
Изменение на цените на жилищата	71
Изменение на цените на жилищата в градове с население над 120 000 жители през второто тримесечие на 2018 г.	72
Динамика на строителната продукция и издадени разрешителни за строеж на нови жилищни сгради	73
Очакван годишен темп на изменение на инфлацията в края на съответния период	73

Таблицы

Прогнози за годишния темп на изменение на реалния БВП на еврозоната.....	12
Прогнози за годишната инфлация в еврозоната.....	12
Потоци по основни сметки на платежния баланс	21
Ревизии в потоците по основните сметки на платежния баланс, публикувани през септември 2018 г.	22
Брутен външен дълг към юли 2018 г.	24
Растеж на БВП в реално изражение по компоненти на крайното използване.....	42
Нетен износ на групите стоки по начин на използване, януари – юни 2018 г.....	43
Износ по стокови групи, януари – юни 2018 г.....	45
Внос на групите стоки по начин на използване, януари – юни 2018 г.....	48
Растеж на брутната добавена стойност	55
Динамика на заетостта и доходите	58
Оборот в търговията на дребно	59
Изпълнение на основни бюджетни показатели за 2017 г. и 2018 г.....	63
Основни показатели за жилищния пазар в България	72
Темп на изменение на цените на основните групи стоки и услуги и принос на тези групи за инфлацията	74

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	гържавни 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
ЕЦБ	Европейска централна банка
ЗДБРБ	Закон за гържавния 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
н.г.	некласифицирани друге
НРС	Наблюдение на работната сила
НСИ	Национален статистически институт
НТООД	нетърговски организации, обслужващи домакинствата
НФП	нефинансови предприятия
ОЛП	основен лихвен процент
ОПЕК	Организация на страните – износителки на петрол
ПФИ	парично-финансови институции
ПЧИ	преки чуждестранни инвестиции
РЗ	работна заплата
СВТК	Стандартна външнотърговска класификация на стоките
СНС	Система на националните сметки
СНФУ	стоки и нефакторни услуги
СПТ	специални права на тираж
ТАРГЕТ2	Трансевропейска 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>)

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

През третото тримесечие на 2018 г. индексите на международната конюнктура се понижиха и сигнализират за забавяне на растежа на глобалната икономическа активност както в сектора на промишленото производство, така и в сектора на услугите. Тенденция към забавяне се наблюдава и в данните за годишния растеж на световната търговия през периода януари – юли 2018 г. Низходящата динамика на тези индикатори вероятно е свързана с въвеждането на мерки на протекционизъм в световната търговия и с очакванията за допълнително ескалиране на международните търговски конфликти. Инфлацията в глобален мащаб се запази на нива близо до наблюдаваните в края на 2017 г., като през август възлезе на 2.4% на годишна база.

През третото тримесечие Управителният съвет (УС) на Европейската централна банка (ЕЦБ) запази равнищата на лихвените проценти в еврозоната без промяна, но взе решение да намали наполовина месечния обем на нетните покупки по разширената програма за закупуване на активи (APP) до 15 млрд. евро през четвъртото тримесечие на 2018 г. В САЩ в съответствие с пазарните очаквания Федералният комитет по операциите на открития пазар взе решение през септември да повиши с 25 базисни точки коридора за лихвата по федералните фондове до 2.00–2.25%.

В съответствие с наблюдаваната международна конюнктура очакваме външното търсене на български стоки и услуги да забави темпа си през четвъртото тримесечие на 2018 г. и през първото тримесечие на 2019 г. Факторите, които ще допринасят за забавянето, са свързани с влошената икономическа ситуация в Турция, въвеждането на мерки на протекционизъм в световната търговия, несигурността около преговорите за Брекзит, както и с несигурността, произтичаща от политическата ситуация в Италия.

През първите седем месеца на 2018 г. общото салдо по текущата и капиталовата сметка беше положително, като се наблюдаваше свиване на излишъка спрямо същия период на 2017 г. главно поради нарастване на дефицита по търговския баланс. На годишна база към юли излишъкът по текущата и капиталовата сметка намалва съществено спрямо края на 2017 г., като очакваме през четвъртото тримесечие на 2018 г. и първото тримесечие на 2019 г. тенденцията към понижение да се запази под влияние на продължаващо нарастване на търговския дефицит, както и поради прогнозирано увеличение на дефицита по статията „първичен доход, нето“.

Запазващият се висок приток на привлечени средства от резиденти в банковата система допринесе за засилване на годишния темп на растеж на широките пари. При банковия кредит за неправителствения сектор продължи да се наблюдава тенденция към ускорено нарастване. В условията на висока ликвидност в банковата система лихвените проценти по депозитите се запазиха на ниски равнища. При лихвените проценти по новоотпуснати кредити се наблюдаваше тенденция към стабилизиране на ниски в исторически план нива, като лихвените проценти по кредитите за нефинансовите предприятия и по жилищните кредити продължиха плавно да спадат, докато при лихвените проценти по потребителските кредити бе отчетено слабо повишение.

През четвъртото тримесечие на 2018 г. и първото тримесечие на 2019 г. очакваме продължаващото нарастване на икономическата активност да допринесе за запазване на тенденцията към нарастване на депозитите на неправителствения сектор. Очакваме растежът на кредита за фирми да продължи плавно да се ускорява в условията на благоприятна макроикономическа среда и ниски лихвени проценти по кредитите. При кредита за домакинствата

може да се очаква забавяне на годишния растеж вследствие на увеличаване на отрицателния принос на кредитите, отпуснати по Националната програма за енергийна ефективност на многофамилните жилищни сгради.

През второто тримесечие на 2018 г. реалният БВП нарасна с 0.8% спрямо предходното тримесечие, като основен принос за подобряването на икономическата активност имаха компонентите на вътрешното търсене, докато приносът на нетния износ беше отрицателен.

През второто тримесечие на 2018 г. се запази тенденцията към спад на безработицата, която достигна 5.5%, а компенсацията на един нает в номинално изражение средно за икономиката нарасна с 1.7% на верижна база.

Индикаторът за доверието на потребителите продължи да се повишава през третото тримесечие на 2018 г. и да дава положителни сигнали за развитието на вътрешното търсене, докато общият показател за бизнес климата се влоши. Нарастването на заплатите и съпроводеното с това увеличение на разполагаемия доход на домакинствата, оптимистичните нагласи на потребителите, запазващите се на ниски нива лихвени проценти, както и високата норма на натоварване на производствените мощности се очаква да продължат да благоприятстват растежа на частното потребление и на инвестиционната активност на фирмите. Правителствените инвестиции се очаква да бъдат допълнителен фактор, който ще стимулира икономическата активност, докато външната среда ще продължи да бъде източник на несигурност. В резултат на това очакваме през четвъртото тримесечие на 2018 г. и първото тримесечие на 2019 г. реалният БВП да продължи да нараства на верижна база с темпове близо до отчетените през първата половина на 2018 г., като съществуват рискове реализираният растеж да бъде по-нисък от прогнозирания.

През първите осем месеца на 2018 г. годишната инфлация следваше тенденция към повишаване и към август възлезе на 3.7%. Основен принос за това имаше ускоряването на темпа на инфлацията при услугите, което беше в съответствие с нарастването на потребителското търсене и с действието на специфични фактори при някои подгрупи услуги. Друг фактор за повишението на инфлацията бе нарастването на международната цена на петрола в евро със 17.2% към август 2018 г. спрямо декември 2017 г., което имаше както преки ефекти върху инфлацията при енергийните продукти, така и косвени ефекти върху други компоненти на хармонизирания индекс на потребителските цени (ХИПЦ) през разходите за производство на фирмите и цените на производител.

През четвъртото тримесечие на 2018 г. очакваме темпът на годишната инфлация да се запази близо до наблюдавания през третото тримесечие, за което ще допринасят най-вече услугите и енергийните продукти. В резултат на очакваното по-малко увеличение на цените на енергийните продукти и на стоките и услугите с административно определяни цени, както и на временния характер на поскъпването на част от услугите, се очаква през първото тримесечие на 2019 г. да започне постепенно забавяне в темпа на годишната инфлация.

1. ВЪНШНА СРЕДА

През третото тримесечие на 2018 г. индексите на международната конюнктура се понижиха и сигнализируют за забавяне на растежа на глобалната икономическа активност както в сектора на промишленото производство, така и в сектора на услугите. Тенденция към забавяне се наблюдава и в данните за годишния растеж на световната търговия през периода януари – юли 2018 г. Низходящата динамика на тези индикатори вероятно е свързана с въвеждането на мерки на протекционизъм в световната търговия и с очакванията за допълнително ескалиране на международните търговски конфликти. Инфлацията в глобален мащаб се запази на нива близо до наблюдаваните в края на 2017 г., като през август възлезе на 2.4% на годишна база.

През третото тримесечие УС на ЕЦБ запази равнищата на лихвените проценти в еврозоната без промяна, но взе решение да намали наполовина месечния обем на нетните покупки по разширената програма за закупуване на активи (APP) до 15 млрд. евро през четвъртото тримесечие на 2018 г. В САЩ в съответствие с пазарните очаквания Федералният комитет по операциите на открития пазар взе решение през септември да повиши с 25 базисни точки коридора за лихвата по федералните фондове до 2.00–2.25%.

В съответствие с наблюдаваната международна конюнктура очакваме външното търсене на български стоки и услуги да забави темпа си през четвъртото тримесечие на 2018 г. и през първото тримесечие на 2019 г. Факторите, които ще допринасят за забавянето, са свързани с влошената икономическа ситуация в Турция, въвеждането на мерки на протекционизъм в световната търговия, несигурността около преговорите за Брекзит, както и с несигурността, произтичаща от политическата ситуация в Италия.

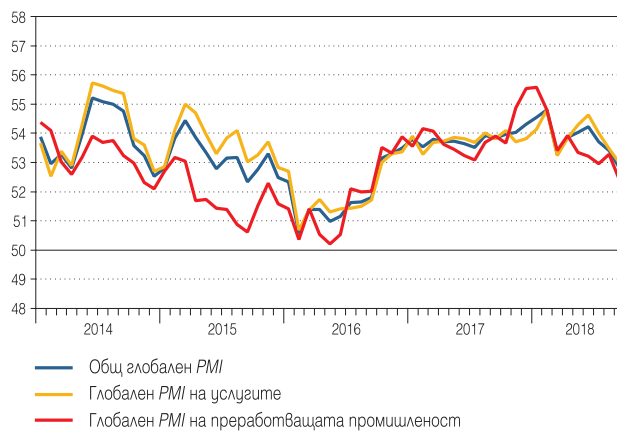
Конюнктура

През третото тримесечие на 2018 г. средната стойност на общия индекс на международната конюнктура (глобалният PMI) продължи да се понижава, но остана над неутралната граница от 50. Понижението на индекса вероятно е свързано с нарастването на несигурността пред глобалната търговия вследствие на въвеждането на протекционистични мерки от страна на САЩ и обявяването на отговорни мерки от основните им търговски партньори. Динамиката на индекса сигнализираше за постепенно забавяне на икономическата активност в глобален мащаб, като за наблюдавания спад допринесе в по-голяма степен индексът на промишленото производство и в по-малка – този на услугите.

Годишният растеж на обема на световната търговия¹ слабо се забави през януари – юли 2018 г. спрямо темповете, отчетени през 2017 г., което беше най-силно изразено при икономиките от Централна и Източна Европа. В еврозоната, която е основен търговски партньор на България,

¹ По данни на CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis към 24 септември 2018 г.

Глобални индекси PMI



Източник: JP Morgan.

също се наблюдаваше забавяне на темповете на растеж на търговията през първата половина на 2018 г. спрямо средното за 2017 г. През същия период най-значително нарастване се наблюдаваше в обема на търговията на нововъзникващите пазарни икономики в Азия².

От началото на 2018 г. инфлацията в глобален мащаб се запази на нива близо до наблюдаваните в края на 2017 г. През август глобалната инфлация възлезе на 2.4% на годишна база³. Ускоряване на темпа на инфлацията спрямо декември 2017 г. се наблюдаваше в развитите държави, докато в развиващите се икономики темповете на инфлацията слабо се забавиха.

Нарастването на рисковете от забавяне на глобалната икономическа активност се отчита и в прогнозите на Международния валутен фонд (МВФ), които бяха публикувани през октомври 2018 г. Фондът понижи прогнозата си за глобалния икономически растеж през 2018 г. и 2019 г. с по 0.2 процентни пункта до 3.7% и за двете години⁴. Влошаването на перспективите пред глобалния растеж се дължи на няколко фактора, сред които реализирания по-нисък от очаквания растеж през първата половина на 2018 г., очакваните негативни ефекти от предприетите протекционистични търговски мерки в глобален мащаб, влошената политическа ситуация в някои страни, както и повишението на цените на петролните продукти. По страни по-голяма ревизия надолу в прогнозата на МВФ се наблюдава по отношение на растежа в развиващите се икономики. Това до голяма степен се дължи на очаквания негативен ефект от протекционистичните мерки, предприети от САЩ спрямо Китай и други развиващи се икономики от Азия. Понижени бяха и перспективите пред развитите икономики, като по-съществена ревизия беше направена по отношение на растежа в еврозоната.

В съответствие с наблюдаваната международна конюнктура очакваме външното търсене на български стоки и услуги да

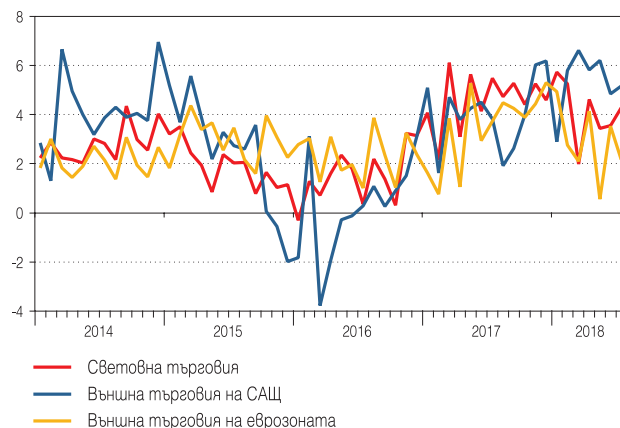
² Класификацията по групи страни е на CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis.

³ По данни на Световната банка към 3 октомври 2018 г.

⁴ Международен валутен фонд, *World Economic Outlook*, октомври 2018 г.

Световна търговия и външна търговия на избрани региони

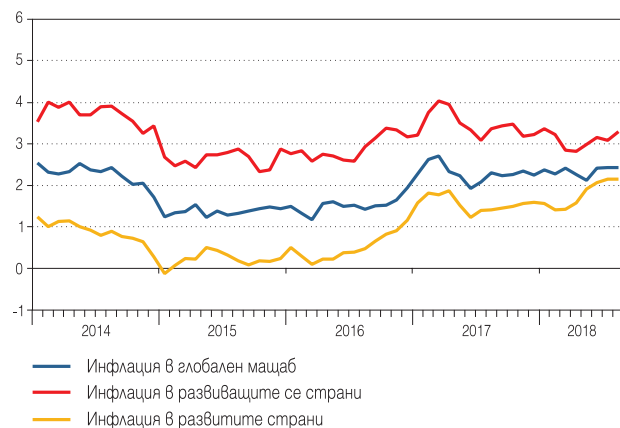
(годишен темп на изменение на обема, %)



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.

забави темпа си през четвъртото тримесечие на 2018 г. и първото тримесечие на 2019 г. спрямо отчетеното през първата половина на 2018 г. Факторите, допринасящи за забавянето, са свързани с влошената икономическа ситуация в Турция, въвеждането на протекционистични мерки в световната търговия, несигурността около преговорите за Брекзит, както и с несигурността, произтичаща от политическата ситуация в Италия и опасенията за устойчивостта на нейните публични финанси. Вероятността за допълнително засилване на влиянието на тези фактори не е отразена в базисния сценарий на прогнозата ни и създава рискове за реализиране на по-нисък глобален икономически растеж и по-слабо от прогнозираното външно търсене за български стоки и услуги.

Еврозона

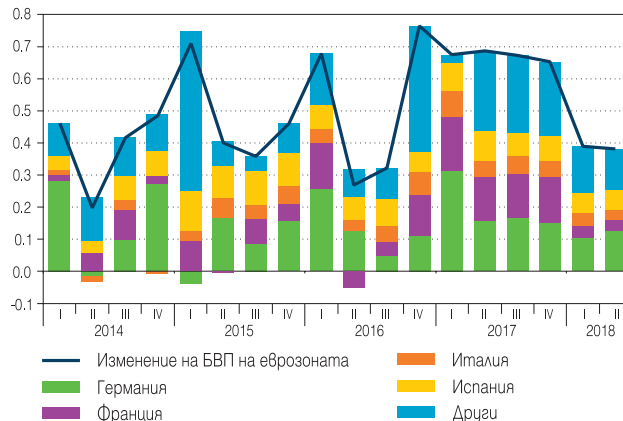
През второто тримесечие на 2018 г. реалният БВП на еврозоната нарасна с 0.4% на верижна база, както и през първото тримесечие на годината. Нарастване на икономическата активност се наблюдаваше във всички държави от еврозоната, като растежът на БВП на Германия се ускори от 0.4% до 0.5%, във Франция и Испания се запази на нива от съответно 0.2% и 0.6%, докато в Италия се забави от 0.3% до 0.2%. Компонентите на БВП с положителен принос за растежа на тримесечна база в еврозоната бяха инвестициите, правителственото и частното потребление и запасите. За второ поредно тримесечие нетният износ имаше отрицателен принос за растежа на реалния БВП на еврозоната.

През третото тримесечие на 2018 г. при водещите конюнктурни индикатори на еврозоната, сред които индексите PMI и индексите на Европейската комисия (ЕК), се запази тенденцията към понижение, започнала в началото на годината. Това понижение сигнализира за забавяне на растежа на икономиката на еврозоната в сравнение със сравнително високите темпове, наблюдавани през 2017 г.

При показателите за пазара на труда продължава тенденцията към плавно подобряване, като през август 2018 г. коефициент

Принос по държави за изменението на реалния БВП на еврозоната

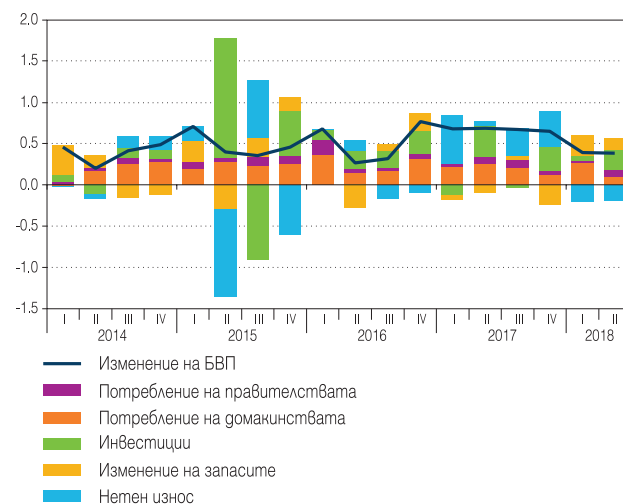
(%, процентни пунктове; на тримесечна база)



Източници: Евростат и изчисления на БНБ.

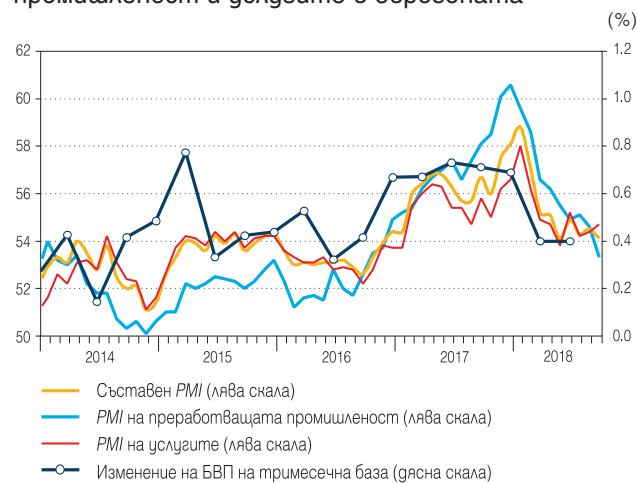
Принос по компоненти за изменението на реалния БВП на еврозоната

(%, процентни пунктове; на тримесечна база)



Източник: Евростат.

Изменение на БВП и PMI на преработващата промишленост и услугите в еврозоната



Източници: Евростат, Markit.

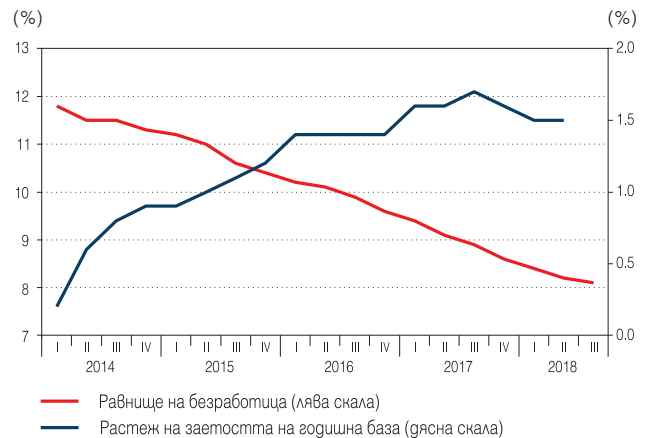
тът на безработица в еврозоната възлезе на 8.1% при средно 8.3% за второто тримесечие. Индикаторът за очакваното равнище на безработица през следващите 12 месеца, съдържащ се в индекса на ЕК за доверието на потребителите, показва слабо влошаване на очакванията на потребителите относно тенденциите на пазара на труда.

През третото тримесечие на 2018 г. инфлацията в еврозоната ускори темпа си, като най-голям принос имаше енергийният компонент на ХИПЦ. През юли годишното изменение на ХИПЦ възлезе на 2.1%, леко намаля до 2.0% през август, а според предварителната оценка на Евростат годишният темп на инфлацията в еврозоната през септември е 2.1%.

През септември ЕЦБ понижи прогнозата си за растежа на реалния БВП на еврозоната през 2018 г. и 2019 г. с по 0.1 процентни пункта до съответно 2.0% и 1.8% и запази очакванията си за 1.7% растеж през 2020 г. Низходящата ревизия се дължи главно на очакванията за по-слабо нарастване на външното търсене. Според ЕЦБ рисковете, свързани с перспективата пред икономическия растеж в еврозоната, остават като цяло балансирани. Същевременно от институцията отчитат, че през третото тримесечие са нараснали рисковете, свързани със засилването на протекционизма, с уязвимостта на икономиките с нововъзникващи пазари, както и с потенциалното повишаване на колебанията на финансовите пазари.

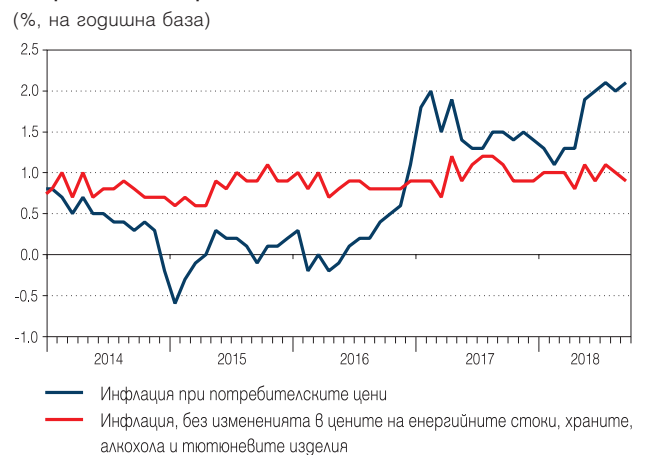
Прогнозите на ЕЦБ за инфлацията в еврозоната през периода 2018–2020 г. бяха запазени без изменение. Прогнозата за базисната инфлация (без храна и енергия) през 2018 г. също остана без промяна, докато за 2019 г. и 2020 г. беше слабо понижена. От институцията предвиждат до края на 2018 г. базисната инфлация слабо да се повиши, а общата инфлация да се задържи около равнището си през септември. Очаква се стимулиращата парична политика на ЕЦБ, устойчивостта на икономическия растеж в еврозоната и ускоряването на растежа на заплатите да бъдат основни фактори за повишението на базисната инфлация в средносрочен план.

Равнище на безработица и растеж на заетостта в еврозоната



Източник: Евростат.

Инфлация в еврозоната



Източник: Евростат.

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	IX.2018 г.	2.0	2.1	1.8	1.9	1.7	1.7
ЕК	VII.2018 г.	2.1	2.3	2.0	2.0	-	-

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	IX.2018 г.	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7
ЕК	VII.2018 г.	1.7	1.5	1.7	1.6	-	-

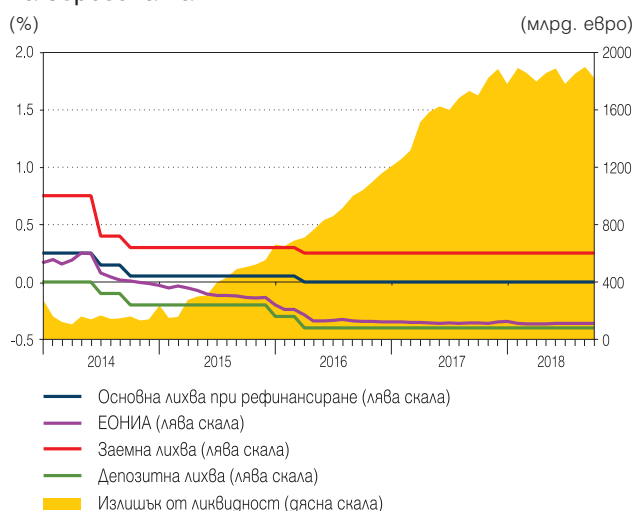
Източници: ЕЦБ, ЕК.

На проведеното на 13 септември 2018 г. заседание на УС на ЕЦБ по въпросите на паричната политика не бяха предприети промени в референтните лихвени проценти и в ориентира за тяхното изменение в бъдеще. По отношение на нестандартните мерки на паричната политика УС на ЕЦБ взе окончателно решение да намали наполовина месечния обем на нетните покупки по разширената програма за закупуване на активи (*APP*) до 15 млрд. евро през четвъртото тримесечие на 2018 г., каквито намерения бяха изразени след заседанието на съвета през юни. От УС на ЕЦБ запазиха очакванията си за преустановяване на нетните покупки по *APP* до края на текущата година, при условие че постъпващите данни са в съответствие с прогнозата на институцията за динамиката на инфлацията в еврозоната в средносрочен план.

Към 28 септември 2018 г. кумулативният размер на покупките по *APP* достигна общо 2532.1 млрд. евро, като по четирите програми на ЕЦБ закупените активи достигнаха съответно 2075.5 млрд. евро по програмата за изкупуване на активи на публичния сектор (*PSPP*), 259.3 млрд. евро по третата програма за изкупуване на деноминирани в евро обезпечени облигации (*CBPP3*), 26.9 млрд. евро по програмата за изкупуване на обезпечени с активи ценни книжа (*ABSPP*) и 170.4 млрд. евро по програмата за закупуване на небанкови корпоративни облигации (*CSPP*). Към същата дата излишъкът от ликвидност в банковата система на еврозоната се повиши до 1824.6 млрд. евро спрямо 1781.2 млрд. евро в края на юни, като балансовото число на Евросистемата достигна 4620 млрд. евро.

През третото тримесечие на 2018 г. средният ефективен лихвен процент по едnodневни депозити на междубанковия пазар ЕОНИА се запази на ниво от -0.36%. Обемът на търговията на овърнайт депозити на междубанковия пазар в еврозоната се понижи, като среднодневната стойност през третото тримесечие на 2018 г. възлезе на 3.8 млрд. евро (спрямо 4.1 млрд. за второто тримесечие на 2018 г.). През периода лихвите по необезпечени депозити на междубанковия пазар (ЮРИБОР) останаха

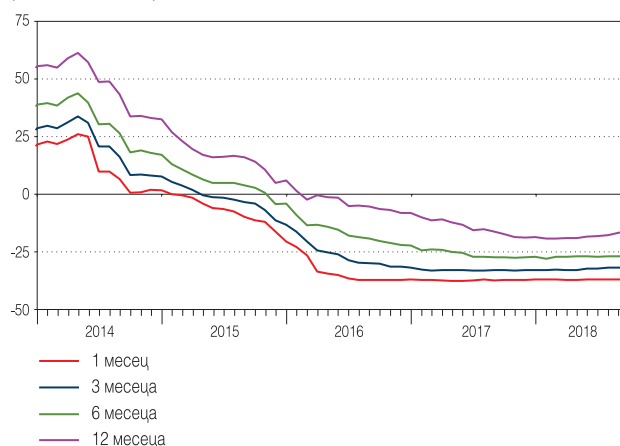
Лихвени проценти на ЕЦБ, ЕОНИА и излишък от ликвидност в банковата система на еврозоната



Забележка: Стойностите за ЕОНИА са средните за месеца.
Източник: ЕЦБ.

Динамика на ЮРИБОР

(базисни точки)



Източник: ЕЦБ.

без промяна или леко се повишиха в различните падежни сектори. Към 28 септември 2018 г. лихвите по депозитите с матури-тет от 1 месец (-0.37%) и 6 месеца (-0.27%) останаха на нивата си от края на юни, а лихвеният процент по депозитите с мату-ритет от 12 месеца се повиши с 2 базисни точки спрямо края на юни до -0.16%.

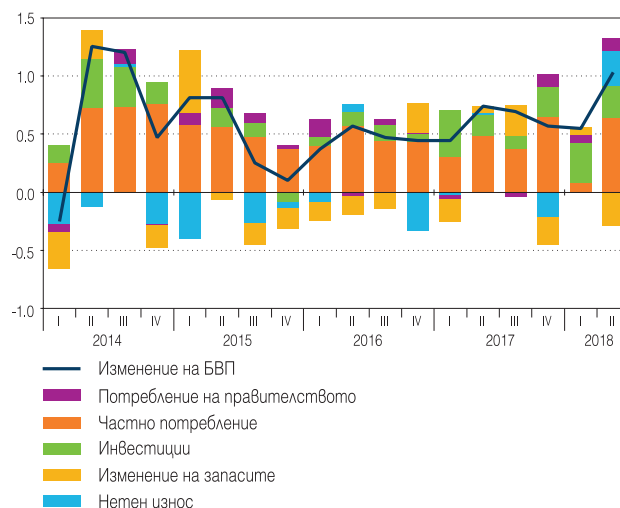
САЩ

През второто тримесечие на 2018 г. растежът на реалния БВП на САЩ се ускори до 1.0% на верижна база спрямо 0.5% през първото тримесечие. За нарастването на икономическата активност основен принос имаше частното потребление и в по-малка степен – нетният износ и правителственото потребление. Същевременно понижението на запасите имаше съществен отрицателен принос за растежа на реалния БВП през второто тримесечие. Положителният принос на нетния износ бе в резултат както на нарастването на износа, така и на спада на вноса на стоки и услуги. Ускоряването на растежа на износа през второто тримесечие се дължеше главно на фактори с временно действие.

През третото тримесечие на 2018 г. изменението на водещите конюнктурни индикатори в САЩ бе предимно положително. През повечето време от този период индексите *ISM-PMI* за преработващата промишленост и услугите вървяха главно нагоре, като през август индексът за преработващата промишленост достигна най-високото си ниво от май 2004 г., а през септември индексът за услугите – най-високото си ниво от август 1997 г. насам. Показателите за потребителското доверие през третото тримесечие имаха сходно изменение, като също достигнаха високи от историческа гледна точка нива. Позитивни тенденции се наблюдават и в месечните данни за потреблението на домакинствата и продажбите на дребно в САЩ, които показаха относително висок растеж през периода юли – септември 2018 г. Според последните данни показателите за строителството отчитат известно забавяне на активността в сектора в сравнение с началото на годината. Като цяло налич-

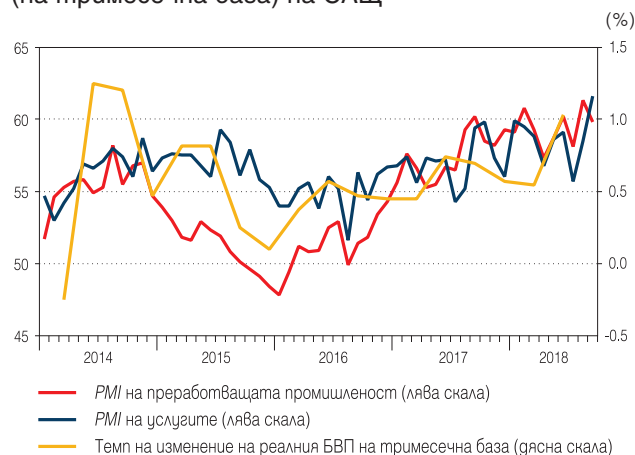
Принос по компоненти за растежа на БВП на САЩ (на тримесечна база)

(%; процентни пунктове)



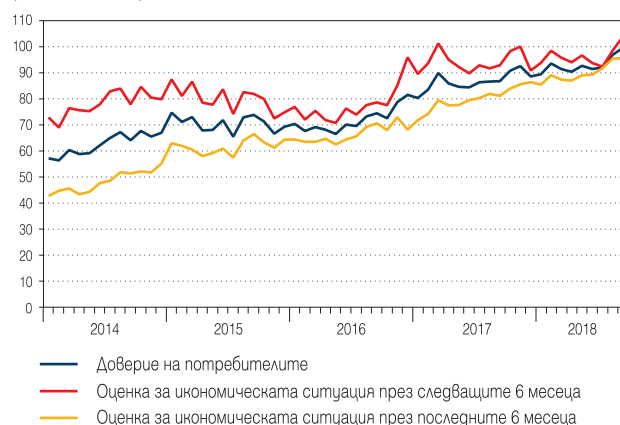
Източник: *Bureau of Economic Analysis*.

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



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

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



Източник: *The Conference Board*.

ните към началото на октомври данни за икономиката сигнализират, че през третото тримесечие растежът на БВП на САЩ остава висок.

След ускореното си повишение през втората половина на 2017 г. и първите пет месеца на 2018 г. ценовият индекс на личните потребителски разходи (PCE) се стабилизира през периода май – август. Инфлацията, измерена чрез този индекс, достигна 2.2% на годишна база през август. Базисната инфлация, която изключва компонентите „храни“ и „горива“, през август възлезе на 2.0% на годишна база и остана на същото равнище за четвърти пореден месец. Подобна динамика се наблюдаваше и при индекса на потребителските цени (CPI). Според този индекс към август 2018 г. общата годишна инфлация възлезе на 2.7% (2.1% в края на 2017 г.), а базисната инфлация – на 2.2% (1.8% в края на 2017 г.). Данните за септември относно очакванията за изменението на потребителските цени в хоризонт до една и до пет години, които са компонент на индекса на потребителското доверие на Университета в Мичиган, показаха понижени както при дългосрочните, така и при краткосрочните инфлационни очаквания.

Показателите за пазара на труда в САЩ не се промениха съществено през третото тримесечие на 2018 г. Средният за тримесечието брой на новонаетите работници в неаграрния сектор на икономиката на САЩ се понижи спрямо второто тримесечие. От друга страна, през септември коефициентът на безработица в страната се понижи до 3.7%, което е най-ниското му равнище от декември 1969 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 заседанието си на 25 и 26 септември Федералният комитет по операциите на открития пазар (FOMC) взе решение да повиши с 25 базисни точки коридора за лихвата по федералните фондове до 2.00–2.25%. От прессъобщението за решенията на Комитета отпадна текстът, според който паричната политика

Инфлация в САЩ

(%, на годишна база)



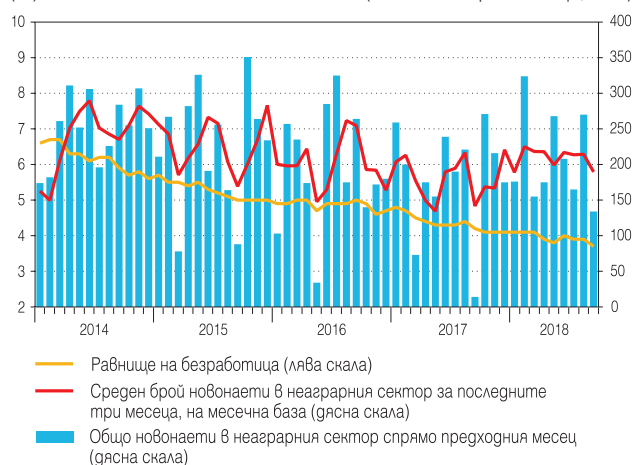
Забележка: Инфлацията е измерена чрез дефлатора на личните потребителски разходи.

Източник: Bureau of Economic Analysis.

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

(%)

(новонаети работници, хил.)



Източник: Bureau of Labor Statistics.

на Федералния резерв остава стимулираща икономическия растеж. В публикуваното след срещата обобщение на икономическите прогнози на членовете на Комитета не бяха въведени съществени промени спрямо прогнозите от юни, но в документа за първи път бяха добавени очакванията на членовете за 2021 г. Наблюдаваните процеси в икономиката след заседанието през юни дадоха основание на членовете на *FOMC* да запазят прогнозите си за бъдещите повишения на целевата лихва – още едно до края на 2018 г., три през 2019 г. и едно през 2020 г. Според предвижданията на Комитета през 2021 г. няма да има нови увеличения на целевия лихвен процент. Прогнозата за дългосрочното равновесно равнище на лихвата по федералните фондове бе ревизирана нагоре от 2.90% до 3.00%.

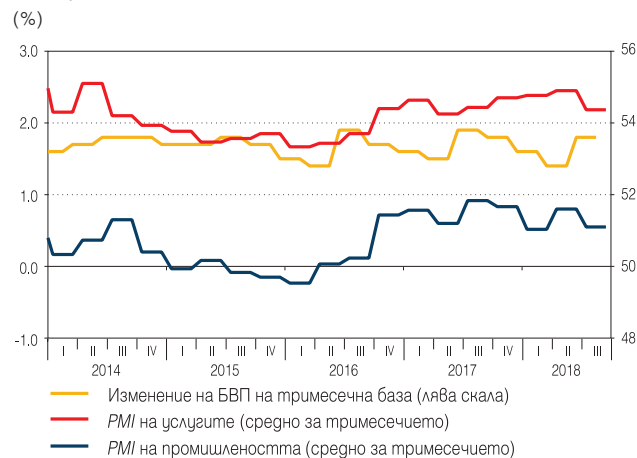
Китай

През третото тримесечие на 2018 г. средните стойности на индексите *PMI* за секторите на услугите и промишлеността в Китай се понижиха и сигнализират за евентуално забавяне на икономическия растеж през втората половина на 2018 г. През периода юни – септември 2018 г. индексът „нови поръчки за износ“ – подкомпонент на индекса *PMI* на промишлеността, се понижи под неутралната граница от 50 пункта. Спадът вероятно се дължи на несигурността и неблагоприятното влияние върху икономическата активност на Китай, което оказват мерките на външнотърговската политика на САЩ от началото на 2018 г., включващи налагането на мита върху редица стоки, внасяни от Китай в САЩ.

През първите осем месеца на 2018 г. се запази дългосрочната тенденция към забавяне на годишния растеж на общите инвестиции в икономиката на Китай, което се дължеше най-вече на по-слабото нарастване на инвестициите в инфраструктура. Основен фактор за наблюдаваната динамика при инвестициите са мерките на централните власти за плавно ограничаване на прекомерната задлъжнялост в икономиката.

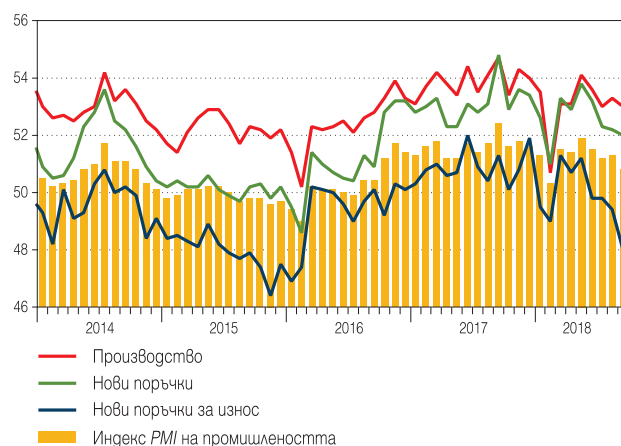
През третото тримесечие на 2018 г. инфлацията в Китай продължи постепенно да ускорява темпа си и през август дос-

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.

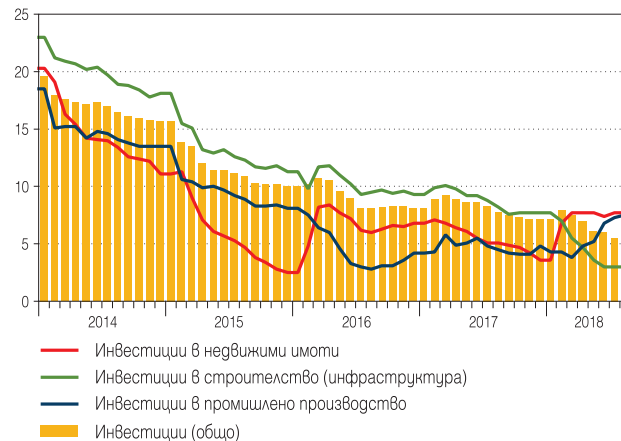
Индекс *PMI* на промишлеността в Китай и основни компоненти



Източник: Китайска федерация по логистика и снабдяване.

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

(%, на годишна база)



Източник: Национално статистическо бюро на Китай.

тигна 2.3% на годишна база. Възходящата динамика на индекса на потребителските цени в Китай през 2018 г. бе повлияна главно от ускоряването на растежа на цените на храните. След регистрираното през 2017 г. съществено повишение на индекса на цените на производител през първите осем месеца на 2018 г. се наблюдаваше тенденция към забавяне на нарастването им, което отразяваше най-вече ценовата динамика на основни суровини през периода. През август цените на производител нараснаха с 4.1% на годишна база (4.9% в края на 2017 г.). През третото тримесечие на 2018 г. цените на жилищата в Китай започнаха плавно да се повишават на годишна база вследствие на поскъпването на жилищата в по-малките градове (от група 2), докато цените на жилищата в големите градове (от група 1) се запазват близо до достигнатите в края на 2017 г. нива.

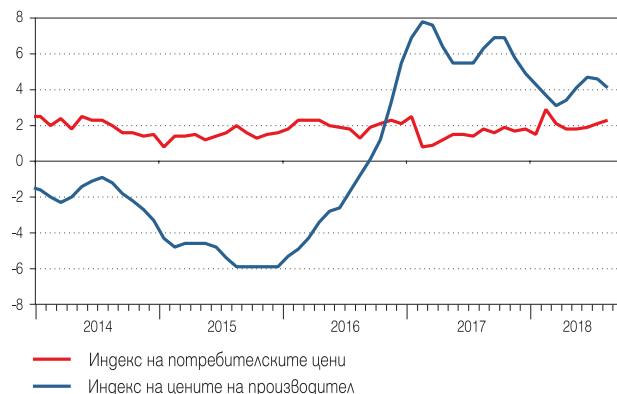
През третото тримесечие на 2018 г. Народната банка на Китай понижи ставката по задължителните минимални резерви на големите търговски банки със 100 базисни точки до 14.5%, считано от 15 октомври. От институцията заявиха, че мярката ще освободи 750 млрд. юана (около 109 млрд. долара⁵), които ще бъдат използвани както за кредитиране на малки и средни предприятия, така и за погасяване на заеми в размер на 450 млрд. юана с падеж 15 октомври 2018 г., отпуснати от централната банка на търговските банки чрез средносрочното кредитно улеснение.

През третото тримесечие валутните резерви на Китай се понижиха с 25 млрд. долара до 3.09 трлн. долара. Според Държавната комисия за валутен обмен на Китай спадът на валутните резерви се дължи на преоценка на активите в резултат на поевтиняването на юана спрямо долара, както и на увеличаването на външната несигурност относно световната търговия.

⁵ Тук и по-нататък под „долар“ да се разбира националната валута на САЩ.

Инфлация в Китай

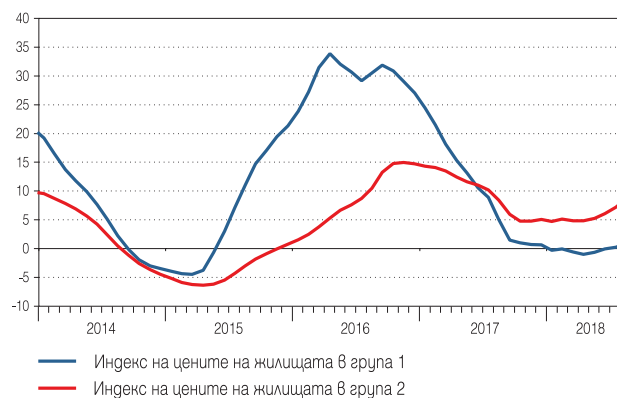
(%, на годишна база)



Източник: Национално статистическо бюро на Китай.

Цени на жилищата в Китай

(%, на годишна база)



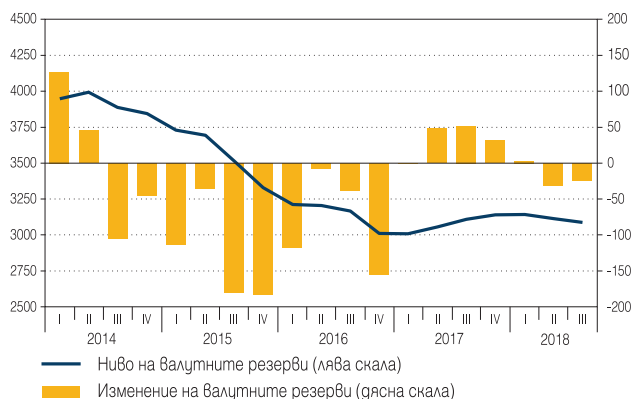
Забележка: Група 1 включва четирите най-големи града: Пекин, Шънджън, Гуанджоу и Шанхай. В група 2 са включени центровете на останалите провинции.

Източник: Национално статистическо бюро на Китай.

Валутни резерви на Китай

(млрд. долари)

(млрд. долари)



Източник: Народна банка на Китай.

Международни цени на основни стоки

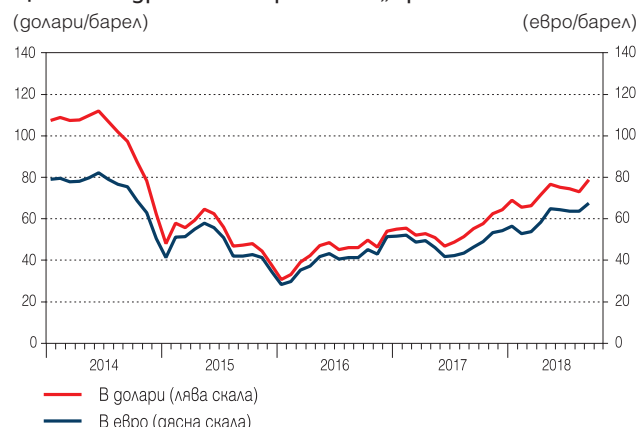
Суров петрол

Тенденцията към повишаване на цените на петрола, наблюдавана от края на 2016 г., се запази и през първите три тримесечия на 2018 г. Суровият петрол поскъпна значително от началото на 2018 г., като през септември цената му достигна 78.9 дол./барел (петрол тип „Брент“) от 64.2 дол./барел през декември 2017 г. Основните фактори, които допринесоха за наблюдаваната ценова динамика от началото на годината, бяха повишеното търсене на суровината, по-голямото от договореното в края на 2016 г. свиване на добивите от ОПЕК и други големи страни производителки (т.е. изпълнение на споразумението ОПЕК+), както и намаленото производство във Венецуела. Допълнително влияние оказаха и въведените от САЩ санкции срещу Иран във връзка с ядрената програма на Техеран и свързаните с това очаквания за понижено предлагане на петрол.⁶

По данни на Международната агенция по енергетика (МАЕ) през първата половина на 2018 г. се наблюдаваше балансиране на търсенето и предлагането на петрол в глобален мащаб за разлика от последните три тримесечия на 2017 г., когато търсенето превишаваше предлагането. Тенденцията към балансиране на пазара на суров петрол се отчита от пазарните участници и се проявява в техните очаквания за понижени на цената на петрола през четвъртото тримесечие на 2018 г. и първото тримесечие на 2019 г., наблюдавани чрез цената на фючърсите. Въпреки това през септември очакваната от пазарите цена през прогнозния хоризонт беше по-висока спрямо очакваната през юни 2018 г. поради приближаващото изтичане на преходния период, след който износът на петрол от Иран ще бъде ограничен. Възможността за влошаване на ситуацията във Венецуела също повлия върху очакванията на пазарните участници за предлагането на петрол и петролни продукти. Към септември пазарните очаквания за цената на суровия петрол през четвърто-

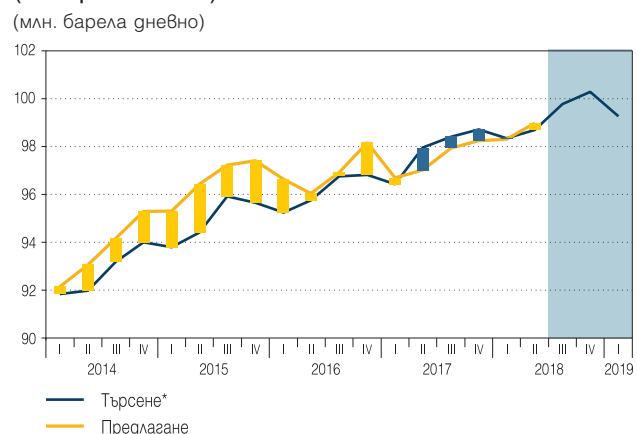
⁶ На 4 ноември 2018 г. изтече 180-дневният преходен период, след който се забранява вносът на петрол от Иран в САЩ.

Цена на суровия петрол тип „Брент“



Източник: Световна банка.

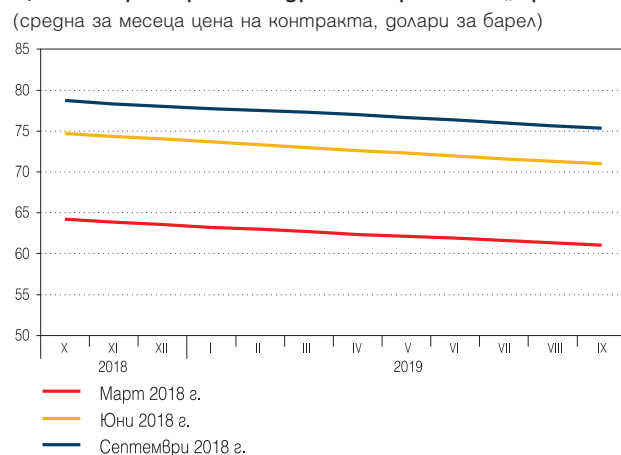
Предлагане и търсене на суров петрол в света (по тримесечия)



* Включени са последните налични публикувани данни на МАЕ от септември 2018 г. за търсенето на суров петрол.

Източник: МАЕ.

Цени на фючърси на суров петрол тип „Брент“



Източник: JP Morgan.

то тримесечие на 2018 г. и първото тримесечие на 2019 г. са за около 78 дол./барел.

Цени на основни суровини и храни

През първите осем месеца на 2018 г. цената на металите, измерена в долари, се понижаваше, като тази низходяща тенденция би могла да се обясни с търговския конфликт между САЩ и Китай, опасенията за забавяне на растежа на индустриалното производство и с нарастването на световното производство на метали. По подкомпоненти най-голям спад се наблюдаваше при цената на медта, която е с основно значение за българския износ на стоки. Допълнителни фактори за поевтиняването на медта през периода бяха възстановяването на производството в мини за добив на медна руда в Чили, Индонезия и Австралия, както и по-слабият внос на медна руда в Китай. Понижението на цената на алуминия се дължеше на увеличения износ и възстановяването на производствените процеси в Китай. Цената на никела също се понижи на верижна база през юли и август в резултат от нарастващото производство в Индонезия и Китай.

Въпреки наблюдавания спад на цената на металите през първите осем месеца на 2018 г. средната им цена в долари остава по-висока (с 8.1%) спрямо средната за същия период на 2017 г. поради поскъпването на долара спрямо еврото.

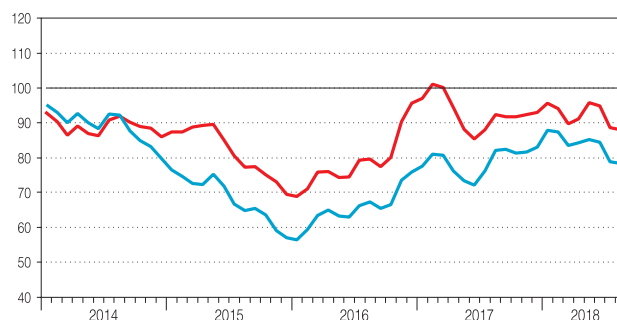
Очакванията за цените на металите през четвъртото тримесечие на 2018 г. и първото тримесечие на 2019 г. са за понижение на годишна база в долари и в евро⁷ в съответствие с очакванията за забавяне на темпа на растеж на индустриалното производство в световен мащаб и ограничаване на международната търговия вследствие на предприетите протекционистични мерки от страна на САЩ и Китай. Еventуално допълнително влошаване на условията на

⁷ Прогнозата за цените в евро се основава на техническо допускане за валутния курс на еврото към долара, като той се фиксира на средната си стойност за последните десет дни към датата на формиране на допусканията за външната среда през прогнозния период, която е 15 септември 2018 г. При това техническо допускане валутният курс на еврото към долара се понижава през четвъртото тримесечие на 2018 г. и първото тримесечие на 2019 г. спрямо съответните периоди на предходната година.

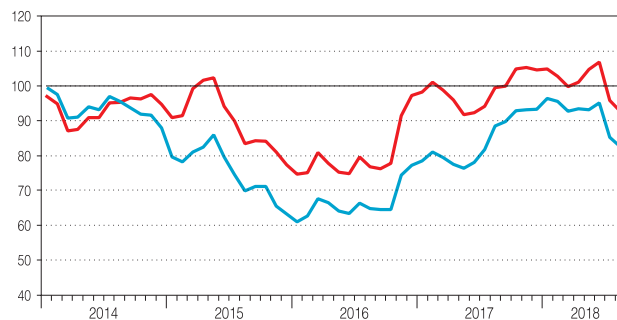
Индекси на цените на основни суровини и стокови групи

(2013 г. = 100)

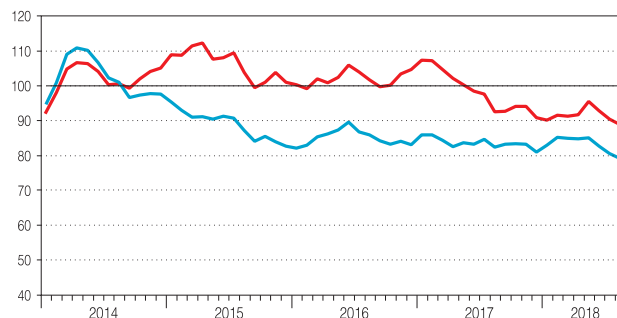
Метали



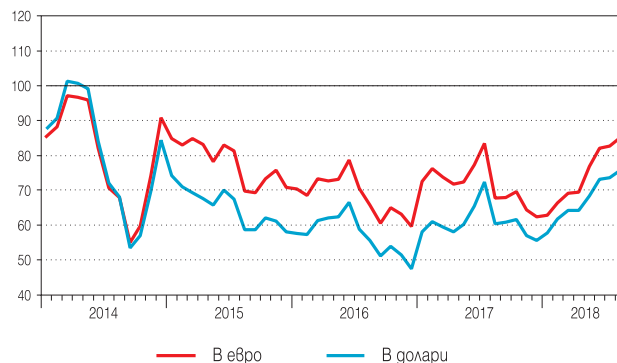
Мед



Храни



Пшеница



Източници: ЕЦБ и изчисления на БНБ.

международната търговия, което да повиши риска за реализиране на по-нисък глобален икономически растеж, би могло да доведе и до по-значителен спад на цените на металите.

Средно за периода януари – август 2018 г. общият индекс на цените на храните в долари и в евро се понижи спрямо съответния период на 2017 г., като по-голям спад беше отчетен при цените в евро спрямо тези в долари поради поскъпването на долара спрямо еврото. По подкомпоненти на индекса се наблюдаваше разнопосочна динамика. Цената на царевичната спадна на годишна база, за което допринесоха очакванията за рекордно висока реколта в САЩ. При пшеницата, която е с основно значение за българския износ на стоки, се наблюдаваше нарастване на цената на годишна база в евро и долари. Повишението се дължеше на очакванията за по-ниска реколта в световен мащаб спрямо предходната година вследствие на неблагоприятни метеорологични условия, както и на регистрираното намаление на засетите площи извън ЕС. Пазарните очаквания бяха понижени за добивите на пшеница в Русия, ЕС, Аржентина, Австралия, Канада, Казахстан и др. през 2018 г.

Прогнозата за цените на храните в евро е за повишение на годишна база през четвъртото тримесечие на 2018 г. и първото тримесечие на 2019 г., докато в долари се очаква да се понижат в резултат от поскъпване на долара спрямо еврото⁸.

При реализиране на пазарните очаквания за динамиката на международните цени на горива, основни суровини и храни очакваме условията на търговия за България да останат неблагоприятни през четвъртото тримесечие на 2018 г. и първото тримесечие на 2019 г.

⁸ Виж бел. 7.

2. ФИНАНСОВИ ПОТОЦИ, ПАРИ И КРЕДИТ

През първите седем месеца на 2018 г. общото салдо по текущата и капиталовата сметка беше положително, като се наблюдаваше свиване на излишъка спрямо същия период на 2017 г. главно поради нарастване на дефицита по търговския баланс. На годишна база към юли излишъкът по текущата и капиталовата сметка намаля съществено спрямо края на 2017 г., като очакваме през четвъртото тримесечие на 2018 г. и първото тримесечие на 2019 г. тенденцията към понижение да се запази под влияние на продължаващо нарастване на търговския дефицит, както и поради прогнозирано увеличение на дефицита по статията „първичен доход, нето“.

Запазващият се висок приток на привлечени средства от резиденти в банковата система допринесе за засилване на годишния темп на растеж на широките пари. При банковия кредит за неправителствения сектор продължи да се наблюдава тенденция към ускорено нарастване. В условията на висока ликвидност в банковата система лихвените проценти по депозитите се запазиха на ниски равнища. При лихвените проценти по новоотпуснати кредити се наблюдаваше тенденция към стабилизиране на ниски в исторически план нива, като лихвените проценти по кредитите за нефинансови предприятия и по жилищни кредити продължиха плавно да спадат, докато при лихвените проценти по потребителски кредити бе отчетено слабо повишение.

През четвъртото тримесечие на 2018 г. и първото тримесечие на 2019 г. очакваме продължаващото нарастване на икономическата активност да допринесе за запазване на тенденцията към нарастване на депозитите на неправителствения сектор. Очакваме растежът на кредита за фирми да продължи плавно да се ускорява в условията на благоприятна макроикономическа среда и ниски лихвени проценти по кредитите. При кредита за домакинства може да се очаква забавяне на годишния растеж вследствие на увеличаване на отрицателния принос на кредитите, отпуснати по Националната програма за енергийна ефективност на многофамилните жилищни сгради.

Външни финансови потоци

За периода януари – юли 2018 г. салдото по текущата и капиталовата сметка на платежния баланс беше положително в размер на 1191.0 млн. евро, като излишъкът се сви в сравнение с отчетения за същия период на 2017 г.⁹ Основен фактор за намаляването на излишъка беше увеличеният дефицит по търговския баланс¹⁰ в резултат на по-високия реален растеж на вноса на стоки на годишна база спрямо този на износа, както и влошаването на условията на търговия за България през наблюдавания период. За понижението на положителното общо салдо по текущата и капиталова-

⁹ Анализът на потоците в платежния баланс използва информация от аналитичното му представяне. Данните са предварителни. С публикуването на отчетните данни за платежния баланс за юли 2018 г. данните за януари 2014 г. – юни 2018 г. бяха ревизирани. На следващата страница е представена таблица с ревизиите на данните за 2016 г. и 2017 г., както и на данните на годишна база към юни 2018 г.

¹⁰ В раздел „Износ и внос на стоки и услуги“ в глава 3 е представен по-подробен анализ на външнотърговските потоци.

Потоци по основни сметки на платежния баланс (млн. евро)

	2016 г.	2017 г.	На годишна база към юли 2018 г.
Текуща сметка	1 244.0	3 367.9	2 134.5
Търговско салдо	-984.4	-765.8	-2 373.5
Услуги, нето	3 060.4	2 765.2	3 072.2
Първичен доход, нето	-2 416.5	-496.0	-421.5
Вторичен доход, нето	1 584.6	1 864.5	1 857.2
Капиталова сметка	1 070.9	529.7	512.4
Финансова сметка	667.6	2 260.1	2 809.0
Изменение на резервите	3 467.3	-98.9	81.4

(% от БВП)

	2016 г.	2017 г.	На годишна база към юли 2018 г.
Текуща сметка	2.6	6.5	4.0
Търговско салдо	-2.0	-1.5	-4.5
Услуги, нето	6.4	5.4	5.8
Първичен доход, нето	-5.0	-1.0	-0.8
Вторичен доход, нето	3.3	3.6	3.5
Капиталова сметка	2.2	1.0	1.0
Финансова сметка	1.4	4.4	5.3
Изменение на резервите	7.2	-0.2	0.2

Източник: БНБ.

та сметка в значително по-слаба степен допринесе по-ниският излишък по капиталовата сметка. Спрямо съответния период на 2017 г. минимално понижение на излишъка бе отчетено и по статия „вторичен доход, нето“ главно в резултат на по-високата вноска на България в бюджета на ЕС за първите седем месеца на 2018 г.

Нарастването на излишъка по статия „търговия с услуги, нето“ и в по-ниска степен понижението на дефицита по статия „първичен доход, нето“ ограничиха свиването на излишъка по текущата и капиталовата сметка. При статията „търговия с услуги, нето“ се наблюдаваше значително увеличение на излишъка за периода януари – юли 2018 г. спрямо същия период на предходната година, което се дължеше на по-високите приходи от износ на туристически и транспортни услуги. Дефицитът по статия „първичен доход, нето“ се понижи спрямо съответния период на 2017 г. главно поради намалението на изплатените към нерезиденти дивиденди.¹¹

В резултат от описаната динамика на потоците по отделните статии на текущата и капиталовата сметка от началото на годината, към юли 2018 г. натрупаният за последните 12 месеца излишък общо по текущата и капиталовата сметка се понижи значително спрямо декември 2017 г.¹², като това се определяше основно от увеличението на търговския дефицит.

Очакваме през четвъртото тримесечие на 2018 г. и първото тримесечие на 2019 г. тенденцията към понижение на годишна база на излишъка общо по текущата и капиталовата сметка¹³ като процент от БВП да се запази под влияние на продължаващо нарастване на търговския дефицит, както и поради прогнозирано увеличение на дефицита по статията „първичен доход, нето“, предпоставка за което е ускоряването на растежа на брутния опериращ излишък в икономиката през първите две тримесечия на 2018 г. и възможното повишение на

Ревизии в потоците по основните сметки на платежния баланс, публикувани през септември 2018 г.

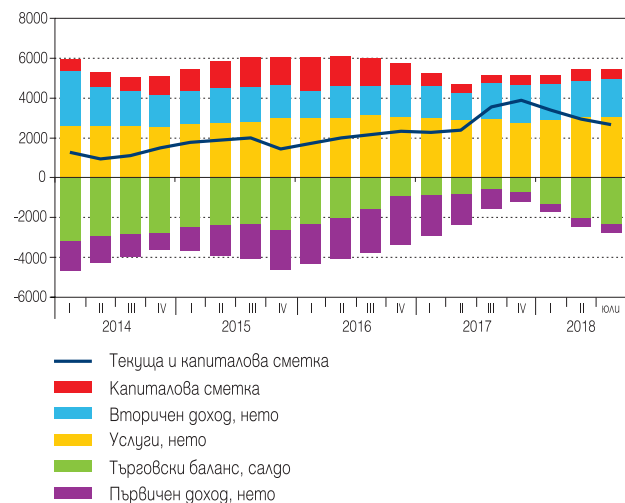
(разлика в млн. евро спрямо данните, публикувани преди ревизията)

	2016 г.	2017 г.	На годишна база към юни 2018 г.
Текуща сметка	152.9	1 099.0	703.2
Търговско салдо	0.0	1 308.3	806.2
Услуги, нето	123.6	-250.7	-150.9
Първичен доход, нето	29.3	38.1	19.6
Вторичен доход, нето	0.0	3.3	28.3
Капиталова сметка	0.8	3.9	-6.5
Финансова сметка	70.2	4.5	-69.7
Изменение на резервите	0.0	0.0	0.0

Източник: БНБ.

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

(млн. евро)



Забележка: Към всяко тримесечие графиката показва акумулираните салда по статиите за последните четири тримесечия. Данните на графиката към юли 2018 г. са акумулирани за последните дванайсет месеца.

Източник: БНБ.

¹¹ Данните са предварителни и подлежат на ревизия, която обикновено е в посока увеличение на изходящите потоци към нерезиденти.

¹² Понижението е в млн. левове и като процент от БВП.

¹³ Да се разбира балансът по сметката за последните четири тримесечия.

реинвестираната печалба. В същото време очакваме по-доброто усвояване на средства по оперативните програми, финансирани от фондовете на ЕС за програмния период 2014–2020 г., да доведе до по-висок приток на средства от ЕС и повишаване на годишна база на излишъка по капиталовата сметка като процент от БВП спрямо първата половина на 2018 г.

За периода януари – юли 2018 г. финансовата сметка беше положителна, което се дължеше на по-голямото увеличение на чуждестранните активи (с 2481.1 млн. евро) в сравнение с това при чуждестранните пасиви на български резиденти (с 850.9 млн. евро). Най-висок принос за нарастването на активите по финансовата сметка имаха операциите на банките¹⁴, както и тези на „други сектори“¹⁵. При „други сектори“ увеличението на чуждестранните активи беше главно в резултат на нарастването на преките чуждестранни инвестиции. Най-голямо увеличение на чуждестранни пасиви по финансовата сметка за периода януари – юли 2018 г. се наблюдаваше по линия на преките чуждестранни инвестиции на „други сектори“.

В резултат от описаното движение на потоците по компонентите на финансовата сметка салдото за последните 12 месеца по финансовата сметка към юли 2018 г. беше положително, като отбелязва повишение спрямо декември 2017 г. поради по-значителното увеличение на чуждестранните активи спрямо това на чуждестранните пасиви.

За периода януари – юли 2018 г. пасивите по преките чуждестранни инвестиции (отчитащи притока на преки чуждестранни инвестиции в страната) се понижиха спрямо съответния период на 2017 г. и възлязоха на 494.3 млн. евро (679.3 млн. евро за периода януари – юли 2017 г.).¹⁶ Най-висок беше притокът на преки чуждестранни

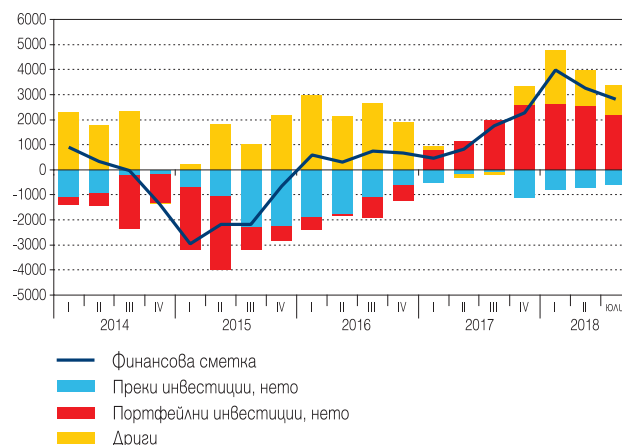
¹⁴ По-подробен анализ на дейността на банките е представен по-нататък в раздел „Парични и кредитни агрегати“ в глава 2.

¹⁵ Сектори, различни от „централна банка“, „други парично финансови институции“ и „държавно управление“.

¹⁶ Данните са предварителни и подлежат на ревизия, която обикновено е в посока увеличение на пасивите по преки чуждестранни инвестиции.

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

(млн. евро)

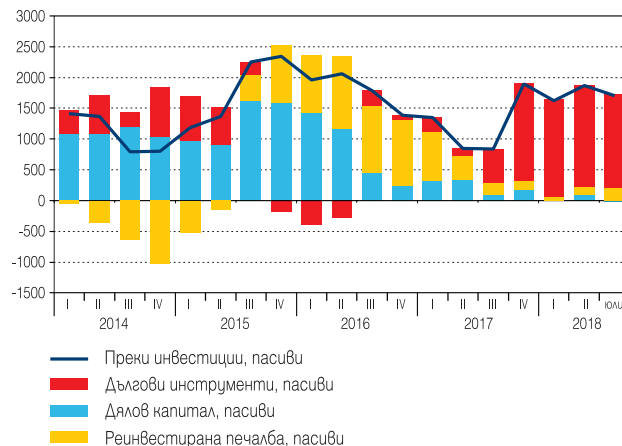


Забележки: Статията „други“ включва „други инвестиции, нето“ и „финансови деривати (различни от резерви) и опции върху акции на наетите лица, нето“. Към всяко тримесечие графиката показва акумулираните салда по статиите за последните четири тримесечия. Данните на графиката към юли 2018 г. са акумулирани за последните дванайсет месеца.

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 юли 2018 г. са акумулирани за последните дванайсет месеца.

Източник: БНБ.

инвестиции от Нидерландия, Русия и Германия. В резултат от по-ниските потоци, наблюдавани в началото на 2018 г., към юли 2018 г. натрупаният за последните 12 месеца приток на средства по линия на пасивите по преки чуждестранни инвестиции в България се понижи спрямо декември 2017 г.

В резултат от нетните потоци по текущата, капиталовата и финансовата сметка на платежния баланс брутните международни валутни резерви¹⁷ на България се повишиха за периода януари – юли 2018 г. със 144.1 млн. евро. Покритието с международни валутни резерви на средния номинален внос на стоки и нефакторни услуги за последните 12 месеца към юли 2018 г. се запази на високо равнище (8.3 месеца при 8.7 месеца през декември 2017 г.).

Към юли 2018 г. брутният външен дълг на България се повиши спрямо края на 2017 г., като увеличение имаше във всички сектори на икономиката с изключение на сектор „държавно управление“. Делът на дългосрочния дълг в общия брутен външен дълг на страната възлезе на 76.5% и остана почти непроменен спрямо декември 2017 г. За периода януари – юли поетият от български резиденти нов външен дълг се повиши спрямо съответния период на 2017 г., като това се дължеше почти изцяло на по-големия нов външен дълг на „други сектори“.

През първите седем месеца на годината се наблюдаваше понижение на плащанията по лихви на външния дълг спрямо същия период на 2017 г., което е признак за запазването на благоприятни условия за обслужване на външните задължения на българските резиденти.

Парични и кредитни агрегати

Запазващият се висок приток на привлечени средства от резиденти в банковата система допринесе за ускоряване на годишния темп на растеж на широките пари през първите осем месеца на 2018 г. Към август паричният агрегат М3 нарасна на годишна база с 9.6% (7.7% в края на 2017 г.), като основен принос за тази динамика продължиха да имат овърнайт депозитите. В

¹⁷ Без отчитане на валутнокурсните разлики и ценовите преоценки.

Брутен външен дълг към юли 2018 г.

(млн. евро)

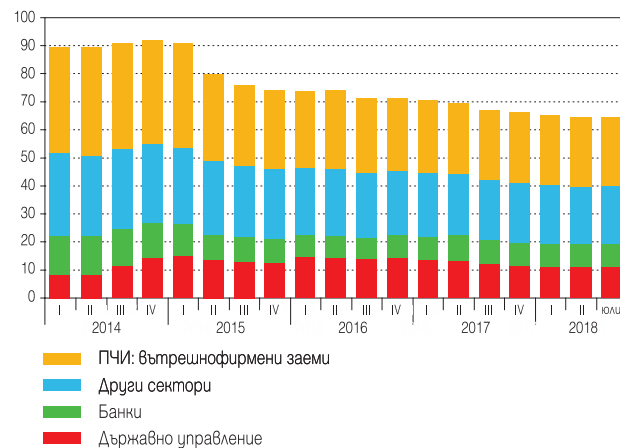
	Размер	Изменение	
		от декември 2017 г.	за последните 12 месеца
Държавно управление	5 653.2	-66.0	-397.8
Централна банка	0.0	0.0	0.0
Банки	4 511.0	232.2	167.9
Други сектори	10 695.5	14.8	36.0
ПЧИ – вътрешнофирмени заеми	12 788.3	69.6	366.0
Общо	33 648.0	250.6	172.0

Забележка: За повече информация за отделните институционални сектори виж на интернет страницата на БНБ рубрика „Статистика“, раздел „Външен сектор/Брутен външен дълг“.

Източник: БНБ.

Брутен външен дълг като процент от БВП

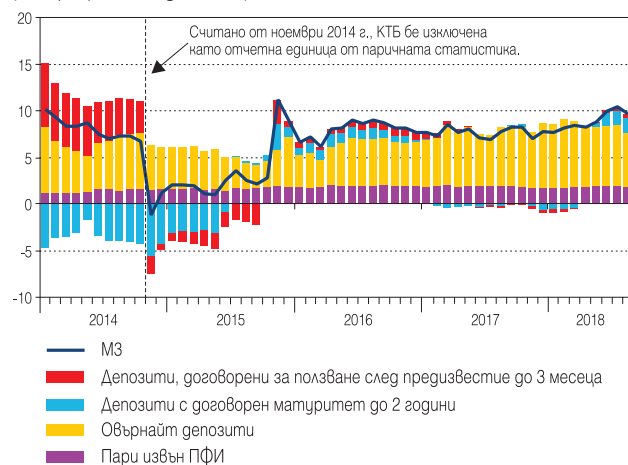
(% от БВП)



Източник: БНБ.

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

(%, процентни пунктове)



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

Източник: БНБ.

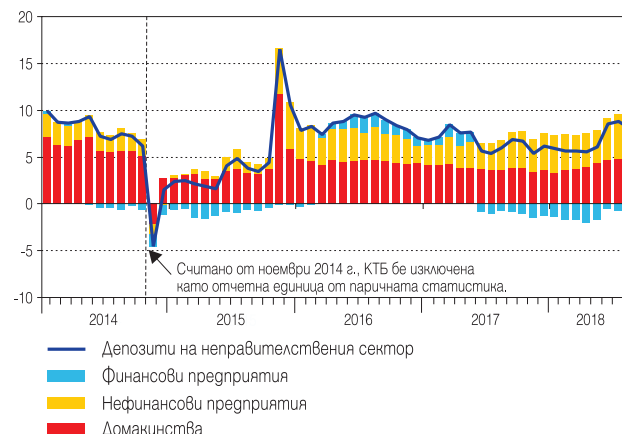
условията на продължаващо подобряване на макроикономическата среда и ниски лихвени проценти по депозитите както фирмите, така и домакинствата предпочитаха да спестяват в безсрочни продукти, осигуряващи по-лесен достъп до спестените средства. Ускоряването на растежа на кредита вероятно също оказва влияние за по-голямо нарастване на депозитите на годишна база. След наблюдавания от Второто тримесечие на 2017 г. отрицателен принос на квазипарите за годишния растеж на МЗ през периода април – август 2018 г. бе отчетен положителен и постепенно нарастващ принос, дължащ се главно на депозитите с договорен матуритет до 2 години. Същевременно през първите осем месеца на годината приносът на парите извън ПФИ се запази приблизително на нивата от края на 2017 г.

Депозитите на неправителствения сектор продължиха да съставляват основна част от общия размер на привлечените средства в банките, като дялът им средно за първите осем месеца на 2018 г. възлезе на 87.0%. Към август общият годишен растеж на депозитите на неправителствения сектор¹⁸ в банковата система се ускори до 8.0% (6.2% в края на 2017 г.) благодарение главно на депозитите на домакинствата. Към края на август депозитите на домакинствата достигнаха 49.6 млрд. лв., а годишният им растеж се повиши плавно до 7.6% (от 5.4% в края на 2017 г.). Депозитите на нефинансовите предприятия нарастваха на годишна база с темп близо до наблюдавания в края на предходната година, който към август 2018 г. възлезе на 14.0%, а общият им размер достигна 23.8 млрд. лв. При депозитите на финансовите предприятия продължи да се наблюдава тенденция към спад и към август те намаляха с 22.5% на годишна база. От гледна точка на валутната структура депозитите в левове запазиха високия си дял и към края на август

¹⁸ Депозитите на неправителствения сектор включват депозитите на домакинствата, депозитите на нефинансовите предприятия и депозитите на финансовите предприятия. Основен дял в депозитите на неправителствения сектор заемат депозитите на домакинствата и нефинансовите предприятия (96.3% средно за последните 12 месеца към август 2018 г.), поради което анализът е концентриран върху тези два сектора.

Годишен растеж на депозитите на неправителствения сектор и принос по сектори

(%, процентни пунктове)



Източник: БНБ.

съставляваха 61.7% от всички депозити на неправителствения сектор.

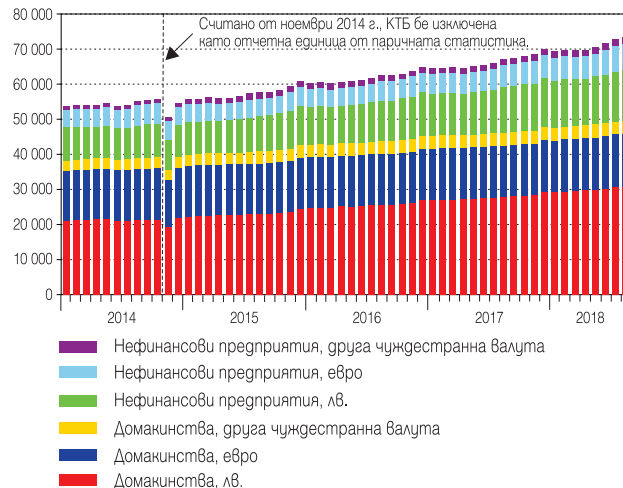
В резултат на запазващия се висок приток на привлечени средства от резиденти в банковата система през първите осем месеца на 2018 г. ефективната имплицитна норма на задължителните минимални резерви¹⁹ остана на нива, сходни със средните за предходната година. Към август тя възлезе на 9.39% при 9.41% средно за 2017 г., като депозитите на търговските банки в БНБ съставляваха 8.32 процентни пункта в изпълнението на задължителните резерви, а останалите 1.07 процентни пункта бяха под формата на признати касови наличности.

Към края на август резервните пари отбелязаха спад с 2.3% на годишна база (при растеж от 3.5% в края на 2017 г.), което се дължеше на намаляването на депозитите на банките в БНБ. Приносът на парите в обращение за общата динамика на паричната база през първите осем месеца на 2018 г. се запази относително стабилен, като към август растежът им възлезе на 11.1% на годишна база (11.0% в края на 2017 г.). Влияние за запазване на сравнително високи темпове на растеж на парите в обращение продължиха да оказват силното частно потребление, ниските лихвени проценти по депозитите и предпочитанията на икономическите агенти да държат пари в брой.

В края на първите осем месеца на годината депозитите на банките в БНБ се понижиха с 15.7% на годишна база, което се дължеше изцяло на намаляването на свръхрезервите им в БНБ. Същественият спад на свръхрезервите на банките в БНБ (с 51.3% на годишна база към края на август) продължи да отразява влиянието върху поведението на банките на влязлото в сила от началото на октомври 2017 г. изменение на методологията за определяне

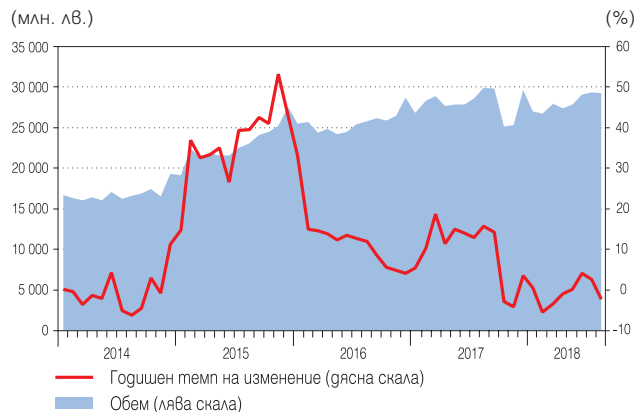
¹⁹ Съгласно чл. 3 от Наредба № 21 на БНБ за задължителните минимални резерви, които банките поддържат при Българската народна банка, нормата на задължителните минимални резерви за привлечените средства от резиденти е 10% от депозитната база, от нерезиденти – 5%, а от държавния и местните бюджети – 0%.

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



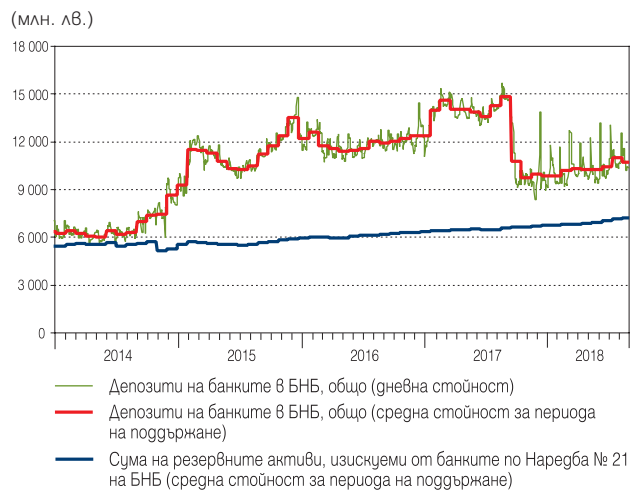
Източник: БНБ.

Резервни пари



Източник: БНБ.

Депозити на банките в БНБ



Източник: БНБ.

на лихвените проценти по сметки в БНБ²⁰. Към август 2018 г. превишението на поддържаните в БНБ средства от банките над изискуемия минимум на резервни активи по Наредба № 21 възлезе среднодневно на 33.0% от задължителните минимални резерви (при 115.6% през август 2017 г. и 44.9% през декември 2017 г.). Намалението на депозитите на банките в БНБ поради спада на свръхрезервите бе частично компенсирано от нарастването на задължителните минимални резерви на годишна база и от увеличението на средствата на банките в системата TARGET2.

В условията на паричен съвет основен инструмент за управление на ликвидните ресурси на банките е валутната търговия с БНБ. На годишна база към август 2018 г. БНБ нетно е купила евро от търговските банки в размер на 314 млн. евро.

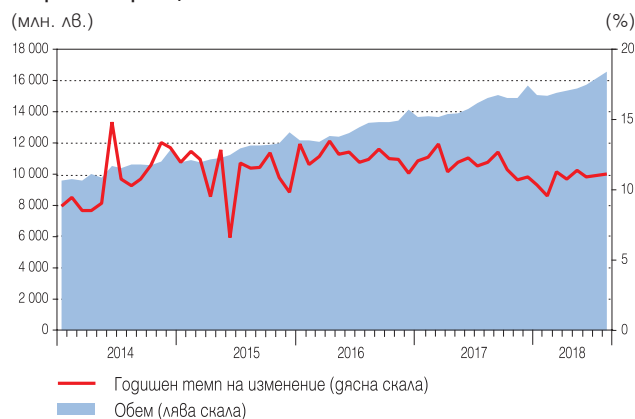
Активите на банките регистрираха растеж от 7.3% на годишна база към края на август 2018 г. Основен принос за нарастването на банковите активи имаха чуждестранните активи и вземанията от неправителствения сектор. Същевременно спад бе отчетен при депозитите на банките в БНБ и вземанията от сектор „държавно управление“.

Благоприятната макроикономическа среда и ниските лихвени проценти по кредитите допринесоха за постепенно ускорение на годишния растеж на кредита за нефинансовите предприятия и домакинствата²¹,

²⁰ От 4 октомври 2017 г. влязоха в сила промени в методологията за определяне на лихвените проценти по сметки при БНБ. Промените в методологията засягат прилагания лихвен процент по свръхрезервите на банките в БНБ, който бе понижен с 20 базисни точки спрямо лихвения процент по депозитното улеснение на ЕЦБ.

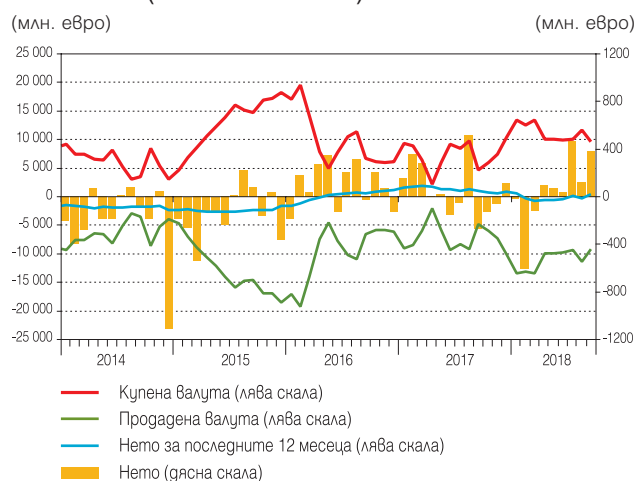
²¹ Кредитите представляват основна част от вземанията на банките от неправителствения сектор с дял от 98.0% средно за последните 12 месеца към август 2018 г., поради което анализът е концентриран върху тях. Освен кредити вземанията включват още репосделки, ценни книжа, различни от акции, както и акции и други капиталови инструменти. От своя страна кредитите за неправителствения сектор включват кредитите на домакинствата, кредитите на нефинансовите предприятия и кредитите на финансовите предприятия. Делът на кредитите на домакинствата и нефинансовите предприятия в общите кредити за неправителствения сектор възлиза на 95.7% средно за последните 12 месеца към август 2018 г., поради което се разглеждат процесите на развитие в тези два сектора.

Пари в обращение



Източник: БНБ.

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

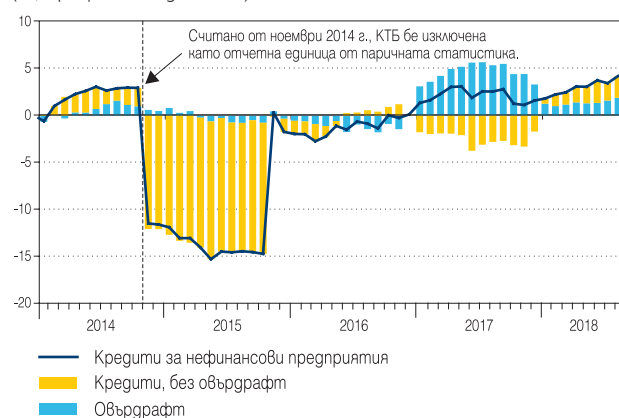


Забележки: „Нето“ означава купена от БНБ валута минус продадена от БНБ валута. Данните се отнасят за всички сделки на банките с валута, включително операциите по управлението на ликвидността, свързани с прехвърляне на собствени средства от левови сметки в БНБ към свои сметки в БНБ в евро, и обратно.

Източник: БНБ.

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

(%, процентни пунктове)



Източник: БНБ.

който към края на август възлезе на 6.5% (3.3% в края на 2017 г.).

При кредитите за нефинансовите предприятия се наблюдаваше ускоряване на годишния растеж до 4.2% през август 2018 г. спрямо 1.6% в края на предходната година, като тази динамика се определяше главно от кредитите без овърдрафт и в по-ниска степен от овърдрафта. По отношение на новоотпуснатите²² кредити на нефинансови предприятия през първите осем месеца на 2018 г. бе регистрирано слабо повишение на обемите в сравнение с края на 2017 г.²³ Делът на новоотпуснатите кредити на предприятия в левове средно за последните 12 месеца се понижи с 2.4 процентни пункта спрямо нивата през декември 2017 г. до 52.9%. Новите фирмени кредити в евро се увеличиха с 2.7 процентни пункта и достигнаха дял от 45.2%, докато тези в долари запазиха дела си от края на 2017 г. и към август 2018 г. възлязоха на 1.9% от всички нови кредити за нефинансови предприятия.

Годишният растеж на кредита за домакинствата също следваше тенденция към ускорение през първите осем месеца на годината и към август възлезе на 10.2% (6.0% в края на 2017 г.). По-високо нарастване на годишна база спрямо края на предходната година се наблюдаваше както при потребителските, така и при жилищните кредити, докато приносите на другите кредити за общата динамика на кредита за домакинствата беше отрицателен. Ускореният растеж на потребителските кредити (15.4% към август 2018 г.) бе съществено повлиян от включването на нова отчетна единица в обхвата на паричната статистика от април 2018 г.²⁴ При кредитите, отпуснати по Националната програма за

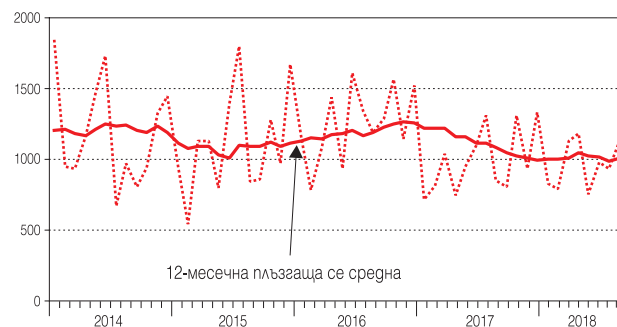
²² Използваните тук и по-нататък в текста термини „нови“ и „новоотпуснати“ се отнасят за статистическата категория „нов бизнес“.

²³ На база показател за 12-месечна плъзгаща се средна.

²⁴ Считано от данните за април 2018 г., в обхвата на сектор „други парично-финансови институции“ е включена БНП Париба Пърсънал Файненс С.А. – клон България, със салда, прекласифицирани от сектор „други финансови посредници“. Прекласификацията се дължи на преобразуването чрез вливане в новата кредитна институция на дружеството, ангажирано с кредитиране, БНП Париба Пърсънал Файненс ЕАД и отчитано до март 2018 г. за целите на паричната статистика в сектор „други финансови посредници“.

Нови кредити за нефинансови предприятия (месечни обеми)

(млн. лв.)

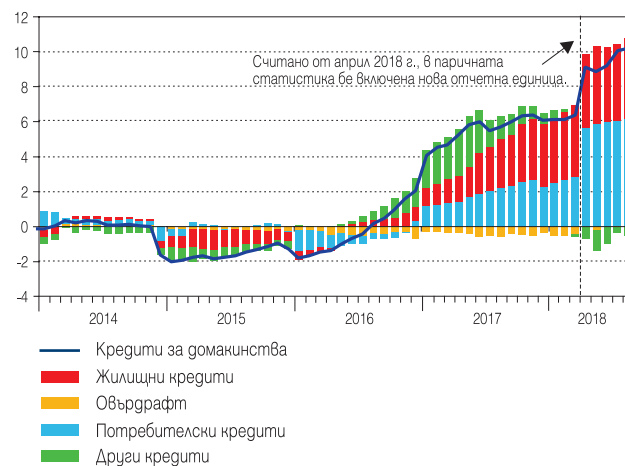


Забележка: За данни, които се характеризират със значителни колебания, се представят допълнително плъзгащи се средни, изчислени за подходящо избрани периоди, с цел изглаждане на колебанията в съответните времеви редове и представяне на тенденциите в развитието им.

Източник: БНБ.

Годишен растеж на кредита за домакинства и принос по видове кредити

(%, процентни пунктове)



Източник: БНБ.

енергийна ефективност на многофамилните жилищни сгради (Програма за енергийна ефективност), бе отбелязан спад на годишната база. Това се дължи на по-големия размер на извършените плащания от страна на правителството по вече отпуснати по нея кредити в сравнение с обемите на новите кредити по програмата. През първите осем месеца на 2018 г. динамиката при новоотпуснатите потребителски кредити бе възходяща, докато новите жилищни кредити за домакинствата се запазиха близо до нивата от края на 2017 г.

Обобщените претеглени резултати от провежданата от БНБ Анкета за кредитната активност на банките²⁵ за второто тримесечие на 2018 г. показват, че без съществена промяна се запазват кредитните стандарти²⁶ при одобряване на молби за кредит от предприятия. При кредитирането на домакинствата се наблюдава слабо затягане на стандартите за отпускане на потребителски кредити и запазване на изискванията за предоставяне на жилищни заеми. Същевременно банките отчитат, че продължава облекчаването на условията по кредитите²⁷ за фирми и домакинства по отношение на лихвените проценти и лихвения спред. Силната конкуренция в банковия сектор и понижената оценка на риска са оказвали основно влияние в посока разхлабване на кредитната политика (кредитни стандарти и условия) за предприятия и домакинства през тримесечието. Основно значение за оценката на риска са имали общото подобрене на макроикономическата среда, повишената оценка на платежоспособността на кредитополучателите и

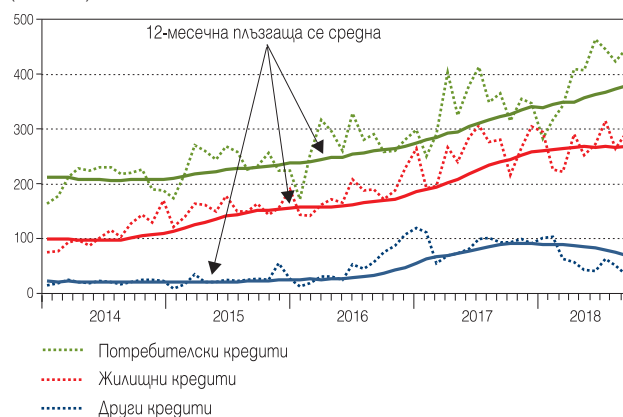
²⁵ Обобщените резултати от Анкетата за кредитната дейност на банките са представени на база на претегляне на отговорите на банките с пазарния им дял в съответния кредитен сегмент.

²⁶ 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.

²⁷ „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.

благоприятните перспективи за пазара на жилища. Същевременно по-ниската склонност на банките да поемат риск е повлияла в посока затягане на кредитната им политика за предприятия през тримесечието. През периода юли – септември 2018 г. банките очакват запазване на стандартите за отпускане на корпоративни и потребителски кредити и леко затягане по отношение на кредитите за жилищни нужди.

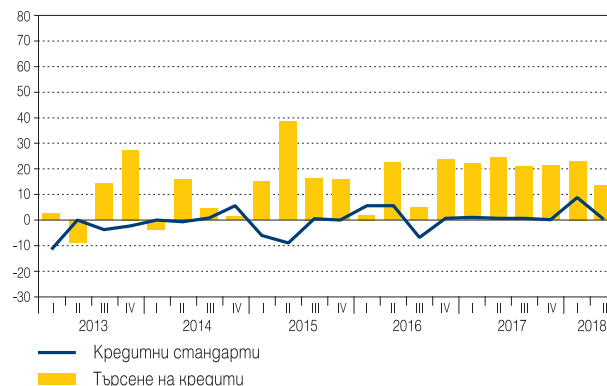
През второто тримесечие на 2018 г. банките регистрират по-високо търсене на кредитен ресурс както от страна на фирмите, така и от страна на домакинствата, като най-съществено увеличение е отчетено при потребителските кредити. Според претегления баланс на мненията ниското ниво на лихвените проценти е имало най-голям принос за повишеното търсене на банков ресурс от предприятия през тримесечието. Съществено влияние за по-високото търсене на корпоративни кредити е оказала още необходимостта от средства за закупуване на оборотни средства и запаси, за инвестиционни цели, за рефинансиране, реструктуриране или предоговаряне на дълг, както и за извършване на сливания и придобивания. Основните фактори, стимулиращи търсенето на потребителски кредити от страна на домакинствата, са били положителната оценка на потребителите за макроикономическата среда, ниските нива на лихвените проценти и нуждата от средства за закупуване на стоки за текущо потребление и на такива за дълготрайна употреба. В допълнение към лихвените нива, за по-високото търсене на жилищни кредити през тримесечието съществено са допринасяли и благоприятните перспективи за пазара на жилищата. Очакванията на банките за периода юли – септември 2018 г. са търсенето на кредити от фирмите и домакинствата да продължи да нараства.

Продължаващото засилване на икономическата активност ще допринася за запазване на тенденцията към нарастване на депозитите на неправителствения сектор през четвъртото тримесечие на 2018 г. и първото тримесечие на 2019 г. В резултат главно на действието на еднократни фактори през прогнозния хоризонт е възможно годишният растеж на депозитите да се

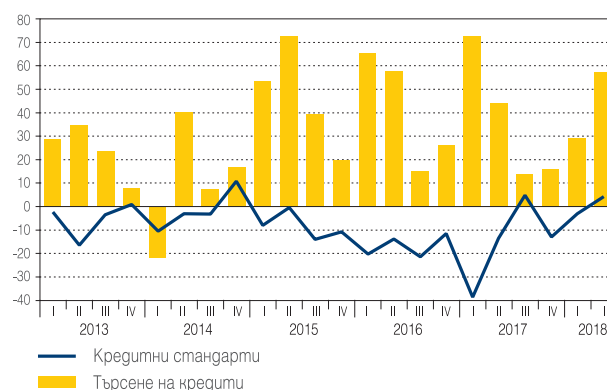
Изменения в търсенето и в кредитните стандарти

(баланс на мненията, процентни пунктове)

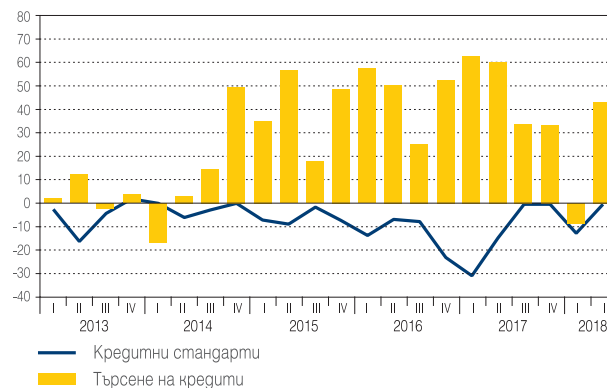
а) при кредити за предприятия



б) при потребителски кредити



в) при жилищни кредити



Забележки: По отношение на кредитните стандарти графиците 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.

забави спрямо отчетените нива през първите осем месеца на годината. При отчитане на наличните данни към края на септември очакваме растежът на кредита за фирми да продължи плавно да се ускорява, за което ще допринасят благоприятната макроикономическа среда и ниските лихвени проценти по кредитите. При допускане за продължаващо изплащане от страна на правителството на отпуснати кредити по Програмата за енергийна ефективност и намаляване на новите кредити по нея спрямо обемите от края на 2017 г. и началото на 2018 г. отрицателният принос на кредитите по тази програма за годишния растеж на кредита за домакинствата ще се увеличи. В резултат може да се очаква по-бавно нарастване на годишна база на кредитите за домакинствата спрямо отчетените темпове до началото на третото тримесечие на годината. Фактори, които е възможно допълнително да ограничават кредитния растеж през четвъртото тримесечие на 2018 г. и първото на 2019 г., са запазването на политиката на банките да отписват необслужвани кредити от балансите си, както и потенциални продажби на кредитни портфейли.

Лихвени проценти

През първите девет месеца на 2018 г. индексът ЛЕОНИЯ Плюс²⁸ се запази сравнително стабилен и към септември възлезе на -0.49% (понижение с 1 базисна точка спрямо декември 2017 г.). Спредът между ЛЕОНИЯ Плюс и ЕОНИЯ също се запази без съществена промяна и към септември възлезе на -13 базисни точки. Обемите на междубанковия левов паричен пазар се понижиха през третото тримесечие и достигнаха 1.6 млрд. лв. през септември (при средно 4 млрд. лв. през първата половина на 2018 г.).

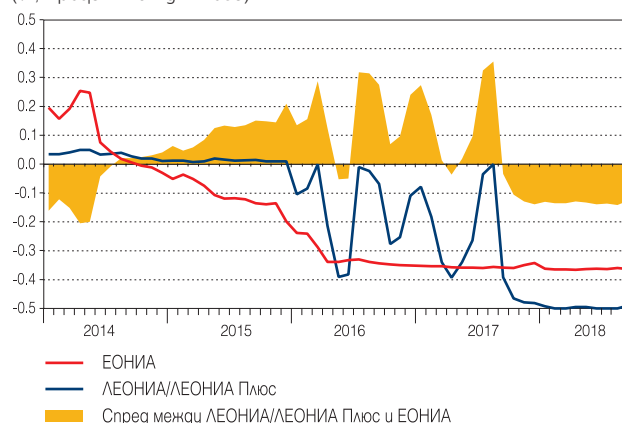
Очерталата се през 2017 г. тенденция към стабилизиране на лихвените проценти по срочните депозити на ниски в исторически план нива се запази и през първите осем месеца на 2018 г. Основните фактори, които продължаваха да благоприятстват тази динамика, бяха свързани с високия при-

²⁸ Индексът ЛЕОНИЯ Плюс отчита реални сделки с необезпечени депозити на междубанковия овърнайт паричен пазар в левове.

Лихвени проценти на междубанковия паричен пазар (средномесечна стойност)

Овърнайт депозити

(%, 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.

раст на привлечени средства от резиденти и високата ликвидност в банковата система. Към август 2018 г. среднопретегленият лихвен процент по нови срочни депозити общо за секторите „нефинансови предприятия“ и „домакинства“ възлезе на 0.3%, като остана без съществена промяна спрямо средното ниво от 2017 г. При лихвените проценти по депозити на сектор „нефинансови предприятия“ бе отчетено нарастване с 15 базисни точки от началото на годината до 0.4%, докато при лихвените проценти по депозити на сектор „домакинства“ за същия период се наблюдаваше минимално понижение с 2 базисни точки до 0.2%. Лихвените проценти по нови срочни депозити в левове и евро се понижиха, а лихвените проценти по депозити в долари се повишиха спрямо декември 2017 г.

Според разпределението на изчислени по банки среднопретеглени лихвени проценти по нови срочни левови депозити на домакинствата през август 2018 г. се наблюдаваше увеличение спрямо юни в броя на банките със средни лихвени проценти в интервала от 0.25% до 0.50% за сметка на намаляване на броя банки с лихвени проценти в диапазона от 0.50% до 0.75%. Вариацията на предлаганите от банките лихвени проценти по нови срочни левови депозити на домакинствата остана слаба.

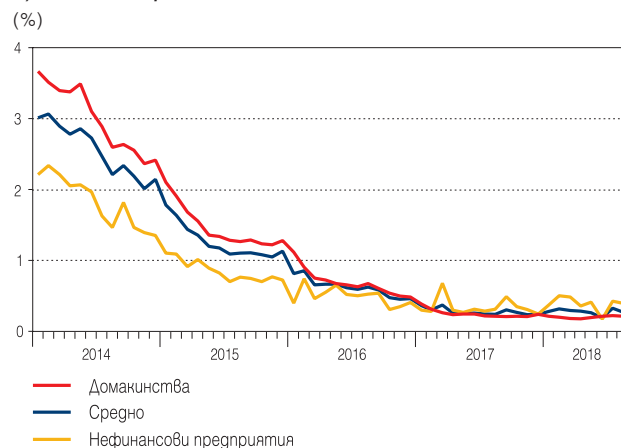
След преустановяването от 1 юли 2018 г. на дейностите, свързани с изчисляването и публикуването от БНБ на индекса СОФИБОР²⁹, банките в страната промениха референтните си лихвени проценти по кредити³⁰ в левове за домакинства и фирми,

²⁹ Съгласно обявеното на 16 март 2017 г. решение на УС на БНБ, считано от 1 юли 2018 г., БНБ преустанови изпълнението на дейностите, свързани с изчисляването и публикуването на справочните индекси СОФИБИД и СОФИБОР. За повече подробности виж прессъобщението на БНБ от 16 март 2017 г.: http://www.bnb.bg/PressOffice/POPressReleases/POPRDate/PR_20170316_BG

³⁰ Съгласно Закона за потребителския кредит „референтен лихвен процент“ е лихвеният процент, използван като основа за изчисляване на приложимия към договора за кредит променлив лихвен процент. Той представлява бенчмарк за лихвен процент съгласно Регламент (ЕС) 2016/1011 на Европейския парламент и на Съвета от 8 юни 2016 г. относно индекси, използвани като бенчмаркове за целите на финансови инструменти и финансови договори или за измерване на резултатите на инвестиционни фондове, и за изменение на Директиви 2008/48/ЕО и 2014/17/ЕС и на Регламент (ЕС) № 596/2014, или индекс и/или индикатори, публикувани от БНБ и/или от НСИ, или комбинация от тях.

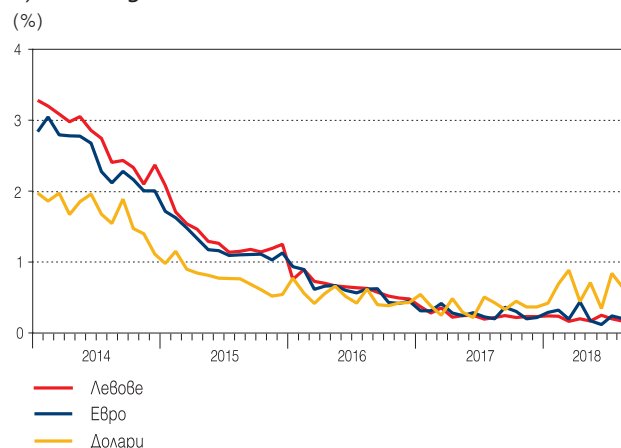
Лихвени проценти по новодоговорени срочни депозити

а) по сектори



Забележки: 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 за 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.

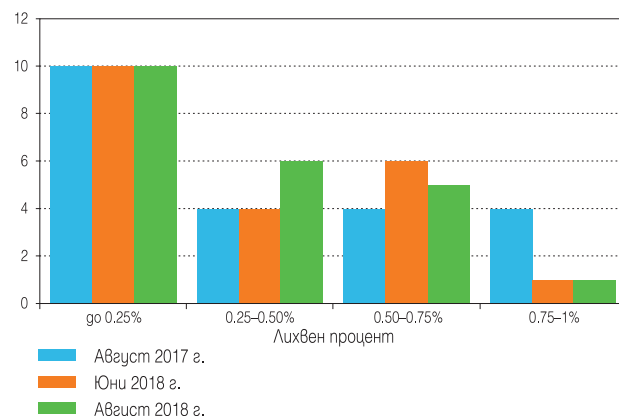
по които този индекс беше използван като референтен лихвен процент. Прегледът на лихвената политика на банките показва, че повечето банки са избрали като референтен лихвен процент по кредити в левове индикатори от лихвената статистика на БНБ за лихвените проценти по различни видове депозити. Няколко банки са избрали ЮРИБОР за референтен лихвен процент, а други – основният лихвен процент (ОЛП). От банките, избрали като референтен лихвен процент индикатори от лихвената статистика на БНБ за лихвените проценти по различни видове депозити, преобладават тези, избрали лихвени проценти по салда, а няколко банки са предпочели лихвените проценти по нов бизнес.

През периода март – август 2018 г. при лихвените проценти по новоотпуснати кредити се наблюдаваше тенденция към стабилизиране на ниски в исторически план нива, като лихвените проценти по новоотпуснати кредити за предприятия и по новоотпуснати жилищни кредити продължиха плавно да се понижават, докато при лихвените проценти по потребителските кредити бе отчетено слабо повишение. Според резултатите от Анкетата за кредитната дейност на банките, провеждана от БНБ всяко тримесечие, основните фактори, оказващи влияние върху динамиката на лихвените проценти, са били засилената конкуренция и понижената оценка на риска. Определящо значение за по-ниската оценка на риска са имали общото подобрение на макроикономическата среда, повишената оценка на платежоспособността на кредитополучателите и благоприятните перспективи за пазара на жилища в страната.

Лихвените проценти по новодоговорени кредити за нефинансови предприятия през август 2018 г. се понижиха спрямо декември 2017 г. с 11 базисни точки при кредитите в левове, със 71 базисни точки при кредитите в евро и със 108 базисни точки при тези в долари. Към август 2018 г. лихвените проценти по новоотпуснати кредити за нефинансови предприятия в трите основни

Разпределение на лихвените проценти по новодоговорени срочни левови депозити на домакинства

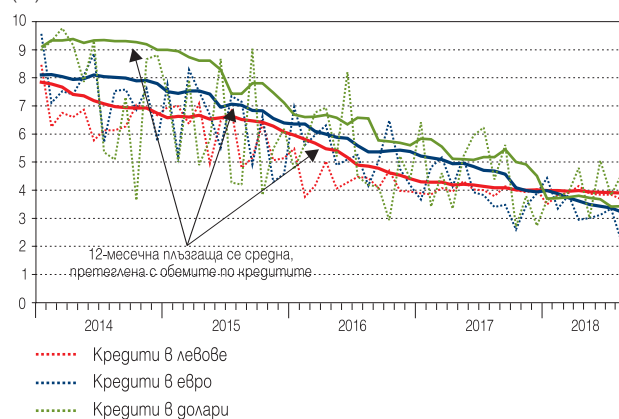
(честота – брой банки)



Източник: БНБ.

Лихвени проценти по новодоговорени кредити за нефинансови предприятия по валути

(%)



Източник: БНБ.

валути бяха съответно 3.9% в левове, 3.2% в евро и 3.4% в долари³¹.

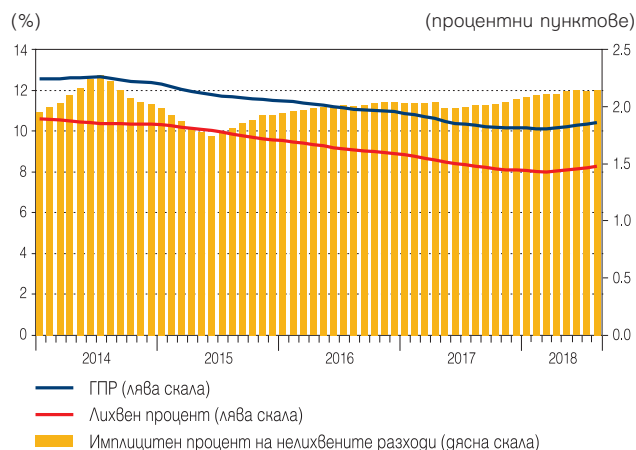
При жилищните кредити за домакинства също се запази тенденцията към спад на годишния процент на разходите (ГПР), докато при потребителските кредити бе отчетено слабото му повишение. През август 2018 г. спрямо декември 2017 г. ГПР по жилищните кредити се понижи с 35 базисни точки до 4.1%, а ГПР по потребителските кредити отбеляза повишение с 27 базисни точки до 10.4%³². Понижението на ГПР при жилищните кредити се определяше предимно от низходящата динамика на лихвения компонент на разходите, докато повишението на ГПР при потребителските кредити – от повишението на лихвения компонент и в по-ниска степен от нарастването на имплицитния лихвен процент на нелихвените разходи.

Според разпределението на изчислени по банки среднопретеглени лихвени проценти по нови жилищни кредити в евро през август 2018 г. при повечето банки средният лихвен процент бе в интервала от 3.0% до 4.0%. През август спрямо юни 2018 г. стандартното отклонение се повиши с 9 базисни точки и възлезе на 1.05%. За същия период средното лихвено ниво по новодоговорени жилищни кредити в евро за банковия сектор се повиши с 10 базисни точки до 3.88%.

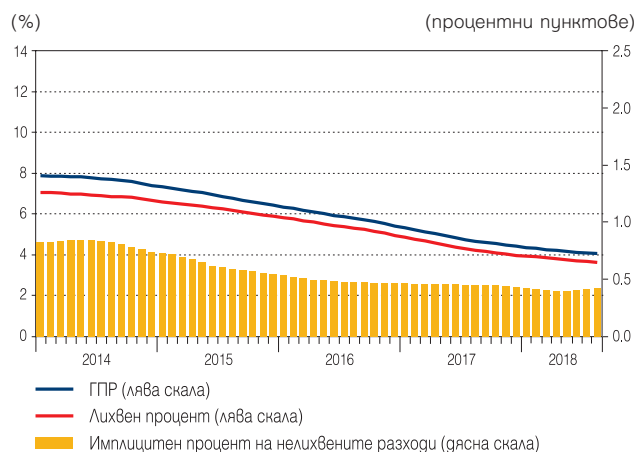
Средоветите между лихвените проценти по кредити за предприятия и жилищни кредити в България и съответните лихвени проценти в еврозоната продължиха да се свиват, достигайки най-ниските си равнища в исторически план.³³ Средът между лихвените проценти по фирмените кредити достигна 208 базисни точки, а по жилищните кредити – 178 базисни точки, което пред-

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. Имплицитният процент представлява разлика между ГПР и съответните лихвени проценти и отразява приблизителния процент на всички нелихвени разходи по обслужването на кредитите (включително такси и комисиони).

Източник: БНБ.

³¹ Посочените величини на лихвените проценти по кредити за нефинансови предприятия представляват претеглени средни на 12-месечна база.

³² 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.

³³ Средоветите са изчислени като разлика между средните лихвени проценти в България и еврозоната по всички матуритети за съответния вид кредит, общо в национална валута и евро, претеглени със съответните обеми новодоговорени кредити за 12-месечен период.

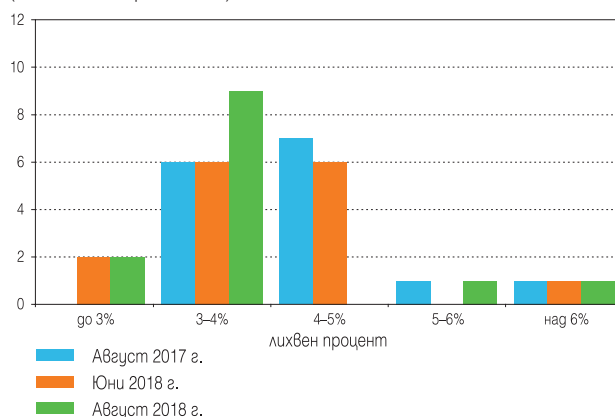
ставява понижение спрямо края на 2017 г. съответно с 32 и 35 базисни точки.

През четвъртото тримесечие на 2018 г. и първото тримесечие на 2019 г. очакваме лихвените проценти по новодоговорени срочни депозити и кредити да останат без съществена промяна спрямо нивата, наблюдавани през първите осем месеца на 2018 г. Задръжането на лихвените проценти на ниски равнища ще продължи да се определя от вътрешни фактори, свързани с високия приток на привлечени средства в банковата система и конкуренцията в сектора. Основен външен фактор за задръжане на ниските лихвени проценти в страната са пазарните очаквания по отношение на запазването на основните лихвени проценти на ЕЦБ без промяна през прогнозния хоризонт.

През третото тримесечие на 2018 г. от Министерството на финансите не бяха проведени аукциони на първичния пазар на ДЦК. Доходността на вторичния пазар на ДЦК продължи да се определя в значителна степен от липсата на предлагане на новоемитирани ДЦК от началото на годината и от високата ликвидност в банковата система. Тези специфични за страната фактори допринесоха за допълнително понижение на дългосрочния лихвен процент, използван за оценка на степента на конвергенция, с 21 базисни точки спрямо края на юни до ниво от 0.78% за септември 2018 г.³⁴ Известно намаление на доходността спрямо края на второто тримесечие на годината бе отчетено и при всички български еврооблигации, търгувани на международните капиталови пазари. Същевременно доходността на безрисковите ДЦК в еврозоната остана почти без изменение през третото тримесечие, докато спредовете между дългосрочните лихвени проценти по ДЦК на Германия и на страните от т.нар. периферия на ЕС продължиха да се характеризират с повишени колебания в условията на

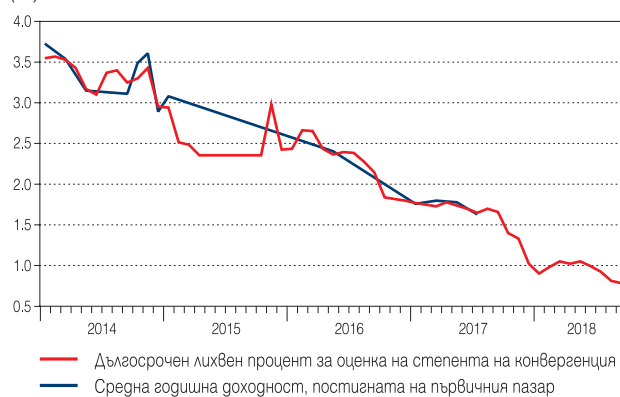
³⁴ В резултат на липсата на нови емисии на ДЦК, емитирани през 2018 г., остатъчният срок до падежа на избраната за изчисляване на дългосрочния лихвен процент бенчмаркова облигация спадна до 9 години към края на септември 2018 г., което също оказва влияние за понижаване на доходността по тази емисия.

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 срокост 10 години и 6 месеца
(%)



Източник: БНБ.

запазващата се висока политическа несигурност в Италия.

В края на 2018 г. и в началото на 2019 г. очакваме динамиката на доходността на ДЦК на България да бъде под влиянието както на външни, така и на специфични за страната фактори. Обявеното от УС на ЕЦБ намерение за преустановяване на нетните покупки по програмата за закупуване на активи (APP) през декември³⁵ и произтичащите от политическите процеси в Италия рискове за повишаване на колебанията на доходността на ДЦК на страните от периферията на ЕС могат да повлияят за повишаване на доходността на българските ДЦК. В същото време при допускане за ограничено предлагане на ДЦК на първичния пазар в страната и запазващо се високо търсене през прогнозния хоризонт може да се очаква задържане на доходността на българските ДЦК на нива близо до наблюдаваните към септември 2018 г.

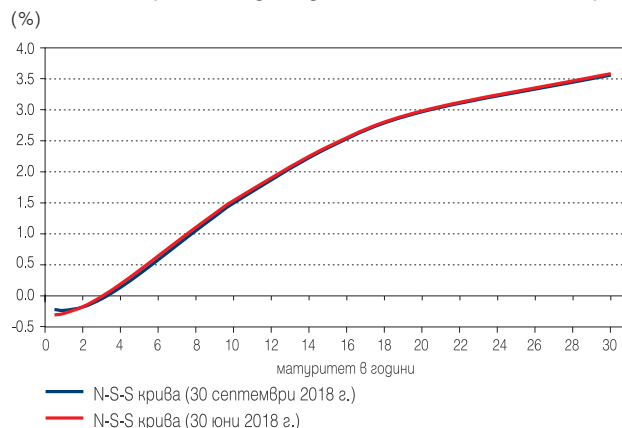
Финансови потоци между сектор „гържавно управление“ и другите сектори на икономиката

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

През второто тримесечие на 2018 г. основен източник на ликвидност за бюджета бе външният сектор (в размер на 1.9% от БВП за тримесечието), като получените постъпления от помощи по програми на ЕС (549.1 млн. лв.) и възстановените суми по Общата селскостопанска политика на ЕС (249.6 млн. лв.) надвишиха размера на бюджетните разходи, свързани с вноската за бюджета на ЕС (268.1 млн. лв.). През периода фискалната политика имаше минимално въздействие върху ликвидността на финансовия сектор (без БНБ) – нетен отрицателен ефект в размер на 0.2% от БВП за тримесечието, което в условията на липса на емисии на ДЦК на първичния пазар и на погашения по ДЦК се определяше главно от платените корпоративни данъци от финан-

³⁵ За повече информация виж тук глава 1.

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.

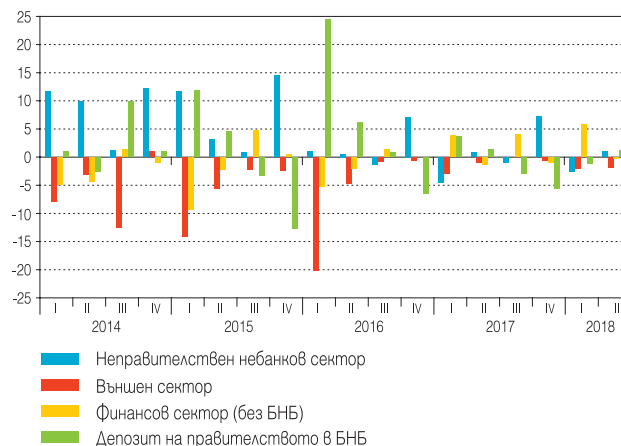
совия сектор. Консолидираният бюджет имаше нетен положителен ефект (0.9% от БВП за тримесечието) върху ликвидността на неправителствения небанков сектор, който се определяше от по-високия размер на входящите потоци към този сектор вследствие на извършените плащания от националния бюджет по Общата селскостопанска политика на ЕС (831.5 млн. лв.) спрямо изходящите потоци от сектора в резултат на превишението на данъчните и неданъчните приходи над нелихвените разходи на правителството. Пренасочената към бюджета ликвидност от външния и финансовия сектор (без БНБ) надвишаваше нетното вливане на ликвидни средства от бюджета към неправителствения небанков сектор, в резултат на което депозитът на правителството в БНБ нарасна с 312.6 млн. лв. (1.2% от БВП за тримесечието) спрямо края на първото тримесечие на годината.

На базата на предварителни месечни данни към средата на октомври 2018 г. през третото тримесечие може да се очаква значителен приток на ликвидност от външния сектор към бюджета в резултат на по-високи трансфери по оперативни програми на ЕС и възстановени плащания по Общата селскостопанска политика на ЕС спрямо предходното тримесечие. Запазващата се тенденция към нарастване на излишъка по консолидираната фискална програма³⁶ предполага наличието на положителни нетни финансови потоци към бюджета и от неправителствения небанков сектор. В резултат главно на пренасочването на ликвидност от външния и неправителствения небанков сектор в края на септември депозитът на правителството в БНБ нарасна с 1106.1 млн. лв. спрямо края на второто тримесечие на годината.

Динамиката на финансовите потоци, генерирани в процеса на взаимодействие на външни и вътрешни икономически фактори, допринесе за увеличението на brutните международни валутни резерви. Към края на септември 2018 г. пазарната стойност на международните валутни

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

(гял от БВП, %)



Източници: МФ, БНБ.

³⁶ На базата на предварителни данни и оценки на МФ към 30 септември 2018 г. се очаква излишък по консолидираната фискална програма (КФП) в размер на 2685.9 млн. лв. (2.6% от прогнозната БВП).

резерви (отчитаща валутнокурсони разлики и ценови преоценки) – актив по баланса на управление „Емисионно“ на БНБ, се увеличи с 0.9 млрд. евро спрямо края на 2017 г. и възлезе на 24.5 млрд. евро (48.0 млрд. лв.). Съгласно принципите на функциониране на паричния съвет повишението на международните валутни резерви съответства на увеличаване на балансовата стойност на пасивите на управление „Емисионно“. Основен принос за нарастването на пасивите на управление „Емисионно“ на БНБ към края на деветмесечието на 2018 г. спрямо декември 2017 г. имаше увеличаването на депозита на правителството в БНБ и на парите в обращение.

През четвъртото тримесечие на 2018 г. и първото тримесечие на 2019 г. очакваме резервите на банките в БНБ да останат без съществено изменение спрямо края на септември. През последното тримесечие на 2018 г. можем да очакваме намаление на депозита на правителството в БНБ при допускане за значително увеличаване на бюджетните разходи към края на годината и извършване на плащания по Общата селскостопанска политика на ЕС по сходен график с този от предходната година. При условие че тези плащания бъдат възстановени от ЕК в обичайния срок в началото на следващата година и се запази тенденцията за превишаване на приходите над разходите по КФП през първите три месеца на годината, можем да очакваме увеличаване на средствата по депозита на правителството в БНБ през първото тримесечие на 2019 г. Нарастването на депозита на правителството ще бъде частично компенсирано от предстоящите плащания по ДЦК с настъпващ падеж през първите три месеца на следващата година. През прогнозния хоризонт очакваме годишният растеж на парите в обращение да бъде близо до отчетения в края на третото тримесечие на 2018 г., като върху него ще оказват влияние продължаващото нарастване на частното потребление, на ценовото равнище, както и ниските лихвени проценти по депозитите.

3. ИКОНОМИЧЕСКА АКТИВНОСТ

През второто тримесечие на 2018 г. БВП в реално изражение нарасна с 0.8% спрямо предходното тримесечие, като основен принос за подобряването на икономическата активност имаха компонентите на вътрешното търсене, докато приносът на нетния износ беше отрицателен.

През второто тримесечие на 2018 г. се запази тенденцията към спад на безработицата, която достигна 5.5%, а компенсацията на един нает в номинално изражение средно за икономиката нарасна с 1.7% на верижна база.

Индикаторът за доверието на потребителите продължи да се повишава през третото тримесечие на 2018 г. и да дава положителни сигнали за развитието на вътрешното търсене, докато общият показател за бизнес климата се влоши. Нарастването на заплатите и съпроводеното с това повишение на покупателната способност на домакинствата, оптимистичните нагласи на потребителите, запазващите се на ниски нива лихвени проценти, както и високата норма на натоварване на производствените мощности се очаква да продължат да благоприятстват растежа на частното потребление и на инвестиционната активност на фирмите. Правителствените инвестиции се очаква да бъдат допълнителен фактор, който ще стимулира икономическата активност, докато външната среда ще продължи да бъде източник на несигурност. В резултат на това очакваме през четвъртото тримесечие на 2018 г. и през първото тримесечие на 2019 г. реалният БВП да продължи да нараства на верижна база с темпове близо до отчетените през първата половина на 2018 г., като съществуват рискове реализираният растеж да бъде по-нисък от прогнозирания.

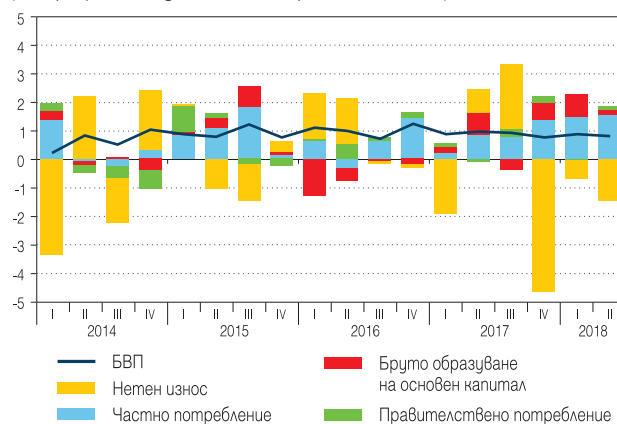
Текуща конюнктура

Според сезонно изгладените данни от националните сметки на НСИ през второто тримесечие на 2018 г. верижният растеж на реалния БВП се забави слабо спрямо предходното тримесечие и възлезе на 0.8%. За нарастването на икономическата активност допринесе вътрешното търсене, като основен принос за растежа имаше частното потребление, а бруто образуването на основен капитал и правителственото потребление имаха по-малък положителен принос. Приносът на нетния износ за растежа бе отрицателен, което се дължи както на отчетеното нарастване на вноса на стоки и услуги, така и на понижението на общия износ. Отчетеният спад на износа на стоки и услуги на верижна база през второто тримесечие на 2018 г. се дължеше главно на изнесените по-малки количества нефтени продукти поради проведен планов ремонт на производствени мощности през март и април 2018 г.³⁷

³⁷ Използвани са данни на НСИ за външната търговия и за производството и доставката на енергийни продукти. За повече информация виж раздел „Износ и внос на стоки и услуги“ в тази глава.

Принос по компоненти на крайното използване за растежа на БВП

(%, процентни пунктове; на тримесечна база)



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.

През второто тримесечие темпът на растеж на частното потребление се ускори слабо в сравнение с първите три месеца на 2018 г. Растежът на потреблението беше подкрепен от запазването на дългосрочната тенденция към повишаване на потребителското доверие, увеличаването на доходите от труд на домакинствата, а също и от ниските нива на лихвените проценти, които продължават да стимулират търсенето на потребителски кредити. През второто тримесечие на 2018 г. бруто образуването на основен капитал се повиши спрямо предходното тримесечие, допринасяйки положително за растежа на вътрешното търсене. Оценките на БНБ³⁸ сочат, че растежът на инвестициите се определя от нарастването на частните инвестиции.

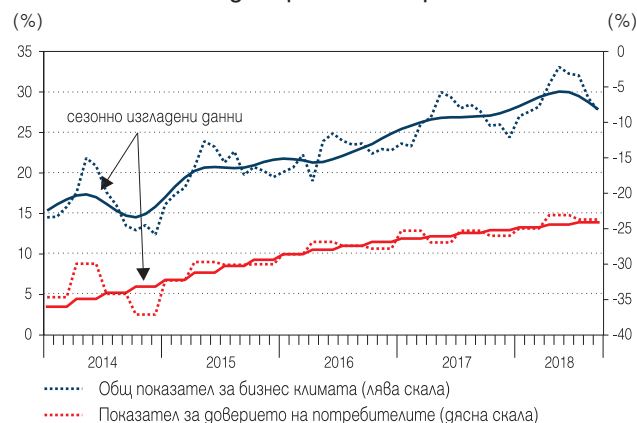
Индикаторът за бизнес климата, който отчита нагласите на бизнеса, се понижи средно за третото спрямо второто тримесечие на 2018 г.³⁹, което беше съпроводено с влошаване на очакванията за бъдещата икономическа активност на мениджърите в промишлеността и в търговията. Динамиката на бизнес климата в промишлеността бе в съответствие с отчетеното повишаване на конструираня от БНБ индикатор за несигурност, макар той да остава под дългосрочното си равнище. Тези тенденции дават признаци, че се формират потенциални рискове за реализиране на по-нисък от прогнозирания растеж на икономическата активност в страната през следващите тримесечия.

През третото тримесечие на 2018 г. се запази тенденцията все по-голям дял от фирмите да посочват недостига на работна сила като фактор, затрудняващ дейността им. Недостигът на работна сила вероятно е причината по-малък дял от фирмите да предвиждат увеличение на персонала през следващите три месеца, което сигнализира, че в края на 2018 г. и в началото на 2019 г. заетостта ще нараства с по-бавни темпове спрямо 2017 г. и първата половина на 2018 г.

³⁸ Използвани са данни от тримесечните нефинансови сметки на сектор „гържавно управление“ и отчетите за изпълнение на КФП, публикувани съответно от НСИ и от МФ.

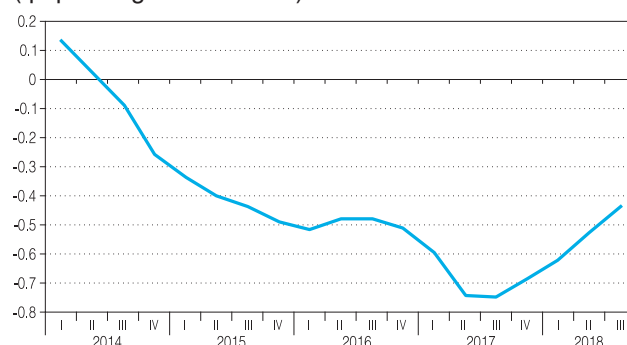
³⁹ Използвани са сезонно изгладени данни.

Бизнес климат и доверие на потребителите



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Индикатор за несигурност в икономиката (фирми и домакинства)

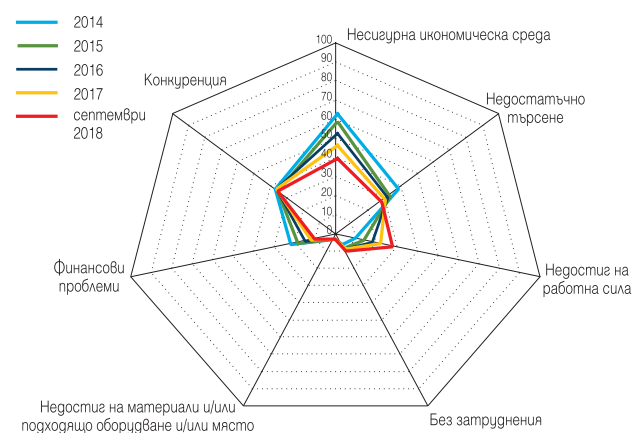


Забележки: По-високите стойности на индикатора следва да се интерпретират като повишаване на несигурността. Положителните/отрицателните стойности показват, че несигурността е над/под дългосрочното си ниво. Индикаторът е конструиран по методологията, представена в: Ivanov, E. "Constructing an Uncertainty Indicator for Bulgaria", BNB Discussion Papers 109/2018, и съответства на конструираня в разработката индикатор U1.

Източници: ЕК, изчисления на БНБ.

Фактори, затрудняващи дейността на предприятията

(относителен дял от предприятията)



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

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Въпреки известното влошаване на стопанската конюнктура през третото тримесечие на 2018 г. съставният индикатор за бизнес климата продължава да е над историческата си средна стойност. Това, в съчетание със запазващото се широко-обхватно и стабилно развитие при компонентите на вътрешното търсене, дава сигнали, че икономиката продължава да се намира във фаза на експанзия.

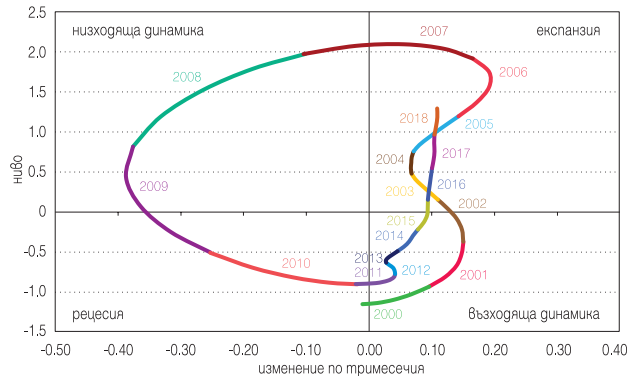
Доверието на потребителите се подобри през третото тримесечие на 2018 г., за което допринесоха положителните им очаквания за цялостната икономическа ситуация през следващите 12 месеца, а също и подобряването на очакванията за безработицата и за финансовото им състояние. Запазването на оптимистичните оценки на потребителите се потвърждава и от продължаващия силен растеж на продажбите на дребно както при хранителните, така и при нехранителните стоки⁴⁰. През четвъртото тримесечие на 2018 г. и първото тримесечие на 2019 г. очакваме увеличаващото се търсене на труд от страна на фирмите, повишаващите се номинални и реални доходи от труд на домакинствата, както и оптимистичните нагласи на потребителите да допринасят за нарастване на крайните потребителски разходи на домакинствата.

През следващите две тримесечия очакваме основен принос за растежа на реалния БВП да продължи да има вътрешното търсене. За това ще допринесе запазването на текущо наблюдаваните високи темпове на растеж на частното потребление, а също и предвижданото ускоряване на публичните инвестиции. В края на 2018 г. и началото на 2019 г. може да се очаква фирмите да продължат да разширяват инвестиционната си дейност, за което ще спомагат достигнатото към момента високо натоварване на производствените мощности, очакваното нарастване на вътрешното и външното търсене, запазването на благоприятни условия за финансиране и подобряването на рентабилността на предприятията.

Износът на стоки и услуги се очаква да се увеличи през четвъртото тримесечие на

⁴⁰ За повече информация относно динамиката на номиналните обороти в търговията на дребно виж раздел „Поведение на домакинствата“ в тази глава.

Индикатор за проследяване на динамиката на бизнес климата



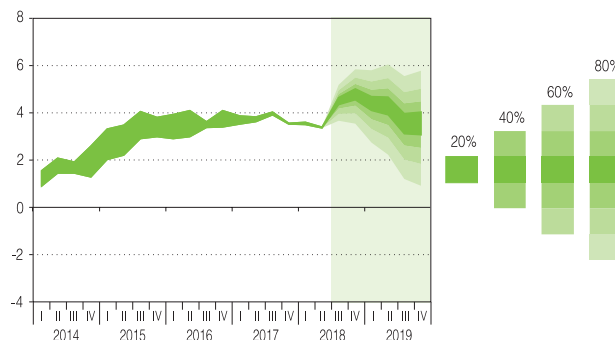
Забележки: На графиката са съпоставени нивото на бизнес климата (по ординатата) и тримесечното му изменение (по абсцисата). Серията за бизнес климата е трансформирана, като е приложен *HP* филтър (с параметър $\lambda = 100$), за да се отстранят краткосрочните колебания, след което е стандартизирана.

Четирият квадрант на графиката позволяват да се разграничат четирите фази на бизнес цикъла.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Очакван годишен темп на изменение на реалния БВП

(%; сезонно изгладени данни)



Забележки: 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 оценената част от графиката според избраното разпределение е 20%.

Източник: БНБ.

2018 г. и през първото тримесечие на 2019 г. в съответствие с нарастващото външно търсене, но с по-слаб темп спрямо вноса на стоки и услуги, поради което нетният износ ще има отрицателен принос за растежа.

В резултат на описаната динамика по компоненти на крайното използване очакваме верижният растеж на реалния БВП да се ускори през четвъртото тримесечие, след което слабо да се забави. В същото време предвиждаме годишният растеж на реалния БВП да следва тенденция към плавно ускоряване.

Рисковете пред прогнозата клонят към реализиране на по-нисък растеж на реалния БВП, като това се дължи предимно на външната среда. По-неблагоприятно развитие на икономическата ситуация в Турция, отколкото е заложено в базисния сценарий на прогнозата ни за външното търсене, както и по-нататъшна ескалация на търговските конфликти в глобален план са двата основни източника на несигурност по отношение на външното търсене на български стоки и услуги. Възможността правителствените инвестиции да нарастват по-бавно от прогнозираното също създава предпоставка за реализиране на по-нисък от очаквания растеж през прогнозния хоризонт. Същевременно частното потребление е възможно да нараства по-бързо от заложено в прогнозата на БНБ, което е източник на риск за реализиране на по-висок от очаквания растеж.

Растеж на БВП в реално изражение по компоненти на крайното използване

(% спрямо предходното тримесечие; сезонно изгладени данни)

	2015 г.				2016 г.				2017 г.				2018 г.	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Потребление	1.4	1.4	2.0	0.2	0.9	0.4	0.7	1.8	0.5	1.1	1.4	1.7	1.8	1.8
в т.ч.														
Потребление на домакинствата	1.2	1.7	2.8	0.2	1.0	-0.5	1.0	2.2	0.3	1.3	1.2	2.1	2.3	2.2
Крайни потребителски разходи на правителството	2.0	2.3	-0.9	-0.5	-0.9	3.2	0.0	2.2	1.3	-1.9	1.4	0.3	1.0	0.1
Колективно потребление	5.0	-1.2	0.7	-0.1	-0.5	2.6	1.3	1.1	1.0	0.3	1.9	1.7	-0.1	1.0
Бруто образуване на основен капитал	0.5	1.5	3.5	0.4	-5.9	-2.2	-0.3	-0.9	1.2	4.0	-1.9	3.2	4.1	1.1
Износ, СНФУ	2.2	-0.8	-3.3	3.9	3.0	4.0	0.7	1.9	0.7	1.4	3.5	-2.1	-1.7	-1.6
Внос, СНФУ	2.1	0.8	-1.3	3.1	0.4	1.5	0.8	2.1	3.5	0.1	0.2	4.8	-0.7	0.7
БВП	0.9	0.8	1.2	0.8	1.1	1.0	0.7	1.2	0.9	1.0	0.9	0.7	0.9	0.8

Източник: НСИ.

Износ и внос на стоки и услуги

През януари – юни 2018 г. номиналният износ на стоки спадна с 2.3% на годишна база, а номиналният внос на стоки нарасна с 6.6%.⁴¹

Според сезонно неизгладените данни за БВП от националните сметки реалният износ на стоки отчете спад от 2.6% на годишна база през първото полугодие на 2018 г., докато реалният внос на стоки нарасна с 5.8%. Съпоставката на измененията на износа и вноса на стоки в номинално и в реално изражение предполага, че през първата половина на 2018 г. динамиката на международните цени е имала положителен принос за изменението на външнотърговските потоци. Според данните от платежния баланс за първите седем месеца на 2018 г. номиналният износ на стоки спадна с 1.0%, а вносът на стоки нарасна с 9.3%.

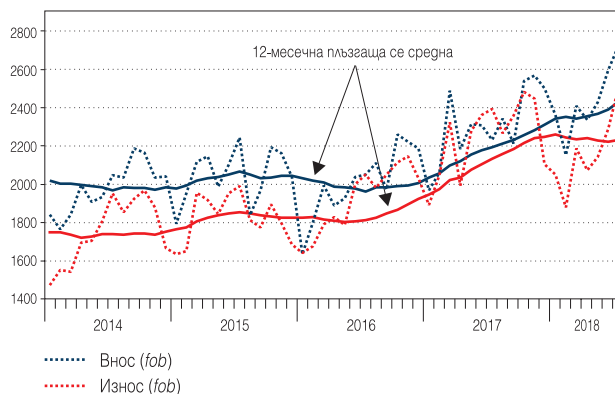
През четвъртото тримесечие на 2018 г. и в първото тримесечие на 2019 г. очакваме реалният износ на стоки да се възстанови, а реалният внос на стоки да продължи да нараства на годишна база с по-високи темпове в сравнение с тези на износа. Растежът на реалния износ на стоки ще се определя от нарастващото външно търсене, докато реалният внос на стоки ще бъде движан от очаквания годишен растеж на инвестициите и на частното потребление в страната. Нарастването на цените на износа и вноса ще подкрепя номиналното изменение на външнотърговските ни потоци през четвъртото тримесечие на 2018 г. и в първото тримесечие на 2019 г.

По данни от платежния баланс за първите седем месеца на 2018 г. износът и вносът на услуги се повишиха на годишна база спрямо съответния период на 2017 г., като наблюдаваният растеж при износа на услуги изпревари този при вноса. Според данните от националните сметки през първото полугодие на 2018 г. за растежа на номиналния износ на услуги положителен принос имат както нарастващите обеми, така и покачващите се на годишна база цени на изнесените услуги. Същевременно динамиката на номиналния внос на услуги се определяше

⁴¹ По данни за външната търговия.

Динамика на износа и вноса на стоки

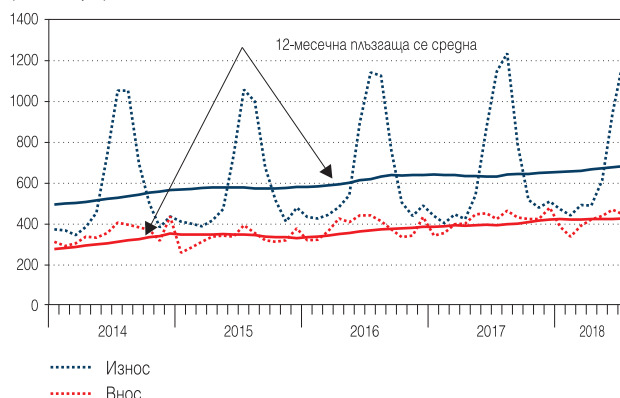
(млн. евро)



Източник: БНБ.

Динамика на износа и вноса на услуги

(млн. евро)



Източник: БНБ.

Нетен износ на групите стоки по начин на използване, януари – юни 2018 г.

	Салдо (млн. евро)	Изменение* (млн. евро)	Растеж на износа** (%)	Растеж на вноса** (%)
Потребителски стоки	81.6	-161.2	2.2	7.6
Суровини и материали	-546.6	-189.5	7.7	10.6
Инвестиционни стоки	-784.8	-478.1	-1.7	11.2
Енергийни ресурси	-1155.3	-434.6	-47.8	-12.7
Друг износ	-54.8	-7.8	9.5	14.0
Общо	-2459.9	-1271.2	-2.3	6.6

* Изменение на салдото спрямо съответния период на предходната година.

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

Източник: БНБ.

изцяло от ценовия компонент, докато реалните обеми отчетоха спад на годишна база. Очакваме в края на 2018 г. и през първото тримесечие на 2019 г. износът и вносът на услуги да нараснат на годишна база, подкрепяни както от ценови фактори, така и от нарастване на реалните обеми на търговия.

През първата половина на 2018 г. износът на стоки за държави – членки на ЕС, нарасна на годишна база с 10.6%, отразявайки продължаващото подобряване на икономическата активност в ЕС. С основен принос за този растеж беше износът за Германия. По стокови групи за динамиката на износа за държави – членки на ЕС, допринесе в най-голяма степен износът на машини⁴² и на продукти от животински и растителен произход. Спад на годишна база в номинално изражение се наблюдаваше единствено при износа на енергийни продукти. Износът за държави извън ЕС се понижи с 23.9% на годишна база през първата половина на 2018 г. Основен фактор за този спад беше по-слабият износ на енергийни продукти⁴³ за Турция и Египет вследствие на планов ремонт на производствени мощности в ключово за българския енергиен сектор предприятие през март и април 2018 г.⁴⁴ През първата половина на 2018 г. делът на износа на стоки за държави от ЕС в общия износ на стоки се увеличи спрямо същия период на 2017 г. и възлезе на 70.7%.

Номиналният износ на стоки отбеляза спад на годишна база по Комбинираната номенклатура през първата половина на 2018 г., но това се дължеше единствено на по-слабия износ на енергийни продукти, докато останалите стокови групи запазиха тенденцията си към растеж, наблюдавана през предходната година. С най-голям положителен принос за динамиката на износа на стоки беше групата на продуктите от животински и растителен произход.

България продължи да увеличава пазарния си дял в световната търговия и през 2017 г. Основен фактор за това е подоб-

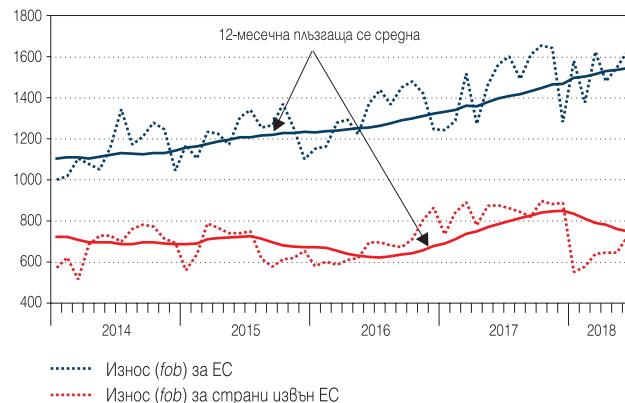
⁴² В тази глава да се разбира групата „машини, транспортни средства, апарати, инструменти, оръжия“ по Комбинираната номенклатура (КН).

⁴³ В тази глава да се разбира групата „минерални продукти и горива“ по КН.

⁴⁴ По данни на НСИ за производството и доставките на нефт и нефтени продукти от 27 юни 2018 г.

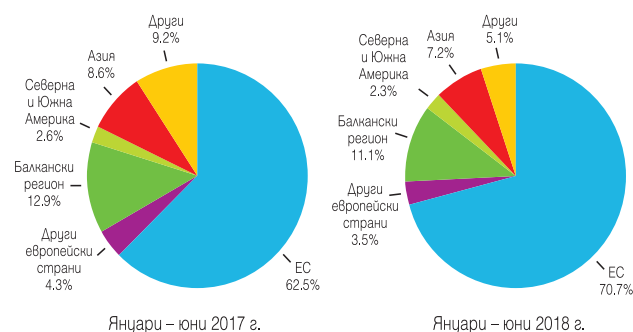
Динамика на износа за ЕС и за страни извън ЕС

(млн. евро)



Източник: БНБ.

Географско разпределение на износа на стоки



Източник: БНБ.

Износ по стокови групи, януари – юни 2018 г.

	Стойност (млн. евро)	Изменение* (млн. евро)	Растеж** (%)	Принос** (процентни пунктове)
Изделия от дърво, хартия, керамика и стъкло	664.5	20.8	3.2	0.2
Машины, транспортни средства, апарати, инструменти, оръжия	3 692.9	25.3	0.7	0.2
Минерални продукти и горива	997.5	-641.9	-39.2	-4.8
Неблагородни метали и изделия от тях	2 434.4	19.4	0.8	0.1
Продукти от животински и растителен произход, храни, напитки, тютюни	1 870.0	222.9	13.5	1.7
Текстил, кожени материали, дрехи, обувки и други потребителски стоки	1 742.7	31.4	1.8	0.2
Химически продукти, пластмаси, каучук	1 682.6	13.1	0.8	0.1
Общо износ	13 084.5	-309.1	-2.3	-

* Изменение спрямо съответния период на предходната година.

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

Източник: БНБ.

ряващата се конкурентоспособност на българската икономика. 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 през първата половина на 2018 г. на годишна база, макар и със значително по-слаб темп на растеж в сравнение с първото шестмесечие на 2017 г. Наблюдаваният растеж беше по линия на износа за страните от ЕС, докато износът на машини за страни извън ЕС се понижи спрямо януари – юни 2017 г. Динамиката на износа на машини през първата половина на 2018 г. се определяше от увеличението на изнесените количества, докато при цените се наблюдаваше спад⁴⁵. Под влияние на нарастващото външно търсене очакваме тенденцията към растеж на износа на машини да се запази и през четвъртото тримесечие на 2018 г. и първото тримесечие на 2019 г.

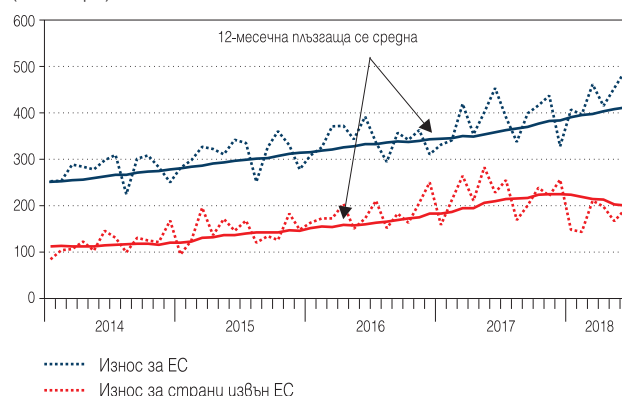
Износът на енергийни продукти се понижи значително през първата половина на 2018 г., като това се дължеше почти изцяло на по-ниските физически обеми на износа⁴⁶. Спадът при групата „енергийни продукти“ е и основен фактор за общия

⁴⁵ За оценка на ценовия ефект са използвани тримесечните дефлатори на износа на износа за групата „машини, оборудване и превозни средства“ за първото и второто тримесечие на 2018 г. по Стандартната външнотърговска класификация на стоките (СВТК).

⁴⁶ За оценка на ценовия ефект са използвани тримесечните дефлатори на износа за групата „минерални горива, масла и подобни продукти“ за първото и второто тримесечие на 2018 г. по СВТК.

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

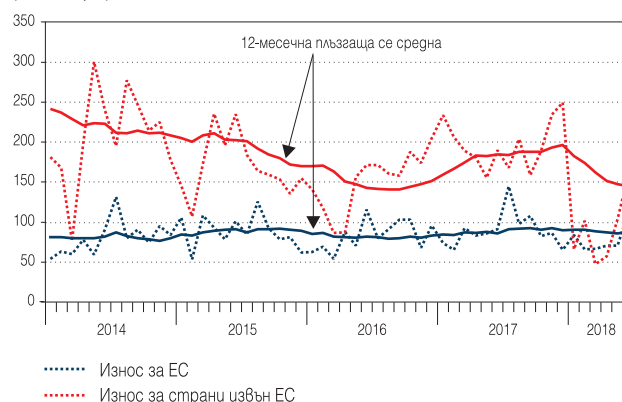
(млн. евро)



Източник: БНБ.

Износ на минерални продукти и горива

(млн. евро)



Източник: БНБ.

спад на износа на стоки. Основната причина за този спад е значителното намаление на производството на нефтени продукти поради извършения планов ремонт на производствени мощности през март и април 2018 г.⁴⁷ С приключването на ремонтните дейности и под влиянието на нарастващите на годишна база цени на петролните продукти в долари и в евро очакваме през четвъртото тримесечие на 2018 г. и първото тримесечие на 2019 г. наблюдаваният спад на номиналния износ на минерални продукти да бъде преустановен.

Номиналният износ на неблагородни метали се повиши на годишна база през първата половина на 2018 г., макар и със значително по-слаб темп на растеж от наблюдавания през съответния период на 2017 г.⁴⁸ Повишението беше по линия на цените, докато изнесените реални обеми се понижиха⁴⁹. По географско разпределение износът на метали нарасна значително на годишна база за държавите – членки на ЕС, докато износът за страните извън ЕС се понижи спрямо януари – юни 2017 г. През четвъртото тримесечие на 2018 г. и първото тримесечие на 2019 г. очакваме износът на метали да продължи да нараства на годишна база в номинално изражение под влияние на нарастващите реални обеми. В същото време нарастването ще бъде частично ограничено от прогнозираното понижение на международните цени на металите в долари и в евро.

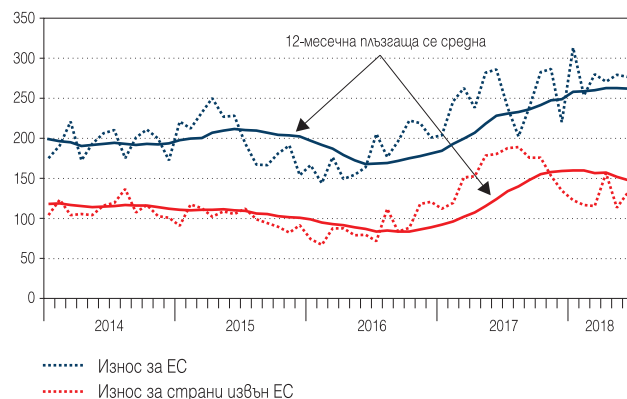
Номиналният износ на продукти от животински и растителен произход се увеличи на годишна база през първата половина на 2018 г., като най-съществен принос имаше износът на житни растения. Увеличаването на износа на продукти от животински и растителен произход се дължеше на по-високите реални обеми на износа, докато цените на износа се понижиха на годишна

⁴⁷ Виж бел. 44.

⁴⁸ През първата половина на 2017 г. се наблюдаваше базов ефект от възстановяването на производството на изделия от мед след ремонт и разширяване на производствените мощности в ключово за сектора предприятие през 2016 г.

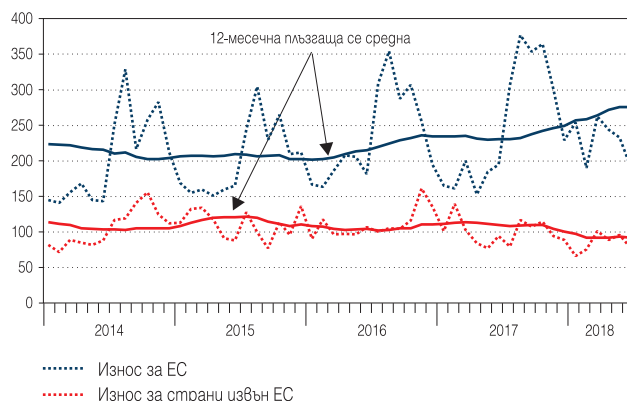
⁴⁹ За оценка на ценовия ефект са използвани тримесечните дефлатори на износа за групата „благородни и други цветни метали“ за първото и второто тримесечие на 2018 г. по СВТК.

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



Източник: БНБ.

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



Източник: БНБ.

база.⁵⁰ Растеж на износа бе отчетен за държавите – членки на ЕС, докато при износа за страни извън ЕС се наблюдаваше спад спрямо януари – юни 2017 г. За четвъртото тримесечие на 2018 г. и първото тримесечие на 2019 г. очакваме износа на продукти от животински и растителен произход да спадне на годишна база поради очакваната по-слаба реколта при житните растения в страните от ЕС.⁵¹

Износът на химически продукти⁵² през първата половина на 2018 г. нарасна на годишна база в номинално изражение, като най-голям принос за растежа на групата имаха пластмасите и пластмасовите изделия и етеричните масла и готовите парфюмерийни продукти⁵³. Растеж беше регистриран предимно за държавите – членки на ЕС, докато за страните извън ЕС износа на химически продукти отбеляза спад на годишна база. Номиналният растеж на износа на групата се определяше както от положителната динамика на цените на химическите продукти през първото и второто тримесечие на 2018 г.⁵⁴, така и от спада на изнесените обеми през второто тримесечие на 2018 г. През четвъртото тримесечие на 2018 г. и първото тримесечие на 2019 г. очакваме нарастването на външното търсене да продължи да допринася за увеличението на износа на химически продукти на годишна база.

По данни на платежния баланс износа на услуги за периода януари – юли 2018 г. се повиши с 8.8% на годишна база, като с основен принос беше износа на услуги от подстатия „пътувания“ и в по-малка степен този на подстатия „транспорт“. За периода януари – юли 2018 г. се наблюдаваше увеличение с 8.1% на годишна база на приходите от посещения на чуждестранни

⁵⁰ За оценка на ценовия ефект са използвани тримесечните дефлатори на износа за групата „храни и живи животни“ за първото и второто тримесечие на 2018 г. по CBTK.

⁵¹ За повече информация виж *Wheat Outlook* на *USDA*, септември 2018 г., с. 7.

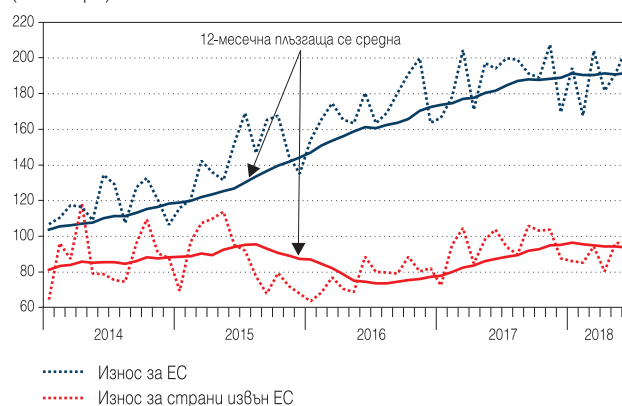
⁵² Групата „химически продукти, пластмаси, каучук“ по КН.

⁵³ В тази глава да се разбира групата „етерични масла, резиноиди и парфюми; тоалетни, почистващи и полиращи препарати“ по КН.

⁵⁴ За оценка на ценовия ефект са използвани тримесечните дефлатори на износа за групата „химични вещества и продукти“ за първото и второто тримесечие на 2018 г. по CBTK.

Износ на химически продукти, пластмаси, каучук

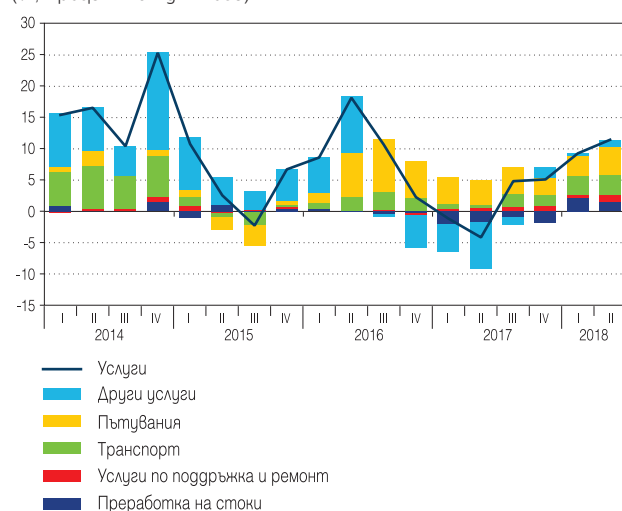
(млн. евро)



Източник: БНБ.

Годишно изменение на износа на услуги и принос по подкомпоненти

(%, процентни пунктове)



Източник: БНБ.

граждани в България. По данни на НСИ посещенията на чужденци с цел туризъм в България за същия период отчитат повишение от 6.5% спрямо януари – юли 2017 г., като най-голям растеж беше регистриран при туристическите посещения от Румъния и Украйна.

През първата половина на 2018 г. номиналният внос на стоки се повиши на годишна база, като по начин на използване се наблюдаваше растеж при всички подгрупи с изключение на енергийните ресурси. Най-голям принос за растежа на номиналния внос имаха суровините и материалите, следвани от инвестиционните стоки.

Вносът на стоки от държави – членки на ЕС, нарасна през първата половина на 2018 г. с 6.6% спрямо същия период на 2017 г. За растежа допринесе най-вече вносът от Германия. Вносът от страни извън ЕС се повиши на годишна база с 6.6%, като с най-голям положителен принос за тази динамика беше вносът от Бразилия и Китай, а най-голям отрицателен принос се наблюдаваше при вноса на стоки от Русия. През първата половина на 2018 г. делът на вноса от ЕС се повиши слабо до 51.9% (при 51.8% през 2017 г.).

За периода януари – юни 2018 г. номиналният внос на енергийни ресурси се понижи значително спрямо същия период на 2017 г. поради спад във внесените обеми⁵⁵. Наблюдаваното понижение на реалния внос на групата беше най-силно изразено през март и април 2018 г. поради значителното намаление на производството и доставките на нефтени продукти, свързано с планов ремонт на производствени мощности в България⁵⁶. Същевременно през първото и второто тримесечие на 2018 г. вносните цени на енергийните ресурси се повишиха на годишна база вследствие на поскъпването на петролните продукти на международните пазари. Предвид привършването на ремонтните дейности в сектора и очакванията ни за повишаване на международните цени на петролните продукти очакваме

⁵⁵ За оценка на ценовия ефект са използвани тримесечните дефлатори на вноса за групата „минерални горива, масла и подобни продукти“ за първото и второто тримесечие на 2018 г. по СВТК.

⁵⁶ Виж бел. 44.

Внос на групите стоки по начин на използване, януари – юни 2018 г.

	Стойност (млн. евро)	Изменение* (млн. евро)	Растеж** (%)	Принос** (процентни пунктове)
Потребителски стоки	3 342.7	236.3	7.6	1.6
Суровини и материали	6 014.6	578.9	10.6	4.0
Инвестиционни стоки	4 165.5	418.6	11.2	2.9
Енергийни ресурси	1 937.2	-282.1	-12.7	-1.9
Друг внос	84.5	10.4	14.0	0.1
Общо внос (cif)	15 544.4	962.1	6.6	-

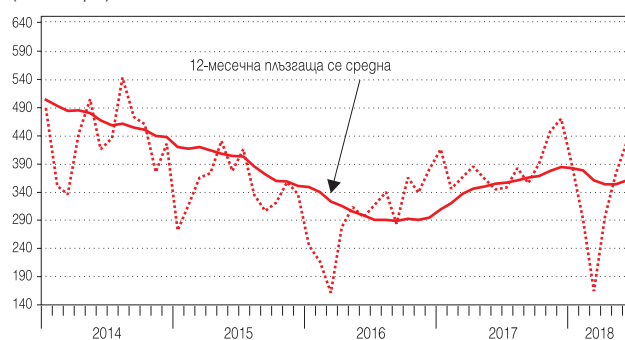
* Изменение спрямо съответния период на предходната година.

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

Източник: БНБ.

Внос на енергийни ресурси

(млн. евро)



Източник: БНБ.

номиналният внос на енергийни продукти да се увеличи на годишна база през прогнозния хоризонт.

Най-голям принос за годишния растеж на общия внос през първата половина на 2018 г. имаше групата „суровини и материали“. Това беше резултат от увеличението на внесените физически обеми и в по-малка степен от повишаването на вносните цени.⁵⁷ С най-голям положителен принос в номинално изражение беше вносът на руди, следван от вноса на желязо и стомана. През четвъртото тримесечие на 2018 г. и първото тримесечие на 2019 г. очакваме номиналният внос на суровини да се запази на сходни с текущо наблюдаваните нива предвид очакванията за спад на цените на храните и на необработените сурови материали.

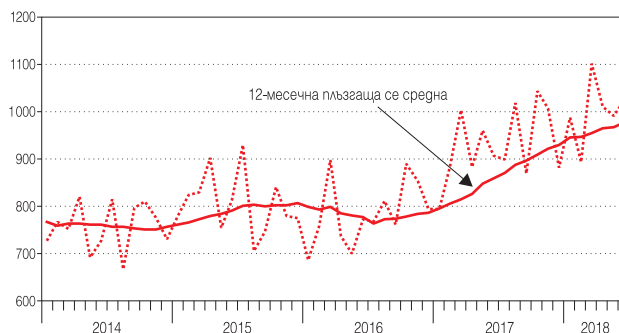
Вносът на потребителски стоки също нарасна на годишна база за периода януари – юни 2018 г. Растежът му беше в синхрон със значителното повишение на годишна база на частното потребление в номинално и реално изражение според сезонно неизгладените данни за БВП. С най-голям принос за нарастването на вноса на потребителски стоки през първата половина на 2018 г. продължи да бъде подгрупата „храни, напитки и тютюн“, следвана от подгрупата „мебели и домашно обзавеждане“. При прогнозата ни за нарастващо на годишна база частно потребление през четвъртото тримесечие на 2018 г. и първото тримесечие на 2019 г. очакваме номиналният внос на групата да продължи да нараства на годишна база.

Вносът на инвестиционни стоки се повиши значително на годишна база през януари – юни 2018 г., като динамиката му беше в съответствие с наблюдавания според сезонно неизгладените данни за БВП номинален и реален растеж на инвестициите. С най-голям принос за увеличаването на вноса на инвестиционни стоки за периода беше вносът на машини и оборудване, следван от вноса на резервни части и оборудване.

⁵⁷ За оценка на ценовия ефект са използвани тримесечните дефлатори на вноса за групите „храни и живи животни“, „необработени (сурови) материали, негодни за консумация (изкл. горивата)“, „химични вещества и продукти“ и „артикули, класифицирани главно според вида на материала“ за първото и второто тримесечие на 2018 г. по CBTK.

Внос на суровини и материали

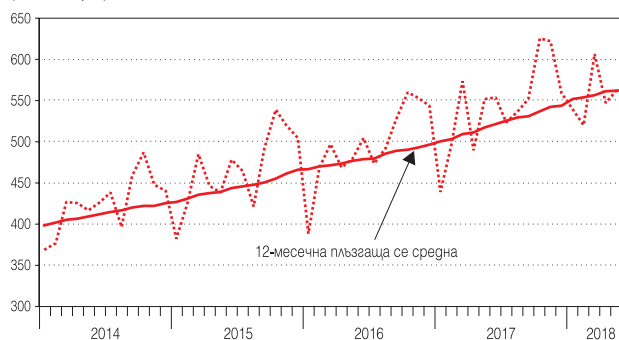
(млн. евро)



Източник: БНБ.

Внос на потребителски стоки

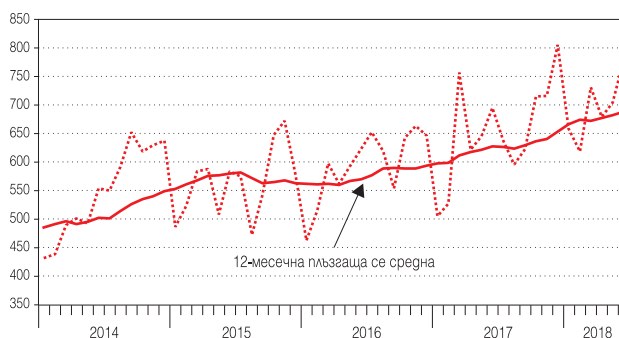
(млн. евро)



Източник: БНБ.

Внос на инвестиционни стоки

(млн. евро)



Източник: БНБ.

Оценката за ценовите изменения показва, че повишението във вноса на групата се дължи на растеж в търгуваните физически обеми, докато вносните цени са се понижали през първата половина на 2018 г.⁵⁸ Прогнозата ни за четвъртото тримесечие на 2018 г. и първото тримесечие на 2019 г. на годишна база е за запазване на тенденцията към нарастване на номиналния внос на инвестиционни стоки предвид очакваното ускоряване на темпа на растеж на инвестициите в България спрямо наблюдаваното през първата половина на годината.

По данни от платежния баланс вносът на услуги през януари – юли 2018 г. се повиши с 2.5% на годишна база, като с основен принос за растежа бяха транспортните услуги, следвани от разходите за пътувания. В реално изражение⁵⁹ вносът на услуги отчете спад от 0.9% на годишна база през първото шестмесечие на 2018 г., а растежът в номинално изражение се определяше изцяло от ценовия компонент. Според данни на НСИ пътуванията на българи в чужбина през първите седем месеца на 2018 г. са се увеличили с 8.4%, като най-голям принос за този растеж имат посещенията в Турция и Гърция.

Поведение на фирмите и конкурентоспособност

През второто тримесечие на 2018 г. реалната добавена стойност общо за икономиката продължи да нараства, като се увеличи с 0.7% на верижна база. Секторът на услугите беше с основен положителен принос за растежа на добавената стойност, следван от промишлеността и строителството, докато аграрният сектор имаше отрицателен принос.

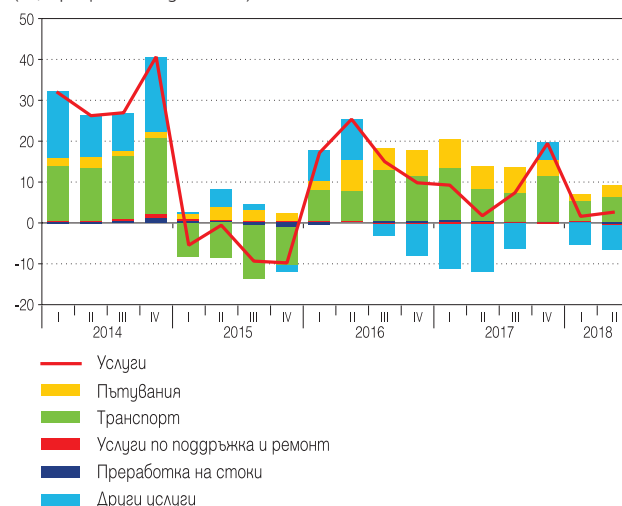
Добавената стойност в индустрията се повиши с 0.5% на верижна база през второто тримесечие, за което допринасяше нарастването на икономическата активност както в промишлеността, така и в строителството. Данните от краткосрочната бизнес статистика на НСИ не съот-

⁵⁸ За оценка на ценовия ефект са използвани тримесечните дефлатори на вноса за групата „машини, оборудване и превозни средства“ за първото и второто тримесечие на 2018 г. по СВТК.

⁵⁹ Според сезонно неизгладените данни за БВП от националните сметки.

Годишно изменение на вноса на услуги и принос по подкомпоненти

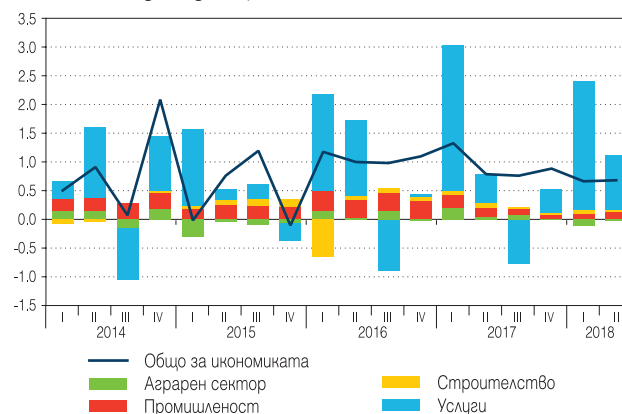
(%, процентни пунктове)



Източник: БНБ.

Растеж на добавената стойност и принос по сектори

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



Забележка: Данните за приноса не са адитивни поради директно сезонно изглаждане на добавената стойност и компонентите ѝ.
Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

ветствата напълно на тенденциите, наблюдавани в националните сметки, като през второто тримесечие на годината индексът на промишления оборот отбеляза подобрене спрямо предходното тримесечие, докато при строителната продукция беше отчетен спад. Повишението на промишления оборот (по постоянни цени) през второто тримесечие на 2018 г. се дължеше на вътрешния пазар, докато международните пазари имаха отрицателен принос за растежа. Тази динамика бе в съответствие с отчетеното понижение на износа на стоки⁶⁰.

Понижението на строителната продукция на верижна база през второто тримесечие на 2018 г. се определяше от спада както на сградното⁶¹, така и на гражданското/инженерното⁶² строителство. Въпреки това данните за юли дават индикации за възстановяване на индекса на строителната продукция, като може да се очаква, че през следващите месеци строителната активност в страната ще бъде стимулирана от запазващата се възходяща тенденция при цените на жилищата⁶³ и от инвестициите на правителството.

Брутната добавена стойност в сектора на услугите се увеличи с 1.4% на верижна база през второто тримесечие на 2018 г. (спрямо 3.4% през предходното тримесечие), като всички подсектори допринесоха положително за растежа с изключение на „финансови и застрахователни дейности“. С основен положителен принос за растежа на добавената стойност през периода беше подсекторът „операции с недвижими имоти“. Растежът на добавената стойност в подсектора „търговия, транспорт, хотелиерство и ресторантьорство“⁶⁴ бе съпътстван от запазващата се тенденция

⁶⁰ За повече информация относно износа на стоки виж раздел „Износ и внос на стоки и услуги“ в тази глава.

⁶¹ Сградното строителство включва строителството на жилищни и нежилищни сгради.

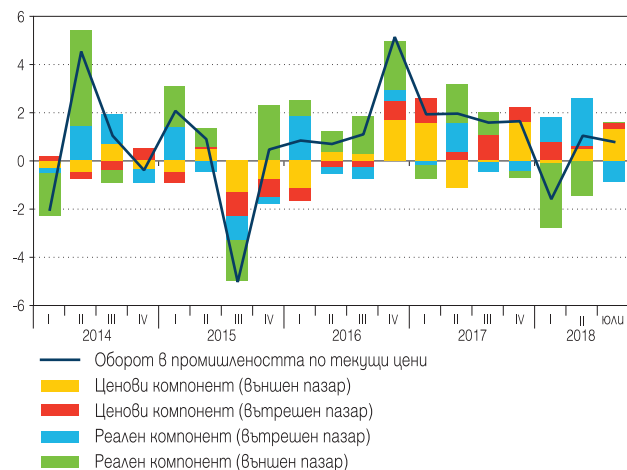
⁶² Гражданското/инженерното строителство включва инфраструктурното строителство на пътища, мостове, тръбопроводи, електропроводи, далекосъобщителни и други строителни съоръжения.

⁶³ За повече информация относно динамиката на цените на жилищата виж глава 4 „Инфлация“.

⁶⁴ Сектор „търговия, ремонт на автомобили и мотоциклети; транспорт, складиране и пощи; хотелиерство и ресторантьорство“ по разбивка A10 на икономическите дейности.

Динамика на оборота в промишлеността

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

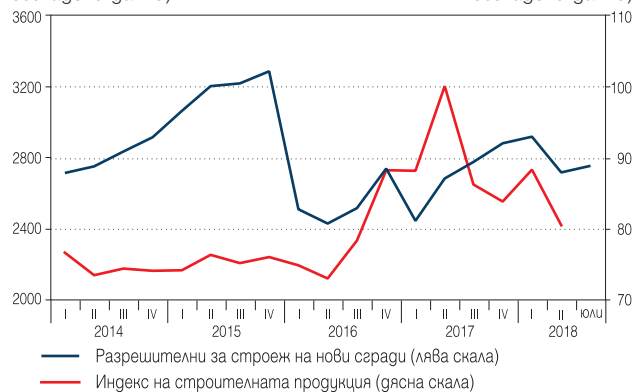


Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

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

(брой сгради; сезонно изгладени данни)

(2010 г. = 100; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

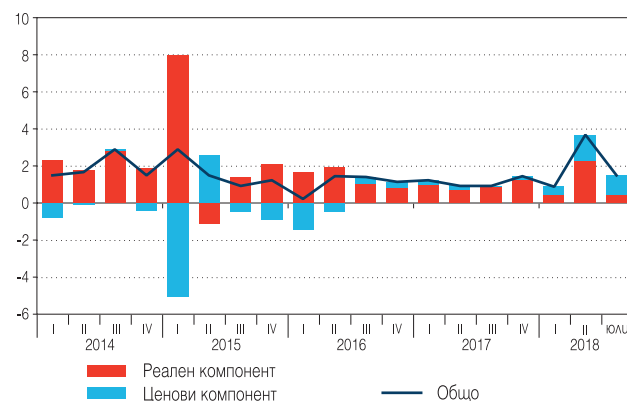
към нарастване на оборотите в търговията на дребно по съпоставими цени, които показват ускоряване на потребителското търсене през второто тримесечие на 2018 г., най-силно изразено при хранителните стоки. Растежът на добавената стойност в останалите подсектори на услугите беше в съответствие с предварителните данни на НСИ за индекса на оборота в услугите през второто тримесечие, които сигнализират за продължаващо нарастване на приходите от продажби, свързани с „транспорт, складиране и пощи“, „създаване и разпространение на информация и творчески продукти; далекосъобщения“ и някои други бизнес услуги.

Данните от краткосрочната бизнес статистика на НСИ за производството и оборотите в промишлеността, търговията и строителната продукция през юли 2018 г. дават преобладаващо положителни индикации за изменението на брутната добавена стойност в съответните сектори през третото тримесечие на 2018 г. През юли 2018 г. оборотите в промишлеността по постоянни цени се повишиха спрямо предходното тримесечие и това се дължеше на международните пазари, което е основание да очакваме възстановяване на износа на стоки през следващите тримесечия. Оборотите в търговията на дребно по постоянни цени също продължиха да нарастват на верижна база през юли. Сходна динамика се наблюдаваше и при индекса на строителната продукция, като растеж на верижна база беше отчетен както при сградното, така и при гражданското/инженерното строителство.

Въпреки наблюдаваното подобряване на икономическата активност, измерена чрез динамиката на брутната добавена стойност, през второто тримесечие на 2018 г. заетостта общо в икономиката се понижи с 0.2% спрямо предходното тримесечие според сезонно изгладени данни от националните сметки на НСИ. Нарастване на заетостта на верижна база беше регистрирано в сектора на услугите и в строителството, докато в аграрния сектор и в промишлеността се наблюдаваше спад. По подсектори на услугите положителен принос за растежа на заетостта имаха

Динамика на номиналните обороти в търговията на дребно

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

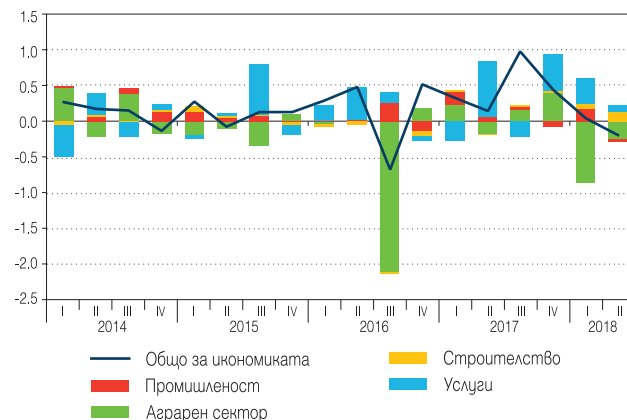


Забележка: Данните за приноса не са адитивни поради директно сезонно изглаждане на общата сума и компонентите ѝ.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Темп на растеж на заетостта общо в икономиката и 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.

„търговия, транспорт, хотелиерство и ресторантьорство“⁶⁵ и „създаване и разпространение на информация“⁶⁶, докато при останалите подсектори беше отчетен спад на верижна база.

Очакваното нарастване на външното и вътрешното търсене на стоки и услуги, както и тенденцията към плавно увеличаване на броя на свободните работни места, дават индикации за повишаващо се търсене на труд от страна на фирмите. Тези фактори се очаква да запазят благоприятното си влияние върху заетостта и тя да се повиши през четвъртото тримесечие на 2018 г., а в началото на 2019 г. да нараства с по-бавни темпове в резултат на ограниченото предлагане на труд.

Производителността на труда продължи да се подобрява на верижна база през второто тримесечие на 2018 г. в резултат от отчетеното нарастване на добавената стойност в комбинация със спад на заетостта. Повишаването на производителността на труда беше благоприятствано от растежа на частните инвестиции и съответстваше на увеличаването на дела на мениджърите, които посочват, че основната част от инвестициите през 2018 г. ще бъдат насочени към разширяване и рационализация на производството⁶⁷. Всички икономически сектори с изключение на строителството допринесоха положително за растежа на производителността на труда. Предвид устойчивото вътрешно и външно търсене се очаква икономическата активност да продължи да нараства в края на 2018 г. и в началото на 2019 г. Същевременно регистрираното през третото тримесечие понижение на очакванията на фирмите за персонала е предпоставка към края на 2018 г. и началото на 2019 г. заетостта да нараства с по-бавни темпове спрямо наблюдаваното в началото на годината. В резултат на това очакваме произ-

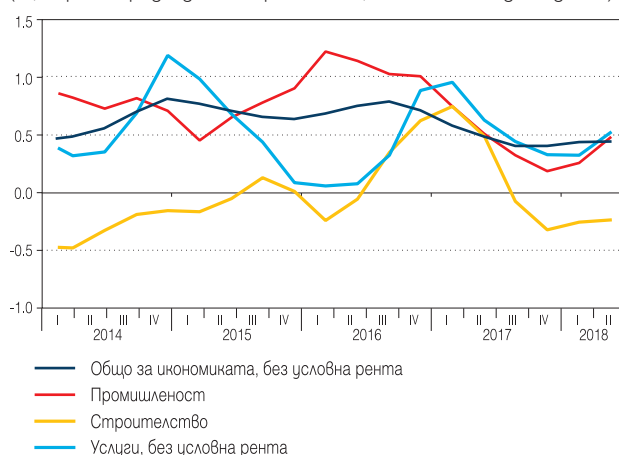
⁶⁵ Сектор „търговия, ремонт на автомобили и мотоциклети; транспорт, складиране и пощи; хотелиерство и ресторантьорство“ по разбивка A10 на икономическите дейности.

⁶⁶ Сектор „създаване и разпространение на информация и творчески продукти; далекосъобщения“ по разбивка A10 на икономическите дейности.

⁶⁷ Използвани са данни от анкетите на Европейската комисия за инвестиционната активност.

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

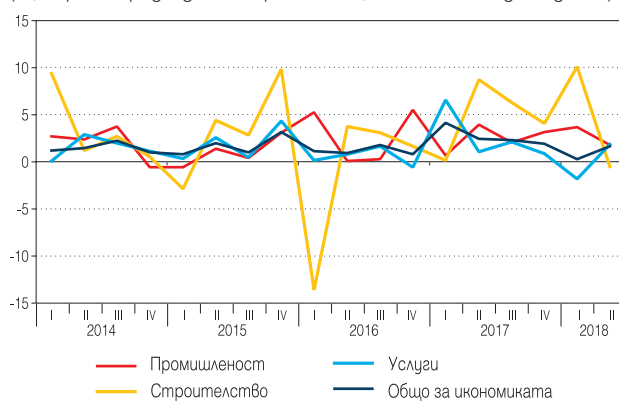
(%, спрямо предходното тримесечие; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Компенсация на един нает по текущи цени

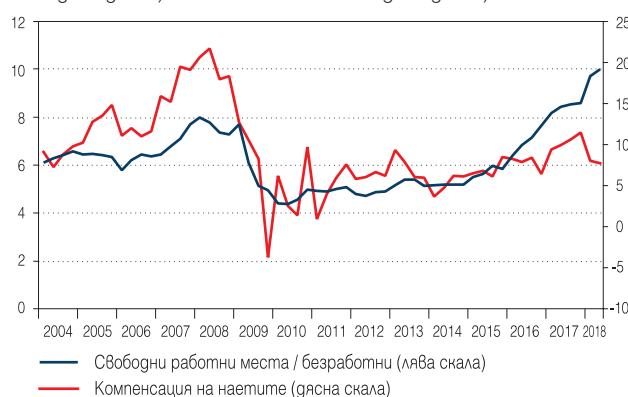
(%, спрямо предходното тримесечие; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Съотношение „свободни работни места/безработни“ и компенсация на наетите

(%, свободни работни места/безработни; сезонно изгладени данни) (%, спрямо същото тримесечие на предходната година; сезонно изгладени данни)



Забележки: Частното между свободните работни места, заявени през месеца, и безработните през месеца е показател за условията на трудовия пазар. При повишаването на индикатора по-малко безработни се конкурират за едно свободно работно място, което се интерпретира като затягане на условията на пазара на труда.

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

водителността на труда да продължи да се подобрява през четвъртото тримесечие на 2018 г. и първото тримесечие на 2019 г.

Под влияние на нарастващото търсене на труд в съчетание с наблюдаваното през второто тримесечие свиване на предлагането на труд⁶⁸ компенсацията на един нает в номинално изражение продължи да нараства на верижна база и през второто тримесечие на 2018 г. Други фактори, които продължиха да стимулират растежа на заплатите, бяха свързани с повишаването на минималната работна заплата, на минималния осигурителен доход и на пенсионната вноска в началото на 2018 г., а също и с увеличаването на заплатите в публичния сектор⁶⁹. В сектора на индустрията компенсацията на един нает забави темпа си на растеж спрямо предходното тримесечие, докато в услугите се наблюдаваше ускорение в съответствие с по-силното нарастване на производителността на труда в сектора. През четвъртото тримесечие на 2018 г. и първото тримесечие на 2019 г. очакваме компенсацията на един нает да продължи да се повишава на верижна база под влияние на горепосочените фактори.

Производителността на труда общо за икономиката през тримесечието се увеличи, но с по-бавни темпове спрямо растежа на компенсацията на един нает за същия период, което доведе до повишаване на разходите за труд на единица продукция в номинално изражение. Тази динамика съответстваше на ускоряването на икономическата активност в страната и на продължаващия процес на номинална и реална конвергенция.

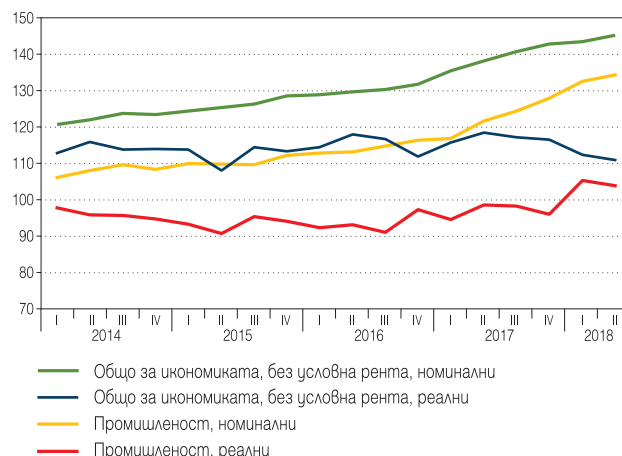
Нивото на брутния опериращ излишък се повиши през второто тримесечие на 2018 г. според сезонно изгладените данни в резултат главно на подобряването на показателя за сектора на услугите и в по-малка степен в промишлеността, докато при другите основни подсектори беше регистриран спад на печалбите. При финансирането на дейността на фирмите от източници, различни от брутния опериращ излишък, се

⁶⁸ Предлагането на труд е измерено със сезонно изгладените данни за работната сила.

⁶⁹ За повече информация виж раздел „Влияние на фискалната политика върху икономиката“ в тази глава.

Разходи за труд на единица продукция

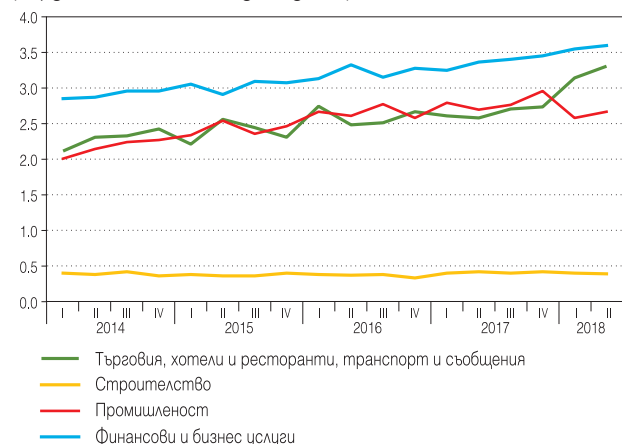
(2010 г. = 100; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Брутен опериращ излишък по текущи цени

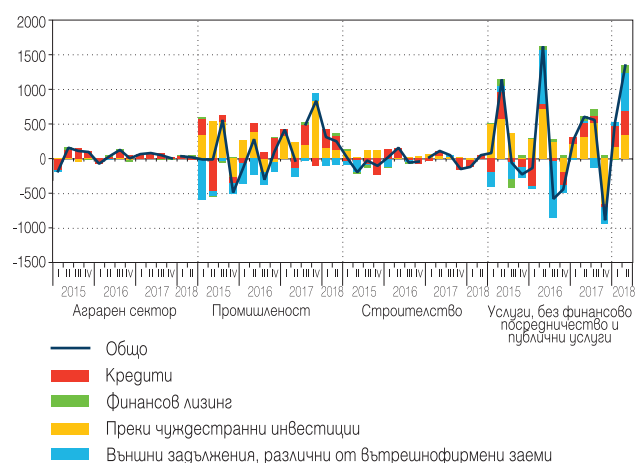
(млрд. лв., сезонно изгладени данни)



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.

Растеж на брутната добавена стойност

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

	2014 г.				2015 г.				2016 г.				2017 г.				2018 г.	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Селско, горско и рибно стопанство	3.1	3.4	-2.9	4.0	-6.6	-0.8	-1.9	-1.4	3.5	0.5	3.3	-0.6	4.9	1.0	1.8	0.3	-2.7	-0.4
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	1.0	1.0	1.2	1.3	0.8	1.2	1.1	1.0	1.6	1.4	1.5	1.5	1.0	0.7	0.4	0.3	0.4	0.6
Строителство	-1.1	-0.6	0.0	0.3	0.7	1.3	1.9	2.1	-10.2	1.1	1.2	1.0	1.0	1.2	0.4	0.4	1.0	0.4
Търговия, ремонт на автомобили и мотоциклети; транспорт, складиране и пощи; хотелиерство и ресторантьорство	-2.0	3.0	-1.0	2.0	2.7	-0.2	2.1	-0.8	0.1	1.8	0.5	1.2	0.6	0.6	0.2	0.8	1.0	0.4
Създаване и разпространение на информация и творчески продукти; далекосъобщения	0.1	0.3	0.5	0.8	0.2	0.3	0.9	1.0	15.3	-1.7	-0.4	1.0	1.7	2.1	1.7	1.6	1.2	1.6
Финансови и застрахователни дейности	-1.5	3.8	-3.5	1.3	-1.7	-4.6	6.0	1.6	1.9	2.9	-0.3	-1.3	1.9	-2.4	1.0	0.7	4.2	-0.3
Операции с недвижими имоти	6.5	0.6	-3.9	-0.1	5.5	3.6	-5.4	-3.2	11.0	5.3	-8.3	-2.0	14.4	4.5	-9.4	-0.4	13.6	4.6
Професионални дейности и научни изследвания; административни и спомагателни дейности	0.2	0.1	1.7	0.5	3.6	0.9	1.5	2.1	-1.4	1.3	0.3	-0.6	1.2	-0.3	0.6	1.4	0.5	1.3
Държавно управление; образование; хуманно здравеопазване и социална работа	2.0	1.0	-1.2	2.6	0.1	0.0	0.0	-0.6	-3.2	0.8	1.2	0.5	3.4	-1.2	1.4	0.6	0.8	0.8
Култура, спорт и развлечения; други дейности; дейности на домакинства като работодатели; недиференцирани дейности на домакинства по производство на стоки и услуги за собствено потребление; дейности на екстериториални организации и служби	-7.9	4.3	3.3	1.6	2.1	2.0	-2.2	1.4	-1.9	0.2	-0.9	1.5	2.1	-0.1	3.5	-0.1	-2.6	0.8
БДС общо за икономиката	0.5	0.9	0.1	2.1	0.0	0.8	1.2	-0.1	1.2	1.0	1.0	1.1	1.3	0.8	0.8	0.9	0.7	0.7

Източник: НСИ.

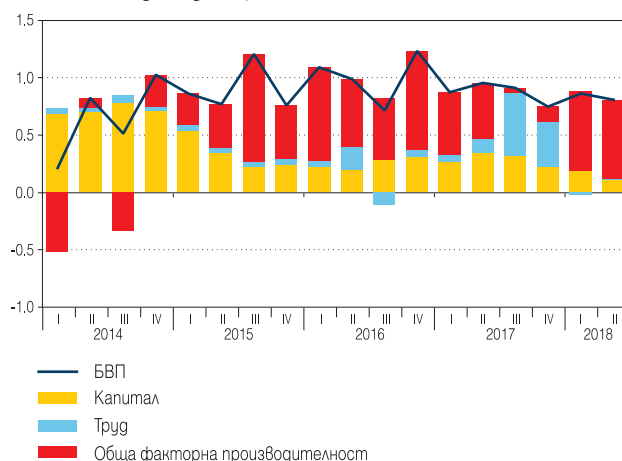
наблюдаваше нарастване на привлеченото финансиране във всички сектори на икономиката. Растежът се дължеше главно на получени кредити, нарастване на външните задължения и увеличение на привлечените преки чуждестранни инвестиции⁷⁰ в страната през тримесечието.

Според декомпозицията на растежа по производствени фактори с основен принос за растежа през второто тримесечие на 2018 г. беше общата факторна производителност и в по-малка степен капиталът. Трудът имаше незначителен положителен принос в резултат на слабо увеличение на отработените човекочасове общо за икономиката. Това се дължеше на по-големия брой отработени човекочасове на един зает, който обаче беше неутрализиран от спад в броя на заетите спрямо предходното тримесечие според сезонно изгладените данни на НСИ.

⁷⁰ Данните са предварителни и подлежат на ревизия.

Принос на изменението на факторите на производството за растежа на БВП

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



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Поведение на домакинствата

През второто тримесечие на 2018 г. потребителското поведение на домакинствата продължи да се определя от ясно изразената тенденция към нарастване на заетостта и доходите на годишна база, като приходите от работна заплата имаха основен принос за формирането на общия доход на домакинствата⁷¹ и на ресурсите за финансиране на потребителските разходи. Нарастването на разполагаемия доход в условията на високо потребителско доверие и запазващи се ниски нива на лихвени проценти допринесоха за нарастването на частното потребление през тримесечието както на годишна, така и на верижна база.

Според сезонно изгладените данни от Наблюдението на работната сила (НРС) на НСИ през второто тримесечие на 2018 г. коефициентът на икономическата активност⁷² се понижи спрямо предходното тримесечие, но остана на сравнително високо ниво. В резултат на продължаващото намаляване на населението в трудоспособна възраст предлагането на труд, измерено с работната сила⁷³, се понижи спрямо предходното тримесечие. В същото време броят на безкуражените лица продължи да намалява.

Равнището на безработица⁷⁴ продължи да се понижава през второто тримесечие на 2018 г., като според сезонно изгладени данни от НРС коефициентът на безработицата достигна 5.5%. Данните от административната статистика на Агенцията по заетостта отчитат сходна динамика и показват, че към август безработицата се е понижила до 6.0% (според сезонно изгладени данни), което е индикация, че тя ще

⁷¹ По данни на НСИ, Наблюдение на домакинските бюджети.

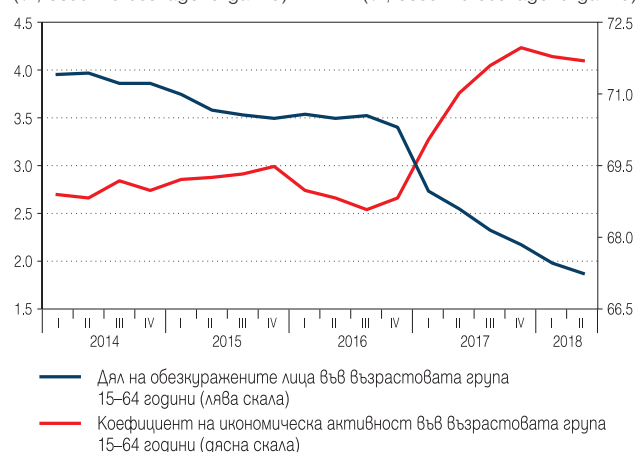
⁷² Коефициентът на икономическа активност представлява съотношението между икономически активните лица (работната сила) и населението на същата възраст.

⁷³ Работната сила (текущо икономически активно население) представлява лицата на 15 и повече навършени години, които влизат или предлагат своя труд за производство на стоки и услуги. Работната сила включва заетите и безработните лица.

⁷⁴ Равнището на безработица представлява съотношението между броя на безработните и работната сила на база данните от НРС.

Икономическа активност и дял на обезкуражените лица

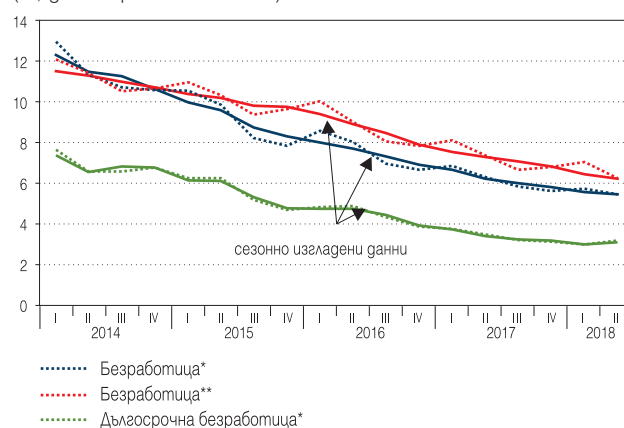
(%; сезонно изгладени данни) (%; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ – НРС, изчисления на БНБ.

Равнище на безработица

(%, дял от работната сила)



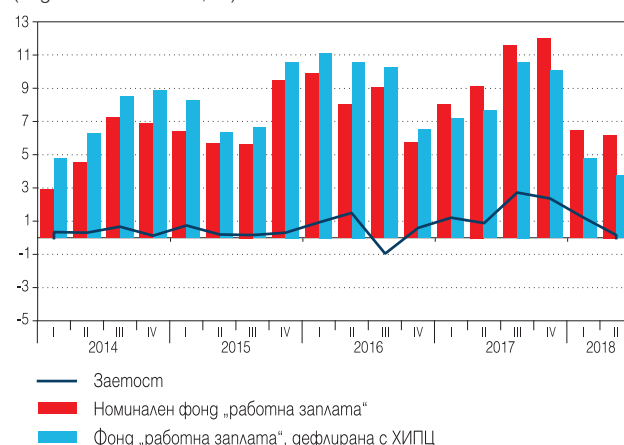
* По данни на НСИ.

** По данни на Агенцията по заетостта.

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

Заетост и номинален фонд „работна заплата“

(годишно изменение, %)



Източници: НСИ – СНС, изчисления на БНБ.

продължи да спада и през третото тримесечие на 2018 г.

В резултат на увеличаващото се търсене⁷⁵ и ограниченото предлагане на труд в икономиката работната заплата на наемите продължи да нараства през второто тримесечие на 2018 г. Увеличение на заплатите се наблюдава както на годишна база (според сезонно неизгладените данни за фонд „работна заплата“ и средна работна заплата на един наем), така и на верижна база (според сезонно изгладени данни от националните сметки).

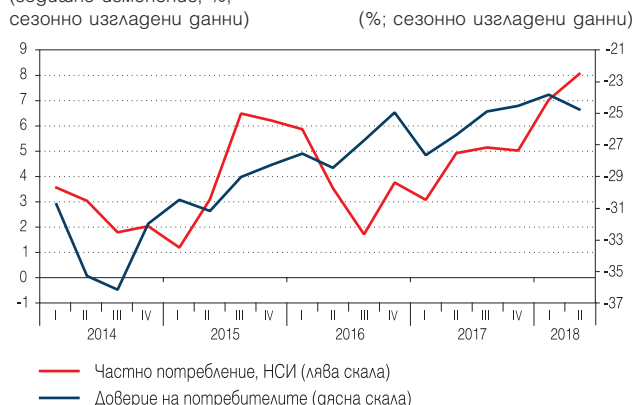
Показателят на НСИ, измерващ потребителското доверие, се повиши през юли 2018 г. вследствие на положителните очаквания на потребителите за цялостната икономическа ситуация през следващите 12 месеца, както и поради по-добрите очаквания за безработицата и за финансовото състояние на домакинствата. Към юли 2018 г. се повиши и дялът на лицата, които имат намерение да увеличат разходите си за дълготрайни стоки.

Оптимистичните очаквания на домакинствата и продължаващият растеж на доходите от труд доведоха до нарастване на верижна и на годишна база на частното потребление през второто тримесечие на 2018 г. През същия период нараснаха и номиналните обороти в търговията на дребно, като с основен принос бяха реалните обеми. Данните за юли дават индикации за забавяне на верижния растеж на частното потребление през третото тримесечие на 2018 г. През първите осем месеца на годината динамиката при новоотпуснатите потребителски кредити бе възходяща, което се очаква допълнително да стимулира потребителското търсене през следващите месеци.

През второто тримесечие на 2018 г. домакинствата остават нетен кредитор на банковата система, като дялът на спестяванията в разполагаемия доход на домакинствата се запази на достигнатите високи нива. Дялът на домакинствата, които имат намерение да увеличат спестява-

Частно потребление и доверие на потребителите

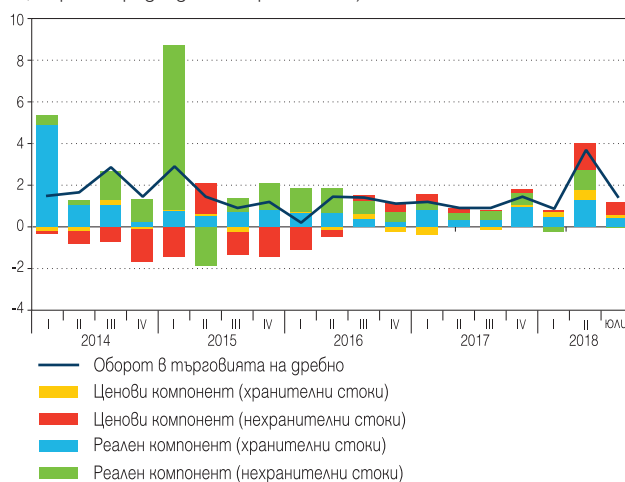
(годишно изменение, %;
сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Оборот в търговията на дребно

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



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

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

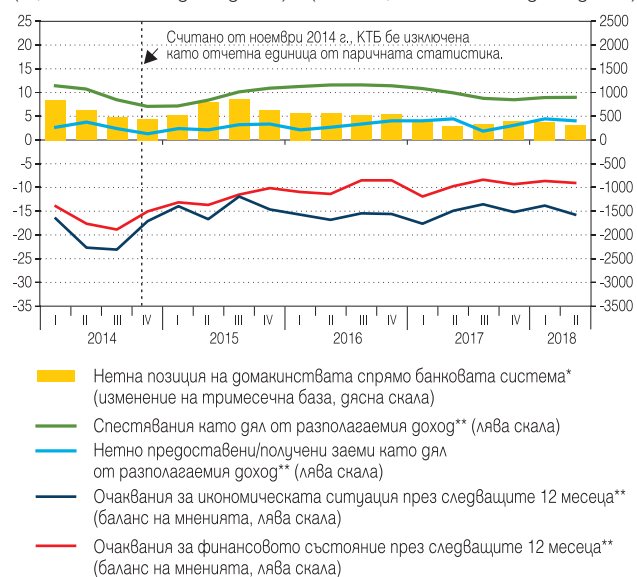
⁷⁵ Измерено с броя на свободните работни места по данни на Агенцията по заетостта.

нията си през следващите 12 месеца, също остава на достигнатите високи нива (по данни от Наблюдението на потребителите, проведено от НСИ през юли 2018 г.).

В края на 2018 г. и началото на 2019 г. очакваме продължаващото търсене на труд и устойчивият растеж на заплатите да доведат до включване на нови лица в работната сила. Същевременно потреблението на домакинствата ще продължи да нараства под влияние на повишаващите се номинални и реални доходи от труд на домакинствата и оптимистичните нагласи на потребителите.

Склонност на домакинствата към спестяване и очаквания

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



* По данни на БНБ.

** По данни на НСИ.

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

Динамика на заетостта и доходите

	2014 г.				2015 г.				2016 г.				2017 г.				2018 г.	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
(% , спрямо предходното тримесечие; сезонно изгладени данни)																		
Заети	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	0.4	0.0	-0.2
Номинална работна заплата на 1 нает*	1.1	1.6	2.2	0.9	0.9	2.0	1.3	3.1	1.6	0.8	1.7	0.8	3.6	2.6	2.1	1.8	0.2	1.4
Реална работна заплата на 1 нает**	1.5	2.1	2.4	1.3	1.4	1.9	1.7	3.5	1.9	1.4	1.5	0.7	3.1	2.0	1.8	1.2	-0.2	1.0
Фонд „работна заплата“, номинално изражение	1.0	1.9	2.0	0.9	1.6	2.0	1.7	3.2	1.6	1.5	1.9	1.4	3.5	2.3	2.4	2.0	0.8	1.6
Фонд „работна заплата“, реално изражение**	1.3	2.4	2.2	1.3	2.0	2.0	2.1	3.6	1.9	2.2	1.7	1.3	3.1	1.8	2.1	1.4	0.4	1.2
(% , спрямо съответното тримесечие на предходната година; сезонно неизгладени данни)																		
Заети	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	2.4	1.2	0.2
Номинална работна заплата на 1 нает*	3.5	4.3	7.3	7.3	5.1	5.1	4.2	8.1	8.2	5.9	7.4	3.6	6.9	9.3	11.3	11.7	5.0	4.7
Реална работна заплата на 1 нает**	5.4	6.1	8.5	9.2	7.4	5.8	5.2	9.2	9.4	8.4	8.6	4.4	6.1	7.8	10.4	9.8	3.4	2.3
Фонд „работна заплата“, номинално изражение	2.9	4.5	7.2	6.9	6.4	5.7	5.6	9.5	9.9	8.0	9.1	5.7	8.0	9.1	11.5	12.0	6.4	6.2
Фонд „работна заплата“, реално изражение**	4.8	6.3	8.5	8.8	8.3	6.3	6.6	10.6	11.1	10.6	10.3	6.5	7.2	7.6	10.6	10.1	4.8	3.7

* 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 наетите.

** 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)

	2014 г.				2015 г.				2016 г.				2017 г.				2018 г.		
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	юли
Търговия на гребно, без автомобили и мотоциклети	2.3	1.7	2.8	1.9	7.9	-1.1	1.4	2.1	1.6	1.9	1.1	0.8	1.0	0.7	0.9	1.3	0.5	2.3	0.5
в т.ч.																			
Хранителни стоки, напитки и тютюневи изделия	13.2	2.9	2.8	0.6	2.1	1.4	1.9	2.2	1.9	1.9	1.0	0.7	2.2	0.9	1.0	2.5	1.2	3.6	1.2
Текстил, облекло, обувки и кожени изделия	-3.1	5.3	6.4	-2.3	-0.8	0.1	3.9	2.9	2.5	2.9	1.3	-0.2	8.1	-1.2	-5.4	1.9	-3.2	3.3	1.3
Битова техника, мебели и други стоки за бита	-0.8	0.8	-0.1	2.1	0.7	-0.1	1.8	-0.2	2.3	0.3	1.2	2.0	1.5	2.8	1.5	1.7	0.9	1.7	0.2
Компютърна и комуникационна техника и др.	-4.8	-4.1	0.4	-0.3	16.4	-5.5	0.3	-2.7	-1.8	5.3	1.9	7.7	2.4	1.5	1.4	1.9	-5.0	2.0	-2.6
Фармацевтични и медицински стоки, козметика и тоалетни принадлежности	3.8	1.6	2.1	3.3	2.4	1.6	1.9	2.5	2.0	3.5	3.6	0.9	3.5	1.3	0.9	1.0	7.2	2.0	2.5
Неспециализирани магазини с разнообразни стоки	0.7	1.0	0.3	0.8	1.3	0.4	1.5	2.3	0.0	1.2	2.5	1.4	5.2	3.4	2.5	1.8	-3.0	1.2	-1.3
Автомобилни горива и смазочни материали	6.1	-1.7	10.2	-3.4	38.6	-6.5	-0.4	5.4	0.8	1.5	-2.2	-3.0	-7.1	-2.7	-1.1	-0.5	-0.3	1.5	-2.1

Източник: НСИ – Краткосрочна бизнес статистика.

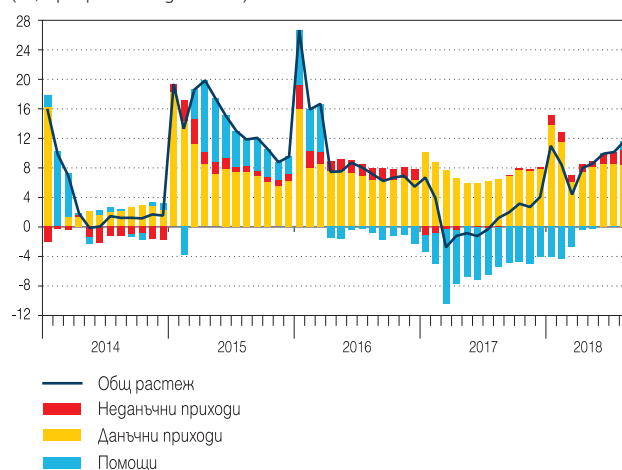
Влияние на фискалната политика върху икономиката

Бюджетният излишък по КФП към края на август 2018 г. възлезе на 2388 млн. лв. (2.3% от прогнозния БВП)⁷⁶, като спрямо същия период на предходната година бе отчетено увеличение на бюджетното салдо с 237 млн. лв. (0.1 процентни пункта от БВП).

За периода януари – август 2018 г. общите бюджетни приходи нараснаха с 11.6% спрямо същия период на предходната година, за което допринесоха в най-голяма степен данъчните приходи (8.3 процентни пункта) и в по-малка степен негандъчните приходи (2.0 процентни пункта) и помощите (1.3 процентни пункта). Устойчиво високият растеж на данъчните приходи (10.0%) отразяваше възходящата динамика на всички основни категории данъчни приходи, като с най-голям принос за този растеж продължиха да бъдат приходите от социални и здравни осигуровки и косвените данъци. Растежът на косвените данъци за първите осем месеца на годината се ускори до 8.1% (спрямо 6.4% в края на май), като увели-

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

(%; процентни пунктове)



Източници: МФ, изчисления на БНБ.

⁷⁶ Прогнозни данни за БВП на МФ за 2018 г. от информационния бюлетин „Изпълнение на държавния бюджет и основните показатели по консолидираната фискална програма“ за август 2018 г.

чението на приходите от ДДС за периода (8.0%) отразяваше значителния растеж на потреблението на домакинствата.

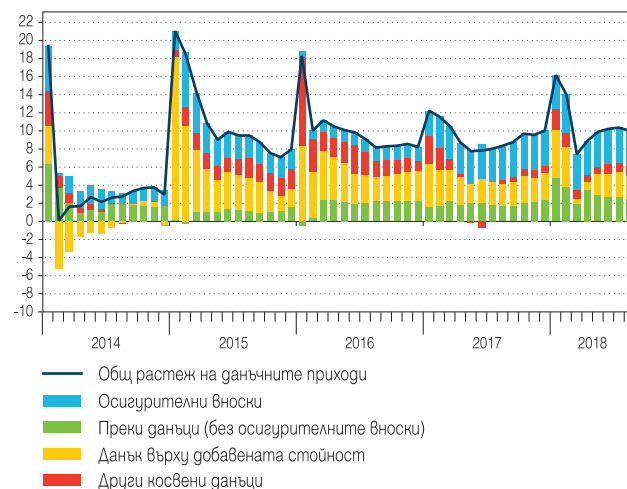
Устойчивото нарастване на приходите от социално- и здравноосигурителни вноски (с 13.7%) отразяваше позитивното развитие на пазара на труда и продължаващото действие на влезлите в сила от началото на годината увеличения на пенсионната вноски, минималния осигурителен доход и минималната работна заплата. Действащите от втората половина на 2017 г. и началото на 2018 г. мерки за повишението на заплатите в бюджетния сектор, и по-специално в сектор „образование“, също допринесоха за увеличението на осигурителните вноски както в приходната, така и в разходната страна на бюджета. Благоприятната динамика на пазара на труда бе основен фактор и за повишението на приходите от данъци върху доходите на физически лица. Техният темп на нарастване се забави спрямо реализираните много високи нива в началото на годината, но продължи да изпреварва в значителна степен номиналния растеж на компенсацията на наетите за първото полугодие (7%), вероятно повлиян положително от предприетите мерки за повишаване на събираемостта⁷⁷. Годишният растеж на приходите от корпоративен данък също продължи да изпреварва нарастването на брутния опериращ излишък през първите две тримесечия и остана относително висок (8.2% към август) въпреки регистрираното забавяне през последните месеци.

Наблюдаваното значително ускоряване на усвояването на средствата по програми на ЕС от началото на 2018 г. очаквано доведе и до увеличение на постъпленията от помощи по КФП. Това увеличение стана отчетливо едва към края на август, след като наведнъж бяха възстановени разходвани средства по програми на ЕС в размер на 383.3 млн. лв.

⁷⁷ По информация от месечния бюлетин на МФ за изпълнение на държавния бюджет и основните показатели по КФП и през 2018 г. продължават да се отчитат положителни ефекти върху събираемостта на приходите от данъка върху дивидентите в резултат на предприетата от НАП контролна кампания спрямо търговски дружества и нестопански организации, посочили значителни касови наличности във финансовите си отчети за 2016 г.

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

(%; процентни пунктове)



Източници: МФ, изчисления на БНБ.

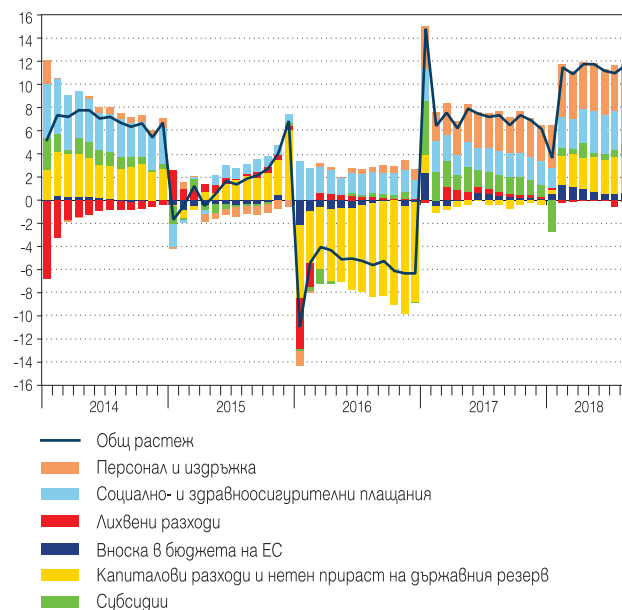
Годишният темп на нарастване на общите разходи по КФП за първите осем месеца на годината остана висок (11.6%), като наблюдаваното ускоряване през август бе с временен характер⁷⁸. С основен принос за растежа на общите разходи бяха капиталовите разходи (3.2 процентни пункта), социалните плащания (3.1 процентни пункта) и разходите за персонал (2.8 процентни пункта). Запазването на относително висок темп на нарастване на текущите нелихвени разходи към края на август се обуславяше до голяма степен от продължаващото действие на промените в пенсионната политика и на мерките за увеличаване на доходите в бюджетната сфера с фокус върху заплатите в сектор „образование“. След влязлото в сила от началото на юли увеличение на пенсиите с 3.8% (при 2.4% през юли 2017 г.) не се наблюдаваше осезаемо ускоряване на разходите за пенсии поради изчерпване на ефекта от първото от двете последователни увеличения на минималната пенсия, осъществени през втората половина на 2017 г. Задръжането в темпа на нарастване на разходите предполага запазване на положителното влияние на социалните плащания на правителството върху разполагаемия доход на домакинствата на нива, сходни с наблюдаваните през предходното тримесечие.

Относително постоянен бе годишният темп на нарастване на разходите за заплати и към август (11.5%). Наблюдаваното нарастване на разходите за издръжка и здравноосигурителни плащания по бюджетите на осигурителните фондове също

⁷⁸ През август бяха извършени лихвени плащания по облигации, емитирани на международните капиталови пазари, с падеж 2024 г., с които се обясняват почти изцяло еднократно високите разходи за лихви по външни заеми през месеца (87.9 млн. лв.), докато през 2017 г. тези плащания са били отчетени през септември. За ускорения растеж на бюджетните разходи през август допринасят и по-високите (с 40.1%) разходи за субсидии по бюджетите на ВУЗ, БАН, ССА, БНТ, БНР, БТА и бюджети по чл. 13, ал. 4 от Закона за публичните финанси, които включват и разходите на Фонд „Сигурност на електроенергийната система“. Като се има предвид наблюдаваната значителна колебливост на месечните плащания от Фонда, вероятно част от регистрираното увеличение през месеца да е с временен характер, но съществува и тенденция към по-устойчиво увеличение на тези разходи в резултат от значителното увеличение на пазарната цена на квотите за вредни емисии спрямо същия период на предходната година, което предполага паралелно увеличение на приходите и разходите на Фонда.

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

(%; процентни пунктове)



Забележка: В отчетите по КФП от януари 2016 г. включително разходите за персонал включват разходите за заплати, осигуровки и други възнаграждения, докато в отчетите за предходни периоди последните са включени в разходите за издръжка. С цел избягване на несъпоставимост на данните преди и след януари 2016 г. поради направената методологическа промяна разходите за персонал и за текуща издръжка са представени на графиката агрегирани, като е запазено отделното им представяне в таблицата „Изпълнение на основни бюджетни показатели за 2017–2018 г.“.

Източници: МФ, изчисления на БНБ.

остана на високи нива въпреки отчетеното минимално забавяне на растежа им спрямо май. Динамиката на тези разходи доведе до запазване на положителния принос на правителственото потребление за растежа на реалния БВП на верижна база и през второто тримесечие на 2018 г.

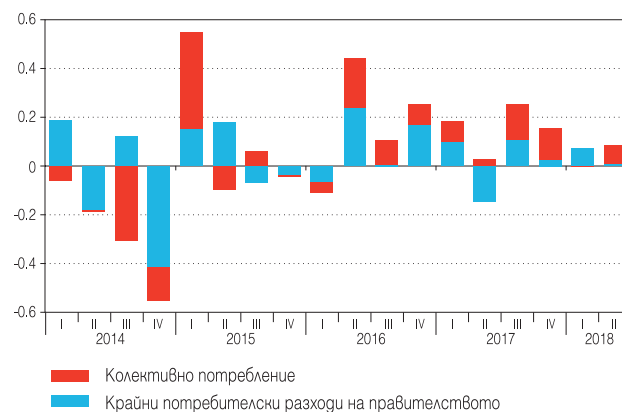
За първите осем месеца на 2018 г. капиталовите разходи по КФП нараснаха с 54.3% в резултат главно на същественото увеличение на съфинансираните от ЕС инвестиции (69.1%). Съществено възстановяване се наблюдаваше и на капиталови разходи по националния бюджет, които нараснаха с 39.7% спрямо нивата, отчетени през 2017 г. Динамиката на капиталовите разходи по КФП дава индикации за положителен принос на правителствените инвестиции за растежа на БВП през първата половина на 2018 г.

През последното тримесечие на 2018 г. и през първото тримесечие на 2019 г. очакваме данъчните приходи да продължат да нарастват на годишна база в резултат от благоприятните тенденции на пазара на труда и високия растеж на вътрешното потребление. Очакваме разходната политика на правителството да продължи да подкрепя икономическата активност по линия както на по-високи социални плащания, така и на по-високо потребление на правителството.

През последното тримесечие на 2018 г. очакваме по-значително нарастване както на инвестициите по програми на ЕС, така и на националните капиталови разходи, което ще допринесе за по-осезаем принос на правителствените инвестиции за растежа на БВП. Положителен принос на правителствените инвестиции за икономическата активност, макар и в по-ограничен размер, може да се очаква и през първото тримесечие на 2019 г. при запазване на възходящата тенденция в усвояването на средства по програми на ЕС.

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 2017 г. и 2018 г.

Консолидирана фискална програма	2017 г. януари – август ¹		2018 г. януари – август ¹	
	млн. лв.	% ²	млн. лв.	% ²
Общо приходи и помощи	23 285	1.2	25 976	11.6
Данъчни приходи	19 403	8.4	21 344	10.0
вкл. социално- и здравноосигурителни вноски	5 439	14.3	6 184	13.7
Неданъчни приходи	2 887	-0.2	3 344	15.8
Помощи	995	-55.1	1 288	29.5
Общо разходи (вкл. вноската в бюджета на ЕС)	21 133	7.3	23 588	11.6
Персонал	5 040	10.1	5 622	11.5
Издръжка	2 294	9.3	2 488	8.5
Лихви	615	12.7	588	-4.4
Социални разходи, стипендии ³	9 987	4.4	10 681	6.9
Субсидии	1 354	27.2	1 575	16.3
Капиталови разходи и прираст на държавния резерв	1 236	-5.1	1 896	53.3
вкл. капиталови разходи	1 230	-9.6	1 899	54.3
Вноска в общия бюджет на Европейския съюз	607	13.2	738	21.5
	млн. лв.	разлика ⁴ (млн. лв.)	млн. лв.	разлика ⁴ (млн. лв.)
Бюджетно салдо, касова основа	2 152	-1 165	2 388	237
Данъчни приходи по държавния бюджет	2017 г. януари – август ⁵		2018 г. януари – август ⁵	
	млн. лв.	% ²	млн. лв.	% ²
Данъчни приходи	13 302	15.6	14 440	8.5
Корпоративни данъци	1 401	19.0	1 516	8.2
Данък върху доходите на физическите лица	2 141	17.6	2 450	14.4
Данък върху добавената стойност	6 276	16.5	6 777	8.0
Акцизи	3 217	11.1	3 386	5.3
Мита и митнически такси	124	25.1	157	26.5
Данък върху застрахователните премии	25	29.5	28	10.7
Други данъци	118	12.5	125	6.2

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 Включват и разходите за текущи и капиталови трансфери, които през 2018 г. са представени в месечните отчети за касовото изпълнение на КФП като отделно перо в разходната част на бюджета.

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.

4. ИНФЛАЦИЯ

През първите осем месеца на 2018 г. годишната инфлация следваше тенденция към повишение и към август възлезе на 3.7%. Основен принос за това имаше ускоряването на темпа на инфлацията при услугите, което беше в съответствие с нарастването на потребителското търсене и с действието на специфични фактори при някои подгрупи услуги. Друг фактор за повишението на инфлацията бе нарастването на международната цена на петрола в евро със 17.2% към август 2018 г. спрямо декември 2017 г., което имаше както пряки ефекти върху инфлацията при енергийните продукти, така и косвени ефекти върху други компоненти на ХИПЦ през разходите за производство на фирмите и цените на производител.

През четвъртото тримесечие на 2018 г. очакваме темпът на годишната инфлация да се запази близо до наблюдавания през третото тримесечие, за което ще допринасят най-вече услугите и енергийните продукти. В резултат на очакваното по-малко увеличение при цените на енергийните продукти и на стоките и услугите с административно определяни цени, както и на временния характер на поскъпването на част от услугите, се очаква през първото тримесечие на 2019 г. да започне постепенно забавяне в темпа на годишната инфлация.

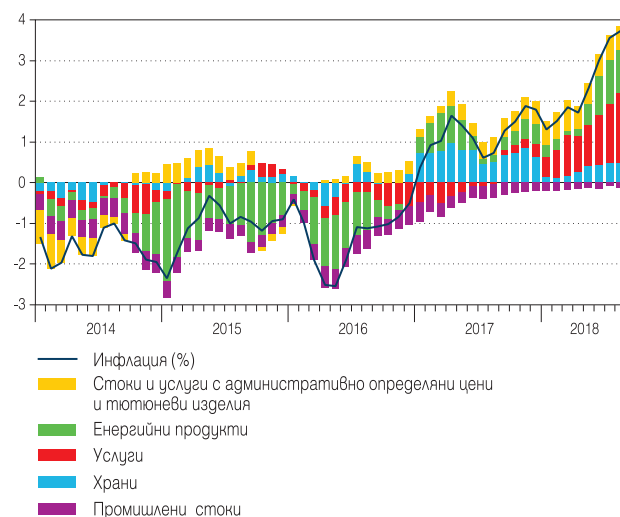
През първите осем месеца на 2018 г. годишната инфлация ускори темпа си спрямо края на 2017 г. и възлезе на 3.7% към август (при 1.8% към декември 2017 г.).⁷⁹ Компонентите на ХИПЦ, които имаха най-голям положителен принос за инфлацията към август, бяха групите на услугите, енергийните продукти и стоките и услугите с административно определяни цени.

Външната среда беше определящ фактор за ускоряването на инфлацията от началото на годината, като особено значимо беше повишаването на международната цена на петрола в евро (с 46.1% на годишна база през август 2018 г. при растеж от 24% на годишна база през декември 2017 г.). По-високата цена на петрола оказва пряко влияние за повишаване на инфлацията при енергийните продукти. Същевременно пренасянето на това поскъпване от производител до потребител косвено допринесе за по-високите цени и на други от компонентите на ХИПЦ.

Вътрешните фактори, които оказаха най-значително влияние за повишаващата се инфлация от началото на годината, бяха свързани с ускореното нарастване на цените на услугите, което бе най-ясно изразено в поскъпването на услугите по настанява-

Инфлация и принос на основните групи стоки и услуги за нея

(%; процентни пунктове; на годишна база)



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.

⁷⁹ Анализът в тази глава използва данните на НСИ за ХИПЦ.

не и на пътнотранспортните застраховки. Увеличаването на акцизната ставка върху тютюневите изделия за трета поредна година също допринесе за повишаващата се инфлация от началото на годината.

Динамиката на цените на внасяните в България стоки се влияе пряко от международните цени на горивата, храните и основните суровини, като пренасянето им по веригата на предлагане е сред основните фактори, които определят инфлацията в страната. По данни от националните сметки през второто тримесечие на 2018 г. годишният растеж на дефлатора на вноса на стоки възлезе на 1.7% (спрямо 5.9% в края на 2017 г.)⁸⁰. Положителен принос за изменението на цените на внасяните стоки имаха групите на минералните горива⁸¹ и на необработените (сурови) материали⁸², докато дефлаторът на вноса при храните⁸³ и при някои готови продукти⁸⁴ отчете спад на годишна база. Формиралата се през втората половина на 2017 г. тенденция към понижаване на годишната база на международните цени на храните в евро⁸⁵ продължи и през първите осем месеца на 2018 г., като това оказва влияние за понижаването на цените на внасяните в България храни.

През първите осем месеца на 2018 г. общият индекс на цените на производител (ИЦП) за вътрешния пазар продължи да се повишава на годишна база, като темпът на растеж възлезе на 3.1% през август (5.1% в края на 2017 г.). Икономическите подсектори с най-значителен принос за нарастването на цените на производител бяха „преработваща промишленост“ и в по-малка степен „производство и разпределение на

⁸⁰ Използвана е класификация за вноса по СВТК.

⁸¹ Има се предвид групата „минерални горива, масла и подобни продукти“ по СВТК.

⁸² Има се предвид групата „необработени (сурови) материали, негодни за консумация (изкл. горивата)“ по СВТК.

⁸³ Имат се предвид групите „храни и живи животни“ и „животински и растителни мазнини, масла и восъци“ по СВТК.

⁸⁴ Има се предвид групата „разнообразни готови продукти, н.г.“ по СВТК.

⁸⁵ Използвани са данни на ЕЦБ за индекса на международните цени на храните.

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

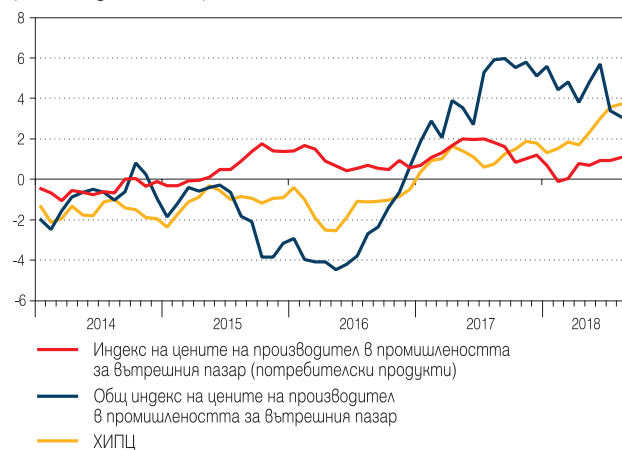
(%, на месечна база)



Източници: ЕЦБ, НСИ, изчисления на БНБ.

Темп на изменение на ИЦП в промишлеността и на ХИПЦ

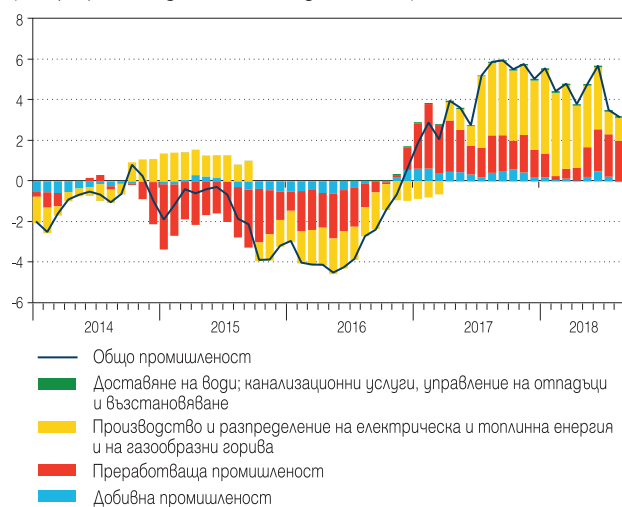
(%, на годишна база)



Източник: НСИ.

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

(%, процентни пунктове; на годишна база)



Източник: НСИ.

електрическа и топлинна енергия“⁸⁶, което беше в съответствие с нарастването на международната цена на петрола и лекото повишение на регулираната цена на природния газ от началото на 2018 г.⁸⁷ Сравнително силното увеличение на положителния принос на подсектор „преработваща промишленост“ през август 2018 г. до голяма степен се дължеше на промишлените продукти, свързани с производството на хранителни продукти и тютюневи изделия⁸⁸ и химични продукти. Оценки на БНБ по данни от таблиците „Ресурс-използване“ за българската икономика показват, че секторите, които са най-силно засегнати от поскъпването на рафинираните нефтопродукти, са свързани със сухопътния и въздушния транспорт, добивната промишленост и в по-малка степен – със селското стопанство.

По начин на използване на продуктите повишението на ИЦП през януари – август 2018 г. се определяше главно от поскъпването на енергийните продукти (електроенергия, природен газ и рафинирани нефтопродукти), които представляват значителна част от разходите за производство на фирмите. Така формиралата се тенденция към поскъпване на тези продукти предполага и последващо увеличение на крайните потребителски цени.

Към август 2018 г. при цените на производител на потребителски недълготрайни продукти беше отчетено забавяне в темпа на нарастване спрямо края на 2017 г., за което допринесе отслабването на инфлационната динамика при някои хранителни продукти в съответствие със спада на цените на вноса на тези продукти. Това имаше отражение върху инфлацията при

⁸⁶ Има се предвид групата „производство и разпределение на електрическа и топлинна енергия и на газообразни горива“.

⁸⁷ Промените в цените на природния газ за първото тримесечие на 2018 г., утвърдени от Комисията за енергийно и водно регулиране (КЕВР) в края на 2017 г., отразяват движението на цената на петрола и на алтернативните на природния газ горива на световните пазари за последните 9 месеца, както и промените в курса на долара спрямо лева. За повече информация виж: <http://www.dker.bg/news/143/65/komisiyata-za-energiino-i-vodno-regulirane-utvrdi-tsenata-na-prirodniya-gaz-za-prvoto-trimesechie-na-2018-g.html>

⁸⁸ Има се предвид групата „производство на хранителни продукти, напитки и тютюневи изделия“.

Сектори на българската икономика с най-висок дял в междинното потребление на кокс и рафинирани нефтопродукти (2014 г.) (%)



Източник: Собствени изчисления по данни от таблиците „Ресурс-използване“ за света (за 2014 г.).

Преки и косвени ефекти върху цените на продуктите в избрани подсектори на икономиката при 10% увеличение на цените на продукцията от подсектор „кокс и рафинирани нефтопродукти“ (%)



Забележка: Оценените ефекти са направени при допускане, че повишението на цените в подсектор „кокс и рафинирани нефтопродукти“ ще бъде пренесено в пълна степен върху цените на останалите подсектори и няма да бъде компенсирано чрез понижението на печалбата в някои от тях.

Източник: Собствени изчисления по данни от таблиците „Ресурс-използване“ за света (за 2014 г.).

групата на храните, като при преработените храни беше отчетено забавяне на годишна база (1.3% към август 2018 г. при 2.5% в края на 2017 г.).

Динамиката на цените в групата на непреработените храни се характеризираше с известна колебливост от началото на годината. Въпреки спада през първите две тримесечия към август инфлацията при групата възлезе на 3.4% (при 3.0% в края на 2017 г.). Това беше в съответствие с низходящата динамика на цените на повечето от внасяните в страната непреработени хранителни продукти през първите шест месеца на годината (включително на подгрупата „месо и месни продукти“). Изключение от тази тенденция правеше подгрупата „зърнени растения и мелничарски продукти“, при която се наблюдаваше слаб растеж на годишна база както на вносните, така и на крайните потребителски цени. Основен външен фактор за тази тенденция беше слабата реколта на пшеница в световен мащаб, като влошените прогнозни данни за реколтата в Русия и Украйна предполагат поскъпване на отделни групи храни за българските потребители.

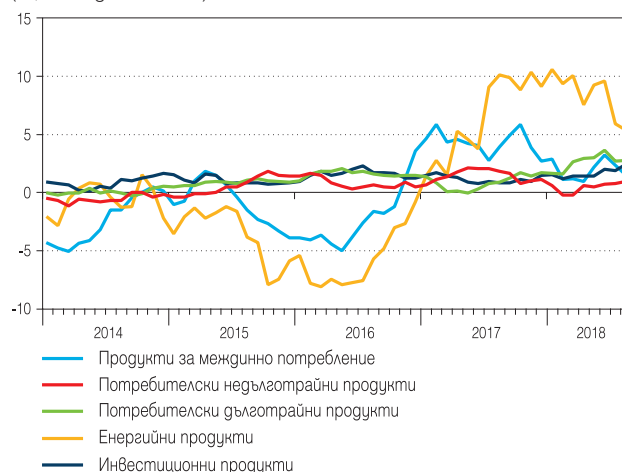
През първите осем месеца на 2018 г. базисната инфлация, която включва цените на услугите и нехранителните стоки, продължи възходящата си тенденция от края на 2017 г. и възлезе на 3.5% към август. Тенденцията към увеличение се дължеше главно на групата на услугите, при които инфлацията продължи да се ускорява, достигайки 6.8% към август 2018 г. (при 1.2% в края на 2017 г.).

Подкомпонентите на услугите, които имаха най-висок положителен принос за общата инфлация към август 2018 г., бяха услугите по настаняване⁸⁹ и пътно-транспортните застраховки, при които се наблюдава поскъпване поради еднократни фактори. Цените на пътно-транспортните застраховки през първите осем месеца на годината се повишиха вследствие на решение на Върховния касационен съд през

⁸⁹ Темпът на инфлацията при услугите по настаняване отразява методологическа промяна при изчисляване на индекса на цените в тази група.

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

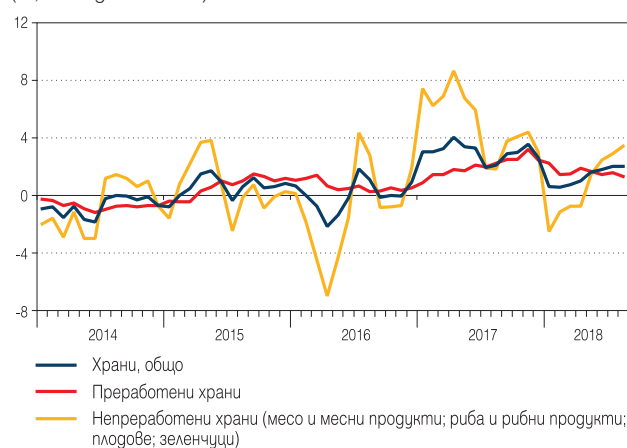
(%, на годишна база)



Източник: НСИ.

Темп на изменение на индекса на цените на храните

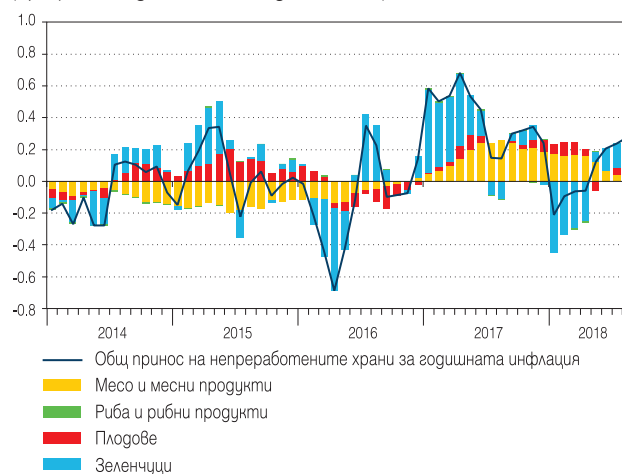
(%, на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Принос на основните подгрупи непреработени храни за общата инфлация

(процентни пунктове, на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

първата половина на 2018 г.⁹⁰, с което се разширява кръгът на хората, които имат право на обезщетение при смърт на близък. Друг потенциален фактор за нарастването на цените на пътнотранспортната застраховка беше засиленото търсене вследствие на прекратяването на дейността на една от застрахователните компании през август⁹¹. През първите осем месеца на 2018 г. продължи тенденцията към повишаване на цените на транспортните услуги, наблюдавана от началото на годината, под влияние главно на поскъпващия въздушен транспорт и в съответствие с нарастващата на годишна база цена на петрола на международните пазари. Другата подгрупа с по-значим принос за увеличаващата се обща инфлация беше „услуги по общественото хранене“, чието продължително поскъпване е в съответствие с тенденцията към нарастване на цените на преработените храни.

Отрицателен принос за базисната инфлация продължиха да имат нехранителните стоки, при които въпреки забавянето на спада се запази тенденцията към понижаване на цените на годишна база (-0.6% към август при -0.9% в края на 2017 г.). Тази динамика съответстваше на поскъпването на еврото спрямо долара за периода януари – август 2018 г. спрямо същия период на 2017 г.⁹², както и на продължителното понижаване на цените на внасяните в страната готови продукти⁹³. Основен фактор за поевтиняването на нехранителните стоки бяха стоките за дълготрайна употреба (автомобили и телевизионна техника). При стоките за недълготрайна употреба се наблюдаваше поскъпване на годишна база, което беше в съответствие с динамиката на ценовия компонент на оборотите в тър-

⁹⁰ За повече информация виж: http://www.vks.bg/vks_p02_0500.htm

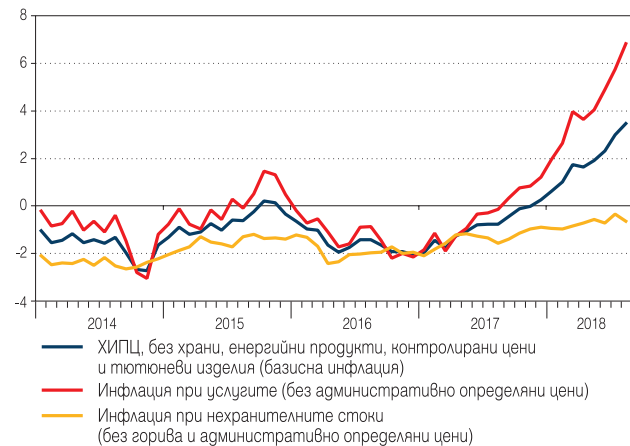
⁹¹ За повече информация виж: <http://www.fsc.bg/bg/novini/dogovorite-po-grazhdanska-otgovornost-sklucheni-s-klona-na-zk-olimpik-shte-badat-avtomatichno-prekrateni-9044.html>

⁹² Оценки на БНБ показват, че към 2014 г. около 27% от крайните потребителски разходи на домакинствата са насочени към вносни стоки, които са различни от храни и енергийни продукти (по данни от [таблиците „Ресурс-използване“ за света](#)).

⁹³ Използвани са данни за цените на внасяните в страната стоки в група 8 „разнообразни готови продукти, н.г.“ по СВТК.

Базисна инфлация

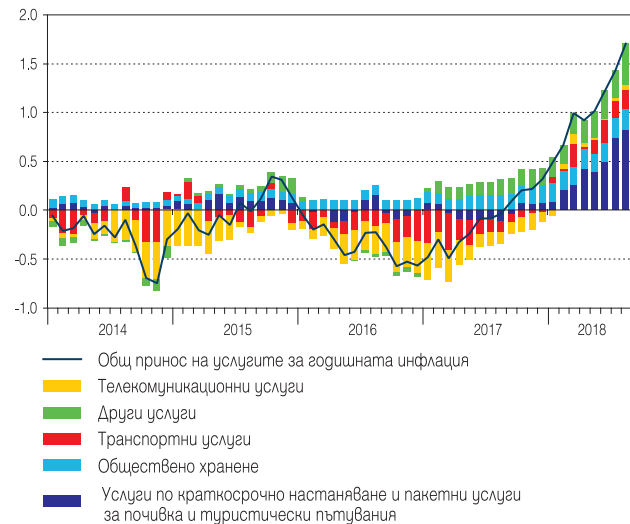
(%, на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Принос на услугите и на основните подгрупи услуги за общата инфлация

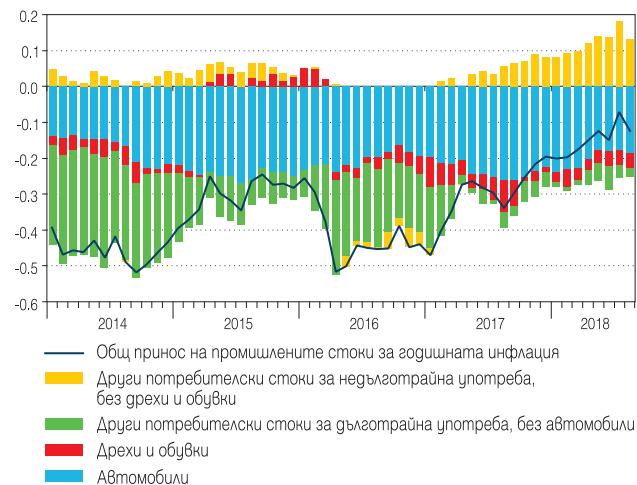
(%, процентни пунктове; на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

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

(%, процентни пунктове; на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

говията на дребно. Към юли 2018 г. номиналните обороти в търговията на дребно с нехранителни стоки⁹⁴ отчетоха годишен растеж от 4.5%, за което допринасяха както повишението на реализираните обеми, така и по-високите продажни цени⁹⁵.

Стоките и услугите с административно определяни цени продължиха да имат положителен принос за общата инфлация и през първите осем месеца на 2018 г. Поскъпване на годишна база отбелязаха тютюневите изделия (4.7% към август спрямо 2.7% към декември 2017 г.), което се дължеше до голяма степен на увеличаването на акцизната ставка върху цигарите за трета поредна година⁹⁶. За поскъпването на стоките и услугите с административно определяни цени допринесе и решението на КЕВР за повишаване на цените на водоснабдителните услуги в 14 области в страната⁹⁷ от началото на 2018 г., както и утвърдените на 1 юли от КЕВР по-високи цени на електроенергията, топлоенергията и газоснабдяването съответно с 2.03%, 7.33% и 10.81% средно за страната⁹⁸. От април 2018 г. се наблюдава леко забавяне на инфлацията при стоките и услугите с административно определяни цени поради изчерпване на базовия ефект от одобрените от КЕВР повишения на регулираните цени на природния газ⁹⁹, топлоенергията и електроенергията¹⁰⁰ през април 2017 г.

Към август 2018 г. индексът на дифузия, който показва дела на групите стоки и услуги със спад на цените на годишна база,

⁹⁴ „Търговия на дребно с нехранителни стоки, без търговията с автомобилни горива и смазочни материали“.

⁹⁵ За повече информация виж в глава 3 раздел „Поведение на фирмите и конкурентоспособност“.

⁹⁶ От началото на 2018 г. влязоха в сила: увеличение на размера на специфичния акциз от 101 лв. на 109 лв. за 1000 къса цигари, намаление на размера на пропорционалния акциз за цигарите от 27% на 25% и увеличение на минималния размер на общия акциз (специфичен и пропорционален) от 168 лв. на 177 лв. за 1000 къса.

⁹⁷ За повече информация виж: <http://www.dker.bg/uploads/documents/vik/vik-tseni-2018.pdf>

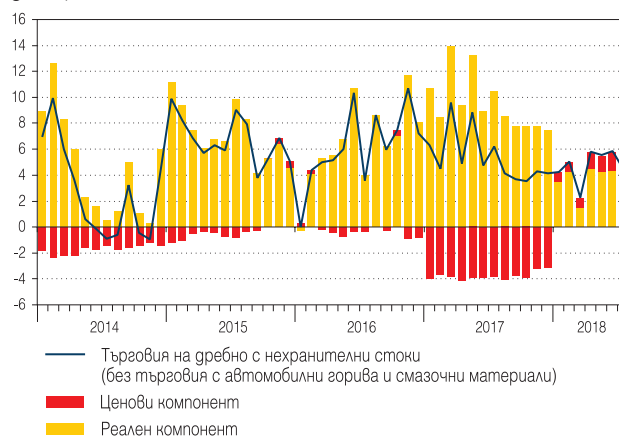
⁹⁸ За повече информация виж: <http://www.dker.bg/news/222/65/kevr-utvrdi-okonchatelnite-tseni-ot-1-yuli-na-elektricheskata-i-na-toplinnata-energiya-i-na-energiyata-proizvedena-ot-toplotsentrali-po-visokoefektiven-kombiniranosposob.html>

⁹⁹ За повече информация виж: <http://old.dker.bg/newsbg.php?n=2869>

¹⁰⁰ За повече информация виж: <http://old.dker.bg/newsbg.php?n=2872>

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

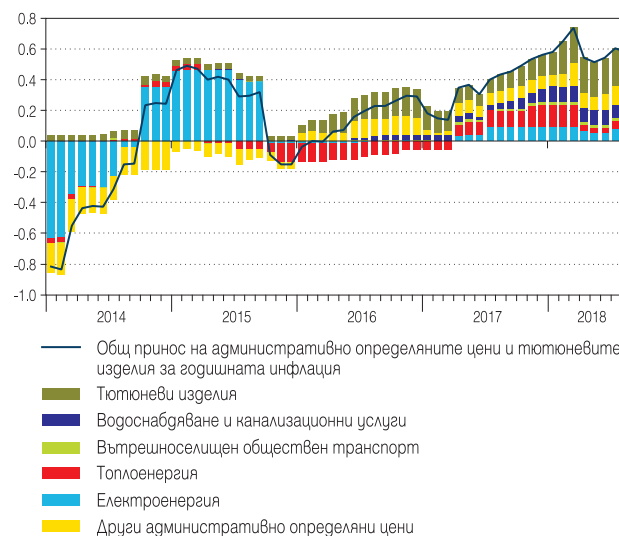
(%, процентни пунктове, на годишна база; календарно изгладени данни)



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.

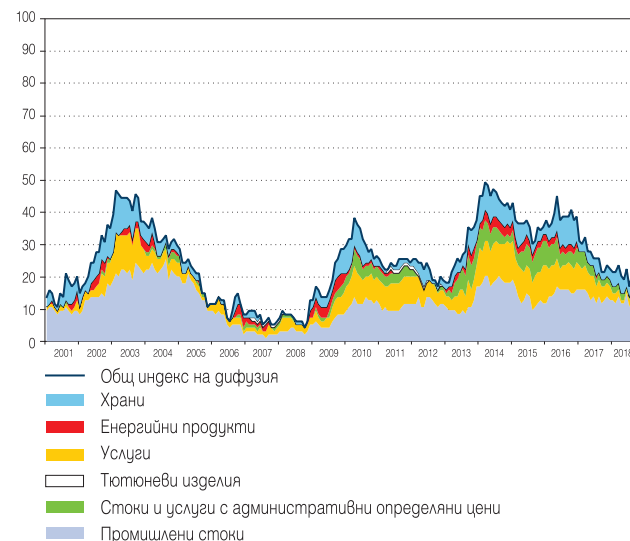
се понижи до 20.4% в сравнение с 22.6% в края на 2017 г. Формиралата се в края на 2017 г. тенденция към постепенно нарастване на броя подгрупи стоки и услуги с увеличение на цените над 2% се запази и към август, което предполага общата инфлация да продължи да нараства и през следващите месеци.

Според проведените от НСИ бизнес анкети за стопанската конюнктура през септември 2018 г. преобладаващата част от мениджърите в промишлеността (90.1%), услугите (92.8%) и търговията на дребно (87.9%) очакват задържане на продажните цени през следващите три месеца. Въпреки това в секторите „търговия на дребно“ и „услуги“ балансът на мненията следваше тенденция към плавно повишение от началото на годината. Към септември 2018 г. в анкетите на НСИ се наблюдаваше понижение спрямо края на 2017 г. на относителния дял на мениджърите в услугите, които посочват недостатъчното търсене в бранша като пречка за развитието на дейността им, и запазването на тази тенденция ще бъде предпоставка за повишението на цените в групата. В търговията на дребно – сектора, който е най-близо до крайните потребители по веригата на предлагането, също беше отчетено понижение на относителния дял на мениджърите, които оценяват недостатъчното търсене като фактор, ограничаващ дейността им.

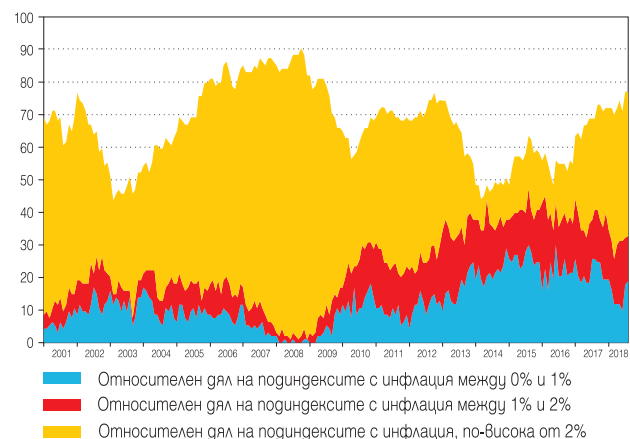
При индекса на цените на жилищата (ИЦЖ) през второто тримесечие на 2018 г. продължи да се наблюдава нарастване, но с тенденция към забавяне в темпа на растеж спрямо наблюдаваното през 2017 г. През второто тримесечие на 2018 г. годишният растеж на ИЦЖ възлезе на 7.5% в сравнение с 8.7% средно за 2017 г., като цените на новите и на съществуващите жилища се покачиха със сходен темп. Второто тримесечие на 2018 г. се характеризираше с по-високи цени на жилищата на годишна база и в шестте големи града в страната (градове с повече от 120 000 души население). Въпреки тези тенденции цените на жилищата от началото на годината остават с 19.4% по-ниски спрямо отчетените максимални стойности през третото тримесечие на 2008 г.

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.

Възходящата динамика на цените на жилищата беше в съответствие с увеличаването на потребителското доверие и нарастването на разполагаемия доход на домакинствата под влияние на благоприятното развитие на трудовия пазар. Достигнатите ниски нива на лихвените проценти по нови срочни депозити също бяха предпоставка за по-високо търсене на жилища от страна на домакинствата, тъй като те мотивират домакинствата да търсят алтернативни инвестиционни възможности под формата на покупка на недвижими имоти. Годишният процент на разходите по новоотпуснатите жилищни кредити продължи да се понижава, достигайки 4.1% през второто тримесечие на 2018 г. (при 4.4% средно за 2017 г.)¹⁰¹. В същата посока действаше и провежданата от банките политика за облекчаване на стандартите и условията за кредитиране на домакинствата¹⁰².

Динамиката на цените на жилищата оказва влияние и върху поведението на фирмите в сектора на строителството. През второто тримесечие на 2018 г. цените на жилищата продължиха да нарастват с по-висок темп от индекса на разходите за строителство на нови сгради, което беше предпоставка за подобряване на икономическата активност в сектора. През второто тримесечие на 2018 г. обемът на сградното строителство се повиши с 3.3% на годишна база, докато добавената стойност общо за сектора на строителството¹⁰³ отчете годишен растеж в размер на 0.7% (при 4.4% средно за 2017 г.). В същото време през второто тримесечие на 2018 г. изгадените разрешителни за строеж на нови жилищни сгради (измервани чрез разгънатата застроена площ) се увеличиха с 31% спрямо съответното тримесечие на предходната година. Това развитие дава

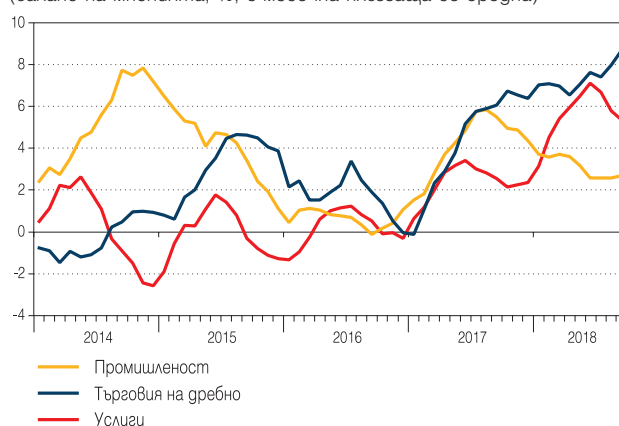
¹⁰¹ Посочените стойности за размера на годишния процент на разходите (ГПР) по жилищни кредити за домакинства представляват претеглени средни величини (със съответните обеми новодоговорени кредити) за 12-месечен период.

¹⁰² За повече информация виж в глава 2 раздел „Парични и кредитни агрегати“.

¹⁰³ Използвани са данни от националните сметки за добавената стойност в строителството по постоянни цени, които включват както жилищно, така и друго строителство.

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

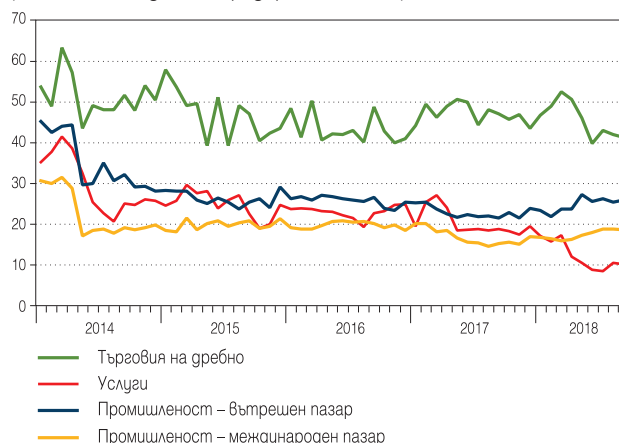
(баланс на мненията, %, 6-месечна плъзгаща се средна)



Източник: НСИ.

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

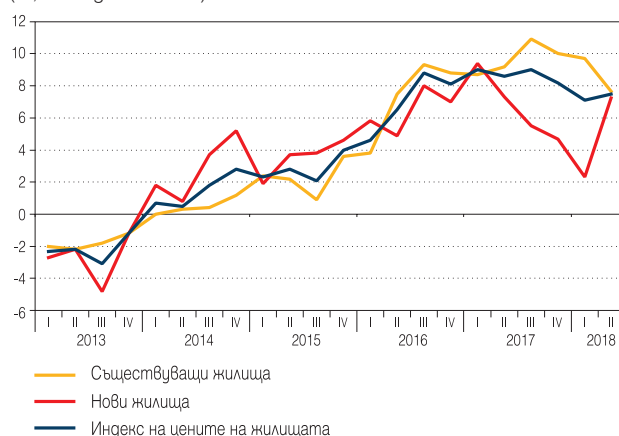
(относителен дял от предприятията, %)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Изменение на цените на жилищата

(%, на годишна база)



Източник: НСИ.

Основни показатели за жилищния пазар в България

(%, изменение на годишна база)

Показатели	2014 г.	2015 г.	2016 г.	2017 г.	2017 г.		2018 г.	
					III	IV	I	II
Цени								
Индекс на цените на жилищата – общо	1.4	2.8	7.0	8.7	9.0	8.2	7.1	7.5
Нови жилища	2.8	3.5	6.4	6.7	5.5	4.7	2.3	7.2
Съществуващи жилища	0.5	2.3	7.3	9.7	10.9	10.0	9.7	7.7
Инфлация (ХИПЦ)	-1.6	-1.1	-1.3	1.2	0.9	1.7	1.6	2.4
Наеми за жилища, заплащани от наемателите (ХИПЦ)	0.2	0.7	0.6	1.0	1.0	1.0	1.3	1.6
Кредитиране								
Нови кредити за покупка на жилище	4.4	39.2	17.0	38.1	44.1	40.0	31.6	18.2
ГПР по нови кредити за покупка на жилище (% в края на периода)	7.4	6.4	5.4	4.4	4.6	4.4	4.3	4.1
Жилищни кредити по салда	-0.1	-1.8	0.5	5.0	5.8	7.4	9.1	9.4
Строителство и инвестиции								
Издадени разрешителни за строеж на нови жилищни сгради (квaдратни метри)	27.7	13.0	4.8	32.5	47.2	33.1	37.1	31.0
Добавена стойност в строителството (по средногодишни цени за 2010 г.)	-3.1	2.8	-6.8	4.4	3.4	-4.1	9.1	0.7
Индекс на строителната продукция, сградно строителство	0.1	8.9	-16.1	10.8	15.6	8.2	12.6	0.5
Инвестиции в основен капитал, жилищни сгради	-3.3	-10.3	102.1	3.9	4.4	4.2	10.4	6.4
Индекс на разходите за строителство на нови сгради	1.0	1.3	1.5	2.7	2.2	3.6	2.0	3.6

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

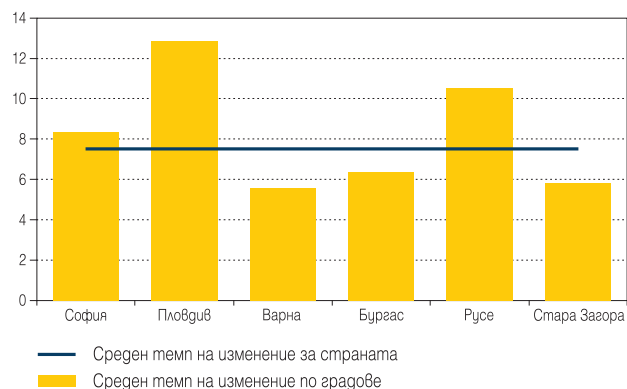
Източници: НСИ, БНБ, Евростат.

сигнали, че през следващите месеци можем да очакваме нарастване на предлагането на нови жилища, което ще бъде предпоставка за продължаващо забавяне на годишния растеж на ИЦЖ.

През последното тримесечие на 2018 г. очакваме темпът на годишната инфлация да се запази близо до наблюдавания през третото тримесечие, след което от началото на 2019 г. да започне постепенно да се забавя. За тази динамика основно значение се очаква да имат по-слабият темп на базисната инфлация, както и забавянето в растежа на международните цени на петрола и на стоките с административно определяни цени. Инфлацията при базисните компоненти на ХИПЦ ще бъде обуславяна главно от услугите, които бяха основен фактор за динамиката на общата инфлация и от началото на текущата година. Очаква се нарастването на цените на услугите по настаняване и на пътнотранспортните застраховки да се забави и в комбинация с продължаващото поевтиняване на нехранимелните стоки да допринесе за забавянето на базисната инфлация през четвъртото тримесечие на 2018 г. и първото тримесечие на 2019 г.

Изменение на цените на жилищата в градове с население над 120 000 жители през второто тримесечие на 2018 г.

(%, на годишна база)



Източник: НСИ.

сечие на 2019 г. Цените на енергийните продукти се очаква да забавят растежа си вследствие на заложената низходяща динамика при международните цени на петрола, докато при хранителните стоки е прогнозирано поскъпване в резултат на тенденциите на международните пазари. Очаква се увеличаването на акцизната ставка върху тютюневите изделия за трета поредна година и поскъпването на електроенергията, топлиенергията, газоснабдяването и водоснабдяването да допринесат за повишаване на инфлацията през четвъртото тримесечие, като ефектът ще се усеща по-слабо от началото на 2019 г.

Съществуват рискове за реализиране на по-висока от очакваната инфлация до края на годината, както и през първото тримесечие на 2019 г. Основните източници на рисковете са свързани със стоките и услугите с административно определяни цени. След изготвянето на прогнозата ни, на 28 септември 2018 г., КЕВР утвърди нови цени на природния газ за четвъртото тримесечие¹⁰⁴. Повишението с 13.9% спрямо третото тримесечие не е взето предвид в прогнозата и предполага по-високо от очакваното нарастване на административно определяните цени. Решението беше последвано от утвърденото на 1 октомври увеличение на цените на топлинната енергия, което ще засегне потребителите в осем града в страната¹⁰⁵. Също така съществува вероятност за поскъпване на петрола с по-висок от очаквания темп, което би било предпоставка както за нарастване на инфлацията при горивата, така и за увеличаване на цените на останалите компоненти на ХИПЦ по веригата на предлагането от производителите към потребителите.

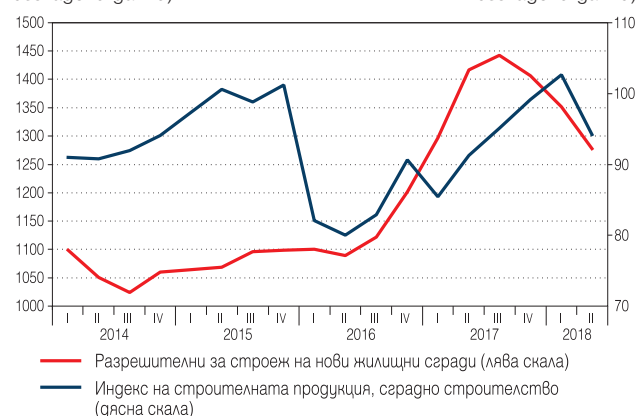
¹⁰⁴ За повече информация виж: <http://www.dker.bg/news/248/65/komisiyata-za-energiyno-i-vodno-regulirane-utvrdi-tsenata-na-prirodniya-gaz-za-chetvrtoto-trimesechie-na-2018-g.html>

¹⁰⁵ За повече информация виж: <http://www.dker.bg/news/253/65/kevr-utvrdi-okonchatelnite-tseni-ot-1-oktomvri-na-toplinnata-energiya-i-na-elektricheskata-energiya-ot-visokoefektivno-kombinirano-proizvodstvo/d,news-detail.html>

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

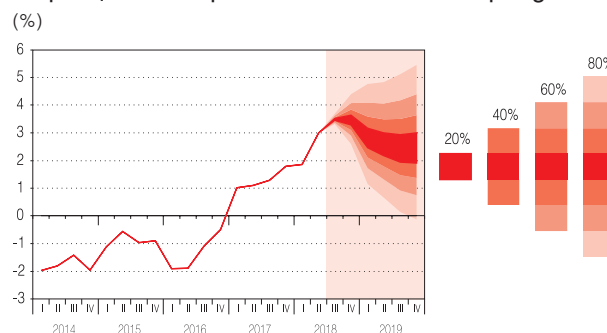
(брой сгради, сезонно изгладени данни)

(2015 г. = 100, сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Очакван годишен темп на изменение на инфлацията в края на съответния период (%)



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

Източник: БНБ.

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

	Надрупана инфлация към август 2017 г. (декември 2016 г. = 100)		Надрупана инфлация към август 2018 г. (декември 2017 г. = 100)		Годишен темп на инфлация към август 2018 г. (август 2017 г. = 100)	
Инфлация (%)	0.9		2.8		3.7	
	темп на инфлация по групи (%)	принос (процентни пунктове)	темп на инфлация по групи (%)	принос (процентни пунктове)	темп на инфлация по групи (%)	принос (процентни пунктове)
Храни	1.7	0.42	1.1	0.27	2.0	0.50
Преработени храни	1.8	0.30	0.7	0.12	1.3	0.22
Непреработени храни	1.5	0.12	1.9	0.15	3.4	0.28
Услуги	2.0	0.53	7.7	1.91	6.8	1.71
Обществено хранене	1.7	0.10	2.3	0.13	3.6	0.21
Транспортни услуги	2.7	0.10	9.8	0.32	6.2	0.20
Телекомуникационни услуги	-1.1	-0.06	1.8	0.08	1.0	0.04
Други услуги	3.4	0.38	11.9	1.37	10.7	1.25
Енергийни продукти	-0.3	-0.02	6.7	0.56	14.4	1.06
Транспортни горива	-0.4	-0.03	7.9	0.52	15.6	0.96
Промислени стоки	-1.8	-0.38	-1.5	-0.31	-0.6	-0.12
Стоки и услуги с административно определяни цени*	1.9	0.32	1.4	0.25	2.1	0.36
Тютюневи изделия	1.6	0.08	3.7	0.17	4.7	0.22

* 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.

ISSN 2367-4954

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