

БЪЛГАРСКА НАРОДНА БАНКА



ИКОНОМИЧЕСКИ ПРЕГЛЕД

4/2018



ИКОНОМИЧЕСКИ ПРЕГЛЕД

4/2018



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. 4 от 2018 г., е представен на УС на БНБ на заседанието му на 7 февруари 2019 г. В него са използвани статистически данни и информация, публикувани до 24 януари 2019 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 12 февруари 2019 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	11
Конюнктура	11
Международни цени на основни стоки	20
2. ФИНАНСОВИ ПОТОЦИ, ПАРИ И КРЕДИТ	24
Външни финансови потоци	24
Парични и кредитни агрегати	28
Лихвени проценти	35
Финансови потоци между сектор „държавно управление“ и другите сектори на икономиката	40
3. ИКОНОМИЧЕСКА АКТИВНОСТ	43
Текуща конюнктура	43
Износ и внос на стоки и услуги	48
Поведение на фирмите и конкурентоспособност	55
Поведение на домакинствата	60
Влияние на фискалната политика върху икономиката	63
4. ИНФЛАЦИЯ	71
5. ПРОГНОЗА НА БНБ ЗА ОСНОВНИ МАКРОИКОНОМИЧЕСКИ ПОКАЗАТЕЛИ ЗА 2018–2020 Г.	81
Прогноза	81
Ревизии в прогнозата	85
Рискове пред реализирането на прогнозата	86

АКЦЕНТИ

- Основни параметри на бюджетната рамка (2019–2021 г.) 69

Графики

Глобални индекси <i>PMI</i>	11	Резервни пари.....	29
Световна търговия.....	12	Депозити на банките в БНБ.....	29
Инфлация, измерена чрез ИПЦ.....	12	Пари в обращение.....	30
Принос по компоненти за изменението на реалния БВП на еврозоната.....	13	Покупко-продажба на валута между БНБ и банките (на месечна база).....	30
Принос по сържави за изменението на реалния БВП на еврозоната.....	13	Годишен растеж на кредита за нефинансови предприятия и принос по видове кредити.....	30
Изменение на БВП и <i>PMI</i> на преработващата промишленост и услугите в еврозоната.....	14	Нови кредити за нефинансови предприятия (месечни обеми).....	31
Равнище на безработица и растеж на заетостта в еврозоната.....	14	Годишен растеж на кредита за домакинства и принос по видове кредити.....	31
Инфлация в еврозоната.....	14	Нови кредити за домакинства (месечни обеми).....	32
Лихвени проценти на ЕЦБ, ЕОНИА и излишък от ликвидност в банковата система на еврозоната.....	15	Изменения в търсенето и в кредитните стандарти.....	33
Динамика на ЮРИБОР.....	16	Лихвени проценти на междубанковия паричен пазар (средномесечна стойност) по обрънът депозити.....	35
Принос по компоненти за растежа на БВП на САЩ (на тримесечна база).....	16	Лихвени проценти по новодоговорени срочни депозити.....	35, 36
Индекси <i>ISM-PMI</i> на преработващата промишленост и услугите и растеж на БВП (на тримесечна база) на САЩ.....	17	Разпределение на лихвените проценти по новодоговорени срочни левова депозити на домакинства.....	36
Индекси на доверието на потребителите в САЩ.....	17	Лихвени проценти по новодоговорени кредити за нефинансови предприятия по валути.....	36
Инфлация в САЩ.....	17	Лихвени проценти и ГПР по новодоговорени кредити за домакинства.....	37
Равнище на безработица и брой новонаети работници в неаграрния сектор на САЩ.....	18	Разпределение на лихвените проценти по новодоговорени жилищни кредити в евро.....	38
Индекси <i>PMI</i> на преработващата промишленост и услугите и растеж на БВП (на тримесечна база) в Китай.....	19	Лихвени проценти на първичния и вторичния пазар на ДЦК със срочност 10 години и 6 месеца.....	38
Индекс <i>PMI</i> на промишлеността в Китай и основни компоненти.....	19	Еталонна крива на доходност на ДЦК на България.....	39
Инвестиции в основен капитал (общо) и в избрани сектори в Китай.....	19	Влияние на консолидирания бюджет върху ликвидността на останалите сектори (по тримесечия).....	40
Инфлация в Китай.....	20	Принос по компоненти на крайното използване за растежа на БВП.....	43
Цени на жилищата в Китай.....	20	Бизнес климат и доверие на потребителите.....	44
Валутни резерви на Китай.....	20	Очаквания за бъдещата икономическа активност.....	44
Предлагане и търсене на суров петрол в света (по тримесечия).....	21	Индикатор за несигурност в икономиката (фирми и домакинства).....	44
Цена на суровия петрол тип „Брент“.....	21	Фактори, затрудняващи дейността на предприятията.....	45
Цени на фючърси на суров петрол тип „Брент“.....	21	Индикатор за проследяване на динамиката на бизнес климата.....	45
Индекси на цените на основни суровини и стокови групи.....	22	Динамика на износа и вноса на стоки.....	48
Динамика на текущата и капиталовата сметка и принос по компоненти (на годишна база).....	25	Динамика на износа и вноса на услуги.....	48
Динамика на финансовата сметка и принос по компоненти (на годишна база).....	26	Динамика на износа за ЕС и за страни извън ЕС.....	49
Преки инвестиции – пасиви, по вид инвестиции (на годишна база).....	26	Географско разпределение на износа на стоки.....	49
Брутен външен дълг като процент от БВП.....	27	Износ на машини, транспортни средства, апарати, инструменти, оръжия.....	50
Годишен темп на изменение на МЗ и принос на агрегата по компоненти.....	28	Износ на минерални продукти и горива.....	51
Годишен растеж на депозитите на неправителствения сектор и принос по сектори.....	28	Износ на неблагородни метали и изделия от тях.....	51
Валутна структура на депозитите на нефинансовите предприятия и домакинствата.....	29	Износ на продукти от животински и растителен произход, храни, напитки, тютюни.....	52
		Износ на химически продукти, пластмаси, каучук.....	52
		Годишно изменение на износа на услуги и принос по подкомпоненти.....	52
		Внос на енергийни ресурси.....	53

Внос на суровини и материали	54
Внос на потребителски стоки	54
Внос на инвестиционни стоки	54
Годишно изменение на вноса на услуги и принос по подкомпоненти	55
Растеж на добавената стойност в реално изражение и принос по сектори	55
Динамика на оборота в промишлеността	56
Динамика на строителната продукция и издадени разрешителни за строеж на нови сгради	56
Динамика на номиналните обороти в търговията на дребно	56
Темп на растеж на заетостта общо в икономиката и принос за изменението на броя заети по икономически дейности.....	57
Динамика на производителността на труда (добавена стойност на един зает).....	57
Компенсация на един нает по текущи цени	57
Разходи за труд на единица продукция	58
Брутен опериращ излишък по текущи цени	58
Източници на финансиране	58
Принос на изменението на факторите на производството за растежа на БВП	59
Икономическа активност и дял на обезкуражените лица	60
Равнище на безработица	60
Заетост и номинален фонд „работна заплата“	60
Частно потребление и доверие на потребителите	61
Оборот в търговията на дребно	61
Склонност на домакинствата към спестяване и очаквания	62
Принос на основните групи приходи за растежа на общите приходи и помощи, с натрупване (на годишна база).....	63
Принос на основните групи данъци за растежа на данъчните приходи, с натрупване (на годишна база).....	64
Принос на основните групи разходи за растежа на общите бюджетни разходи, с натрупване (на годишна база).....	65
Принос на компонентите на правителственото потребление за растежа на реалния БВП	66
Инфлация и принос на основните групи стоки и услуги за нея	71
Темп на изменение на цената на петрол „Брент“ и на цената на автомобилен бензин А95	72
Темп на изменение на ИЦП в промишлеността и на ХИПЦ	72
Сектори на българската икономика с най-висок дял в междинното потребление на кокс и рафинирани нефтопродукти (2014 г.).....	72
Темп на изменение на ИЦП за вътрешния пазар и принос по основни подсектори	73
Темп на изменение на цените на производител за вътрешния пазар по основни производствени групировки	73
Темп на изменение на индекса на цените на храните	73
Принос на основните подгрупи непреработени храни за общата инфлация	74
Базисна инфлация	74

Принос на услугите и на основните подгрупи услуги за общата инфлация	74
Принос на основни подгрупи нехранителни стоки (без енергийни продукти) за общата инфлация	75
Годишен темп на нарастване на номиналния оборот в търговията на дребно на нехранителни стоки (без търговия с автомобили и смазочни материали)	75
Принос на основни подгрупи административно определяни цени и на тютюневите изделия за общата инфлация	76
Индекс на дифузия по основни групи стоки и услуги	76
Очаквания за продажните цени в промишлеността, търговията на дребно и услугите през следващите 3 месеца ..	77
Изменение на цените на жилищата	77
Изменение на цените на жилищата в градове с население над 120 000 жители през третото тримесечие на 2018 г.....	77
Нагласа на домакинствата към придобиване на жилище през следващите 12 месеца.....	78
Динамика на строителната продукция и издадени разрешителни за строеж на нови жилищни сгради	79
Очакван годишен темп на изменение на реалния БВП.....	87
Очакван годишен темп на изменение на инфлацията в края на периода	87

Таблицы

Прогнози за годишния темп на изменение на реалния БВП на еврозоната.....	15
Прогнози за годишната инфлация в еврозоната	15
Кумулативен размер на покупките на активи от Евросистемата	15
Потоци по основни сметки на платежния баланс	24
Брутен външен дълг към октомври 2018 г.	27
Растеж на БВП в реално изражение по компоненти на крайното използване.....	47
Нетен износ на групите стоки по начин на използване, януари – октомври 2018 г.	48
Износ по стокови групи, януари – октомври 2018 г.	49
Внос на групите стоки по начин на използване, януари – октомври 2018 г.	53
Растеж на брутната добавена стойност	59
Динамика на заетостта и доходите	62
Оборот в търговията на дребно	63
Изпълнение на основни бюджетни показатели за 2017 г. и 2018 г.	68
Основни показатели за жилищния пазар в България	78
Темп на изменение на цените на основните групи стоки и услуги и принос на тези групи за инфлацията	80
Ревизии в прогнозата за БВП и за инфлацията (21 декември 2018 г. спрямо 21 юни 2018 г.).....	86
Прогноза за основните макроикономически показатели за периода 2018–2020 г.	88

АБРЕВИАТУРИ И СЪКРАЩЕНИЯ

БДС	брутна добавена стойност	ABSPP	Asset-backed security purchase programme (програма за изкупуване на обезпечени с активи ценни книжа)
БНБ	Българска народна банка	APP	Asset Purchase Programme (разширена програма на ЕЦБ за закупуване на активи)
БВП	брутен вътрешен продукт	CBPP	Covered bond purchase programme (програма за изкупуване на деноминирани в евро обезпечени облигации)
ГПР	годишен процент на разходите	cif	cost, insurance, freight
ДДС	данък върху добавената стойност	COMEX	Commodity Exchange
ДЦК	гържавни ценни книжа	CSPP	Corporate Sector Purchase Programme (програма за закупуване на небанкови корпоративни облигации)
ЕК	Европейска комисия	fob	free on board
ЕОНИЯ	Euro OverNight Index Average (EONIA, регистрирана марка на Европейския институт за паричните пазари, EMMI)	FOMC	Federal Open Market Committee (Федерален комитет по операциите на открития пазар в САЩ)
ЕС	Европейски съюз	ISM	Institute for Supply Management (Институт по управление на доставките)
ЕЦБ	Европейска централна банка	PMI	Purchasing Managers' Index (индекс на мениджърите по продажбурите)
ЗДБРБ	Закон за гържавния бюджет на Република България	PSPP	Public sector purchase programme (програма за изкупуване на активи на публичния сектор)
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 обвърнайт депозити в левове, предоставени на междубанковия пазар		
ЛИБОР	лондонски междубанков лихвен процент		
М1	тесни пари		
М2	М1 и квизипари		
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 – износители 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	Euro InterBank Offered Rate (EURIBOR, регистрирана марка на Европейския институт за паричните пазари, EMMI)		

През четвъртото тримесечие на 2018 г. индексите на международната конюнктура продължиха да сигнализират за забавяне на глобалния икономически растеж. Факторите за низходящата динамика на тези индикатори вероятно са свързани с въвеждането на мерки на протекционизъм в световната търговия, с несигурността в очакванията за повишаване на основните лихвени проценти на Федералния резерв, както и с политическата и икономическата несигурност в някои водещи икономики. Инфлацията в глобален мащаб се запази на нива близо до наблюдаваните в края на 2017 г., като през ноември 2018 г. възлезе на 2.3% на годишна база.

През четвъртото тримесечие Управителният съвет на Европейската централна банка (ЕЦБ) очаквано запази равнищата на лихвените проценти в еврозоната без промяна и потвърди, че нетните покупки на Евросистемата по разширената програма за закупуване на активи (APP) ще приключат през декември 2018 г. В САЩ, също в съответствие с очакванията на пазарните участници, Федералният комитет по операциите на открития пазар взе решение през декември да повиши с 25 базисни точки коридора за лихвените проценти по федералните фондове до 2.25–2.50%.

В съответствие с наблюдаваната международна конюнктура може да се очаква външното търсене на български стоки и услуги да забави темпа си на растеж през първата половина на 2019 г. Факторите, които ще допринасят за забавянето, са свързани с въведените до момента и обсъжданите бъдещи външнотърговски протекционистични мерки от страна на САЩ, несигурността по отношение на напускането на Европейския съюз (ЕС) от Обединеното кралство, както и с икономическата ситуация в Турция и Италия.

През периода януари – ноември 2018 г. общото салдо по текущата и капиталовата сметка на платежния баланс на България беше положително, като се наблюдаваше свиване на излишък спрямо съответния период на предходната година поради значително увеличение на дефицита по търговския баланс. През първото и второто тримесечие на 2019 г. очакваме излишъкът по текущата и капиталовата сметка да продължи да се свива като процент от БВП на годишна база. Основен фактор за това ще бъде очакваното нарастване на дефицита по търговския баланс, което ще се определя както от по-високия растеж на реалния внос на стоки спрямо този на износа, така и от неблагоприятните условия на търговия за българската икономика.

Запазването на висока норма на спестяване в икономиката в условията на продължаващо подобряване на икономическата активност и повишение на доходите от труд допринесе за наблюдаваните сравнително високи темпове на нарастване на депозитите на неправителствения сектор през 2018 г. Растежът на кредита за нефинансовите предприятия и домакинствата продължи да се ускорява главно под влияние на нарастващото вътрешно търсене и ниските лихвени проценти по кредитите.

През първата половина на 2019 г. в условията на повишена несигурност, произтичаща от външната среда, продължаващо увеличение на доходите от труд и липсата на достатъчно сигурна алтернатива на спестяването в банките, очакваме депозитите на неправителствения сектор да продължат да нарастват със сравнително високи темпове. След по-значителното ускорение на растежа на кредита за неправителствения сектор през 2018 г., дължащо се отчасти на включването на нова отчетна единица в паричната статистика, през първата половина на 2019 г. очакваме кредитът да продължи да нараства, но с по-ниски темпове от текущо наблюдаваните.

През третото тримесечие на 2018 г. реалният БВП нарасна с 0.7% на верижна база, като основен принос за подобряването на икономическата активност имаха нетният износ и частното потребление, докато приносът на инвестициите беше отрицателен.

Според сезонно изгладените данни през третото тримесечие на 2018 г. броят на заетите се понижи общо в икономиката, което се дължеше на сектора на услугите. Същевременно равнището на безработица продължи да се понижава и достигна 5.1%, докато работната сила се сви спрямо предходното тримесечие. Компенсацията на един нает в номинално изражение средно за икономиката нарасна с 1.5% на верижна база.

През първата половина на 2019 г. очакваме реалният БВП да продължи да нараства на тримесечна база, за което основен принос ще има вътрешното търсене. Това ще се определя главно от предвижданото нарастване на правителствените инвестиции и в по-малка степен от частното потребление. Нарастването на заплатите и съпроводеното с това увеличение на разполагаемия доход на домакинствата, а също и запазващите се на ниски нива лихвени проценти, се очаква да продължат да благоприятстват растежа на частното потребление, докато влошаването на потребителското доверие в края на 2018 г. ще ограничава неговата динамика. Външната среда ще бъде източник на несигурност, което ще потиска инвестиционната активност на фирмите и ще ограничава растежа на износа.

Годишната инфлация в края на 2018 г. се повиши спрямо края на 2017 г. с 0.5 процентни пункта и възлезе на 2.3%. Повишаването на инфлацията през годината се определяше в голяма степен от групите на услугите и на енергийните продукти. В края на 2018 г. инфлацията се забави спрямо третото тримесечие, което отразяваше значителното понижение на международната цена на петрола. Положителен принос за общата инфлация през декември имаха храните, стоките и услугите с административно определяни цени, както и тютюневите изделия.

През първите две тримесечия на 2019 г. очакваме темпът на годишната инфлация да се ускори спрямо края на 2018 г., за което основни определящи фактори ще бъдат цените на храните и услугите. Повишението ѝ ще бъде до известна степен ограничено от очакваното забавяне на растежа на цените на енергийните продукти и стоките и услугите с административно определяни цени. В съответствие с динамиката на цените на услугите се очаква базисната инфлация да има положителен принос за общата инфлация и през първата половина на годината.

В този брой на „Икономически преглед“ представяме прогнозата на БНБ за основни макроикономически показатели за периода 2018–2020 г. Прогнозата е изготвена на база информация, публикувана към 18 декември 2018 г., като са използвани допускания на ЕЦБ, Европейската комисия (ЕК) и Международния валутен фонд (МВФ) към 14 декември 2018 г. за развитието на международната конюнктура и за динамиката на цените на основни стокови групи на международните пазари.

Въз основа на прогнозите на ЕЦБ, ЕК и МВФ очакваме през периода 2018–2020 г. темпът на растеж на външното търсене на български стоки и услуги да се забави спрямо наблюдавания през 2017 г. Базисният сценарий за външното търсене не предвижда въвеждане на нови протекционистични външнотърговски мерки в глобален план, както и трайно забавяне на икономическия растеж в Германия, която е основен търговски партньор на България. По отношение на международните цени на енергийните продукти в долари и евро очакванията са за покачване през 2019 г. спрямо 2018 г., след което цените на петролните продукти ще започнат да се понижават през 2020 г. под влияние на нарастващо предлагане и забавяне на търсенето. Прогнозата за цените на неенергийните продукти в долари е за слабо понижение през 2019 г. и възстановяване на растежа им през 2020 г.

Икономическата активност в България ще продължи да нараства през прогнозния хоризонт по линия на вътрешното търсене, докато нетният износ ще има отрицателен принос. Расте-

жът на реалния БВП през 2018 г. ще се забави спрямо предходната година поради по-слабия износ на стоки, докато растежът на частното потребление и публичните инвестиции ще бъде по-висок от този през 2017 г. Очакваме през 2019 г. и 2020 г. растежът на реалния БВП да се ускори спрямо 2018 г. вследствие на свиването на отрицателния принос на нетния износ, което ще компенсира прогнозираното забавяне на вътрешното търсене. Спрямо прогнозата, публикувана в бр. 2 на „Икономически преглед“ от 2018 г., очакваме по-нисък растеж на реалния БВП през прогнозния хоризонт.

Годишната инфлация, за която съществено влияние оказват международните цени на петрола и храните в евро, очакваме слабо да се ускори в края 2019 г., след което постепенно да забави темпа си до 2.1% в края на 2020 г. Прогнозата ни за общата инфлация през 2019 г. е ревизирана нагоре, докато за 2020 г. очакванията ни са за по-ниска инфлация спрямо предходната прогноза.

Рисковете пред макроикономическата прогноза се оценяват като ориентирани в посока реализиране на по-слаб растеж на реалния БВП и произтичат най-вече от външната среда поради несигурност за икономическия растеж на някои важни за България търговски партньори, възможността за излизане на Обединеното кралство от ЕС без споразумение, както и поради потенциално въвеждане на нови външнотърговски протекционистични мерки. Вътрешен фактор, който създава несигурност за реализиране на прогнозата, е динамиката на съфинансираните от ЕС и от националния бюджет публични инвестиции. Потенциално забавяне в реализирането на големи инфраструктурни проекти би ограничило растежа на БВП през 2019 г., като същевременно може да доведе до по-големи публични инвестиции през 2020 г. Рисковете пред реализирането на прогнозата за инфлацията се оценяват като балансирани.

1. ВЪНШНА СРЕДА

През четвъртото тримесечие на 2018 г. индексите на международната конюнктура запазиха низходящата си тенденция, започнала от началото на годината, и продължават да сигнализират за забавяне на глобалната икономическа активност както в сектора на промишленото производство, така и в сектора на услугите. Данните за годишния растеж на световната търговия през периода януари – октомври 2018 г. също отразяват тенденцията към забавяне на глобалния икономически растеж. Факторите за низходящата динамика на тези индикатори вероятно са свързани с въвеждането на мерки на протекционизъм в световната търговия, с очакванията за повишаване на основните лихвени проценти на Федералния резерв, както и с политическата и икономическата несигурност в някои водещи икономики. Инфлацията в глобален мащаб се запази на нива близо до наблюдаваните в края на 2017 г., като през ноември 2018 г. възлезе на 2.3% на годишна база.

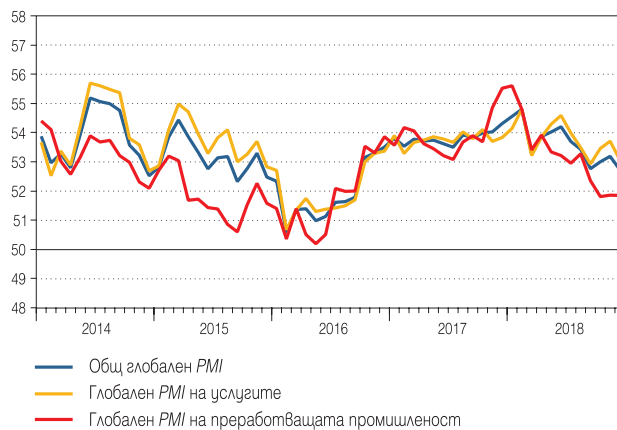
През четвъртото тримесечие УС на ЕЦБ очаквано запази равнищата на лихвените проценти в еврозоната без промяна и потвърди, че нетните покупки на Евросистемата по разширената програма за закупуване на активи (APP) ще приключат през декември 2018 г. В САЩ, също в съответствие с пазарните очаквания, Федералният комитет по операциите на открития пазар взе решение през декември да повиши с 25 базисни точки коридора за лихвените проценти по федералните фондове до 2.25–2.50%.

В съответствие с наблюдаваната международна конюнктура може да се очаква външното търсене на български стоки и услуги да забави темпа си на растеж през първата половина на 2019 г. Факторите, които ще допринасят за забавянето, са свързани с въведените търговски протекционистични мерки от страна на САЩ, несигурността по отношение на напускането на Европейския съюз от Обединеното кралство, както и с икономическата ситуация в Турция и Италия.

Конюнктура

През 2018 г. средната стойност на общия индекс на международната конюнктура (глобалният PMI) се понижи слабо спрямо наблюдаваната през 2017 г., но остана значително над неутралната граница от 50 пункта. След отчетените много високи стойности в началото на 2018 г. глобалният индекс започна постепенно да спада, като към декември достигна 52.7 пункта. За наблюдаваното понижение на общия PMI основно влияние оказва влошаването на индекса за сектора на промишленото производство и в по-малка степен на този в сектора на услугите. Динамиката на общия PMI индекс сигнализираше за постепенно забавяне на икономическата активност в глобален мащаб, което би могло да се дължи на несигурността около неразрешения търговски спор между САЩ и Китай и свързаните с него протекционистични мерки, въведени от двете страни. По региони през втората половина на 2018 г. понижение на PMI индекса на верижна база се наблюдаваше при развитите страни и в по-малка степен

Глобални индекси PMI



Източник: JP Morgan.

при развиващите се икономики. Съществено влошаване на индекса се наблюдаваше в еврозоната и Обединеното кралство, а в по-малка степен – в Китай и САЩ.

Средно за януари – октомври 2018 г. годишният растеж на обема на световната търговия¹ се забави спрямо темпа през съответния период на предходната година, което бе в резултат от отчетения по-нисък положителен принос както на развитите, така и на развиващите се пазари². Еврозоната и Япония допринесоха в най-голяма степен за по-слабото нарастване на външнотърговските потоци на развитите икономики. При икономиките с нововъзникващи пазари от Централна и Източна Европа и Азия също се наблюдаваше по-нисък темп на растеж на годишна база през януари – октомври 2018 г. Същевременно в САЩ бе отчетено повишение на обема на търговията през наблюдавания период.

Към ноември 2018 г. годишната инфлация в глобален мащаб се запази на ниво близо до наблюдаваното в края на 2017 г. и възлезе на 2.3%³. В развитите страни се наблюдаваше слабо ускоряване на годишната инфлация спрямо края на предходната година, докато в развиващите се тя се забави слабо. През ноември на месечна база се наблюдаваше забавяне на инфлацията както в развитите, така и в развиващите се икономики, поради значителното понижаване на цените на енергийните продукти.

Отчитайки тенденциите в международната конюнктура, през януари 2019 г. МВФ понижи прогнозата си от октомври 2018 г. за глобалния икономически растеж през 2019 г. (с 0.2 процентни пункта до 3.5%) и през 2020 г. (с 0.1 процентни пункта до 3.6%).⁴ По-значително влошаване в очакванията за 2019 г. се наблюдава по отношение на развиващите се икономики, като най-голяма е ревизията относно икономиките с развиващи се пазари в Европа. Това до голяма степен отразява прогнозите за

¹ По данни на CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis към 21 декември 2018 г.

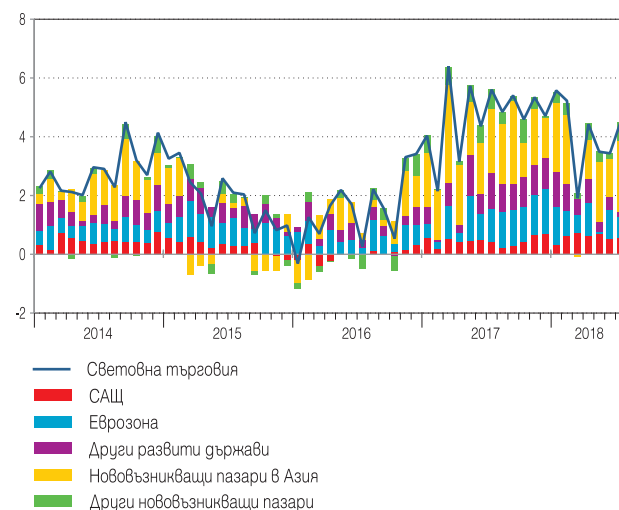
² Класификацията по групи страни е на CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis.

³ По данни на Световната банка към 14 януари 2019 г.

⁴ Международен валутен фонд, *World Economic Outlook*, януари 2019 г.

Световна търговия

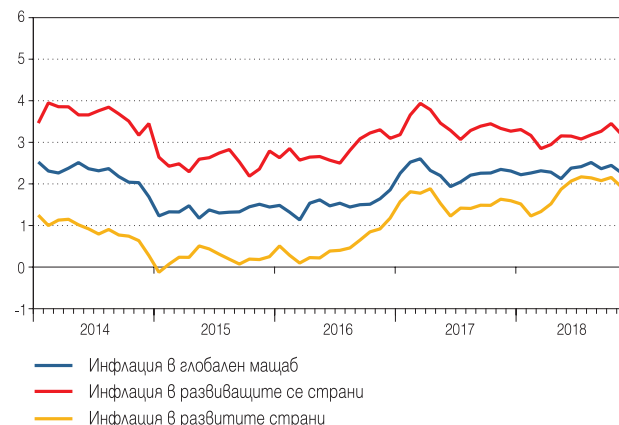
(годишен темп на изменение на обема, %; принос на отделните икономики, процентни пунктове)



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.

значителен спад на икономическата активност в Турция. Същевременно най-съществено понижение в очакванията на Фонда за развитите икономики през 2019 г. спрямо октомврийската прогноза има по отношение на растежа в страните от еврозоната и по-специално в Германия, Италия и Франция. Ревизията на предвижданията за растежа на световната икономика през 2020 г. се дължи главно на по-ниските частни инвестиции в Мексико и на по-слабо от прогнозираното през октомври 2018 г. възстановяване на турската икономика.

В съответствие с наблюдаваните тенденции на международните пазари очакваме външното търсене на български стоки и услуги да забави растежа си през първата половина на 2019 г. спрямо темповете, отчетени през съответния период на 2018 г. Основните фактори, обуславящи по-слабо външно търсене в базисния сценарий на прогнозата, са свързани с въведените търговски протекционистични мерки, несигурността по отношение на напускането на ЕС от Обединеното кралство, както и с икономическата ситуация в Турция и Италия. В базисния сценарий не е заложено допълнително ескалиране на външнотърговските конфликти в международен план, както и продължаващо отслабване на икономическата активност в Германия⁵.

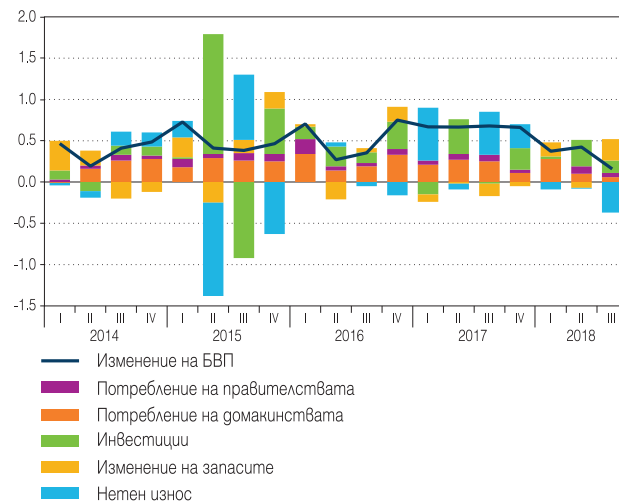
Еврозона

През третото тримесечие на 2018 г. верижният растеж на реалния БВП на еврозоната се забави до 0.2% спрямо 0.4% през второто тримесечие на годината. Отчетеният по-нисък темп се дължеше най-вече на отрицателния принос на нетния износ, докато всички останали основни компоненти на БВП имаха положителен принос за икономическия растеж на тримесечна база. В Германия и Италия се наблюдаваше спад на икономическата активност спрямо предходното тримесечие със съответно 0.2% и с 0.1% (предходно отчетен растеж съответно 0.5% и 0.2%). Във Франция растежът

⁵ През третото тримесечие на 2018 г. в Германия беше отчетено забавяне на годишния растеж на БВП, което отразяваше фактори с временен характер в автомобилната индустрия. За повече информация виж: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/ecbu/eb201808.en.pdf>

Принос по компоненти за изменението на реалния БВП на еврозоната

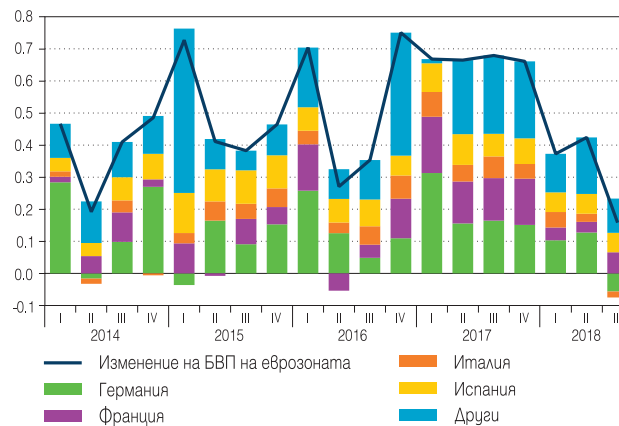
(%, процентни пунктове; на тримесечна база)



Източник: Евростат.

Принос по държави за изменението на реалния БВП на еврозоната

(%, процентни пунктове; на тримесечна база)



Източници: Евростат и изчисления на БНБ.

на реалния БВП се ускори на тримесечна база до 0.3% от 0.2% през Второто тримесечие, а в Испания се запази без промяна от началото на годината на ниво от 0.6%. Нарастването на запасите в някои страни от еврозоната бе свързано с новите по-високи изисквания при тестовете на автомобилите за отделяните от тях вредни емисии, които влязоха в сила от септември 2018 г. при всички регистрации на нови автомобили в ЕС.⁶ Тези изисквания доведоха до натрупването на значителни запаси в автомобилната промишленост.

През четвъртото тримесечие на 2018 г. при водещите конюнктурни индикатори на еврозоната, сред които индексите *PMI* и индексите на ЕК, се запази низходящата тенденция. Това понижение сигнализира за забавяне на икономическия растеж в еврозоната спрямо относително високите темпове, наблюдавани през 2017 г.

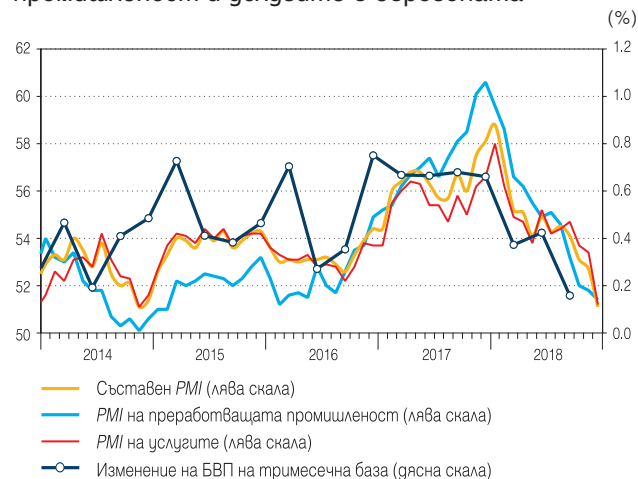
Тенденцията към плавно подобрение при показателите за пазара на труда продължава, като през ноември 2018 г. коефициентът на безработица в еврозоната възлезе на 7.9% при 8.6% през декември 2017 г. Индикаторът за очакваното равнище на безработица през следващите 12 месеца, съдържащ се в индекса на ЕК за доверието на потребителите, показва влошаване на очакванията на потребителите през втората половина на годината относно тенденциите на пазара на труда.

През ноември и декември 2018 г. инфлацията в еврозоната забави темпа си вследствие на по-слабото нарастване на енергийния компонент на хармонизирания индекс на потребителските цени (ХИПЦ). През декември годишното изменение на ХИПЦ възлезе на 1.6% спрямо 1.9% през ноември.

През декември ЕЦБ понижи прогнозата си за растежа на реалния БВП на еврозоната през 2018 г. и 2019 г. (с по 0.1 процентни пункта) и запази очакванията си за 2020 г. През 2021 г. се очаква забавяне на икономическия растеж до 1.5%. Според ЕЦБ рисковете относно перспективата пред икономическия растеж в еврозоната все още могат да се оценят като балансирани. Балансът

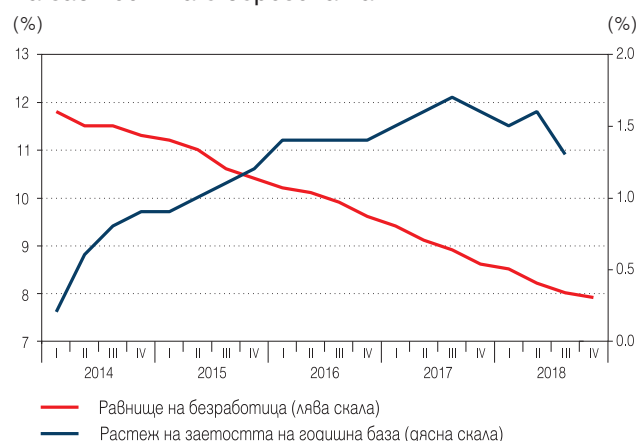
⁶ За повече информация виж: <http://wltfacts.eu/>

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



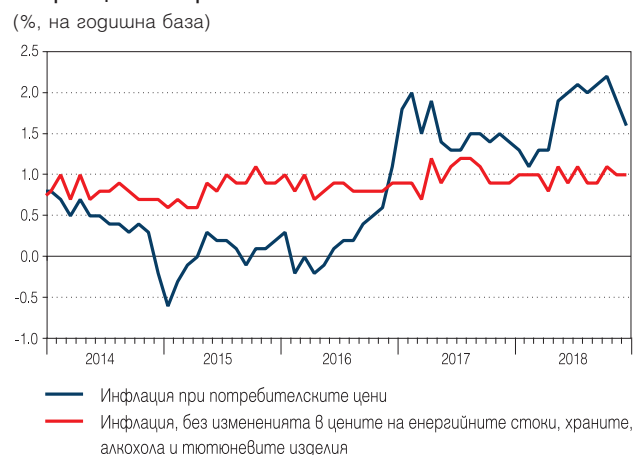
Източници: Евростат, *Markit*.

Равнище на безработица и растеж на заетостта в еврозоната



Забележка: Графиката за безработицата през четвъртото тримесечие на 2018 г. не включва данни за декември.
Източник: Евростат.

Инфлация в еврозоната



Източник: Евростат.

на рисковете обаче се измества в низходяща посока поради продължаващата несигурност, свързана с геополитически фактори, с евентуалното въвеждане на нови мерки на протекционизъм, с уязвимостта на нововъзникващите пазари, както и с колебанията на финансовите пазари.

Прогнозата на ЕЦБ за инфлацията в еврозоната беше понижена до 1.6% за 2019 г. (предходно предвиждане за 1.7%) и запазена без изменение за 2020 г. ЕЦБ очаква през 2021 г. инфлацията да се повиши до 1.8%.

На проведеното на 13 декември 2018 г. заседание на УС на ЕЦБ по въпросите на паричната политика не бяха предприети промени на референтните лихвени проценти и в ориентира за тяхното изменение в бъдеще. УС на ЕЦБ потвърди, че нетните покупки по разширената програма за закупуване на активи (APP) ще приключат през декември 2018 г., и доразви ориентира относно политиката по реинвестиране на постъпленията от ценните книжа с настъпил падеж от портфейла на Евросистемата, придобити по програмата. Направеното допълнение свързва периода на реинвестиране с първото увеличение на лихвените проценти от ЕЦБ. Вземто бе решение и за техническите параметри относно реинвестициите по APP. Реинвестициите по програмата за закупуване на активи от публичния сектор (PSPP) ще се извършват в същите юрисдикции, в които са настъпили падежи на ценни книжа, и постепенно ще се преминава към разпределение на средствата спрямо новите дялове на националните централни банки в капитала на ЕЦБ⁷.

Към 11 януари 2019 г. кумулативният размер на покупките по разширената програма на Евросистемата за закупуване на активи достигна общо 2569.8 млрд. евро, което представлява увеличение с 283.7 млрд. евро спрямо края на 2017 г. Повишението се дължеше предимно на покупките по програмата за изкупуване на активи от публичния сектор (PSPP), чийто кумулативен размер

⁷ На 3 декември 2018 г. ЕЦБ публикува актуализацията на дяловете на националните централни банки в капитала на ЕЦБ, която влиза в сила от 1 януари 2019 г. Актуализацията се извършва на всеки пет години въз основа на данните за населението и БВП на държавите членки. За повече информация виж: <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2018/html/ecb.pr181203.en.html>

Прогнози за годишния темп на изменение на реалния БВП на еврозоната

(%)

Институция	Дата на публикуване	2019 г.		2020 г.		2021 г.	
		последна	предходна	последна	предходна	последна	предходна
ЕЦБ	XII.2018 г.	1.7	1.8	1.7	1.7	1.5	-
ЕК	XI.2018 г.	1.9	2.0	1.7	-	-	-

Източници: ЕЦБ, ЕК.

Прогнози за годишната инфлация в еврозоната

(%)

Институция	Дата на публикуване	2019 г.		2020 г.		2021 г.	
		последна	предходна	последна	предходна	последна	предходна
ЕЦБ	XII.2018 г.	1.6	1.7	1.7	1.7	1.8	-
ЕК	XI.2018 г.	1.8	1.6	1.6	-	-	-

Източници: ЕЦБ, ЕК.

Кумулативен размер на покупките на активи от Евросистемата

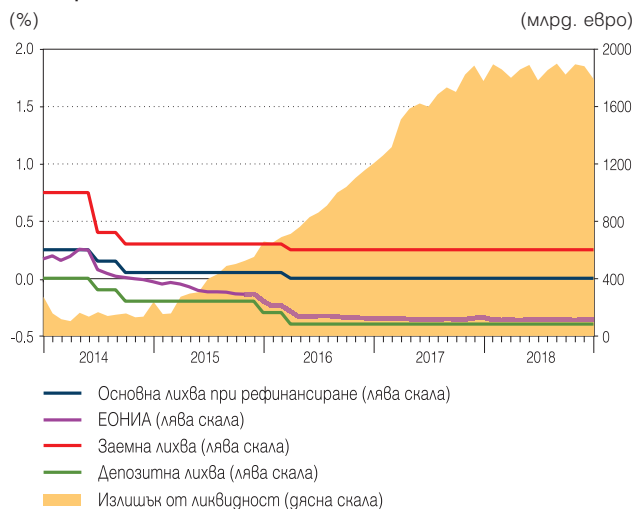
(млрд. евро)

	31 декември 2017 г.	30 септември 2018 г.	11 януари 2019 г.
APP	2 286.1	2 532.1	2 569.8
PSPP	1 888.8	2 075.5	2 101.2
CBPP3	240.7	259.3	262.8
ABSP	25.0	26.9	27.5
CSPP	131.6	170.4	178.2

Източник: ЕЦБ.

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

(%)



Забележка: Стойностите за ЕОНИА са средните за месеца.

Източник: ЕЦБ.

нарасна с 212.4 млрд. евро спрямо края на 2017 г. Излишъкът от ликвидност в банковата система на еврозоната се повиши до 1898.7 млрд. евро към 11 януари 2019 г. спрямо 1824.6 млрд. евро в края на септември 2018 г., а балансовото число на Евро-системата достигна 4703 млрд. евро.

През периода 1 октомври 2018 г. – 11 януари 2019 г. средният ефективен лихвен процент 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 същия период възлезе на 2.8 млрд. евро (спрямо 3.8 млрд. за третото тримесечие на 2018 г.). През периода лихвите по необезпечени депозити на междубанковия пазар (ЮРИБОР) се повишиха. Към 11 януари 2019 г. лихвеният процент по депозитите с матуритет 1 месец (-0.38%) се запази на нивото си от края на септември 2018 г., а лихвите по депозитите с матуритет 6 месеца и 12 месеца се повишиха за същия период със съответно 3 и 4 базисни точки до съответно -0.24% и -0.12%.

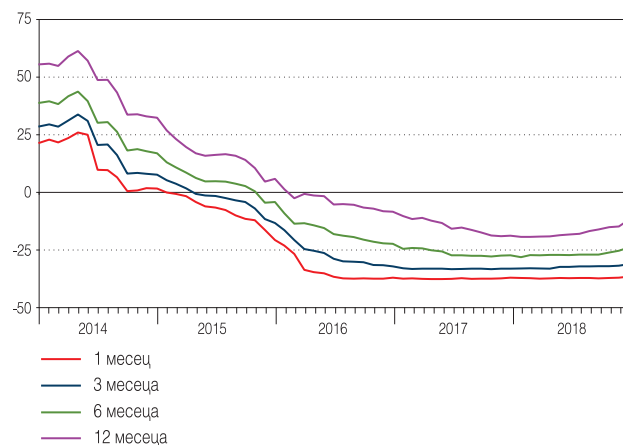
САЩ

През третото тримесечие на 2018 г. растежът на реалния БВП на САЩ се забави на верижна база до 0.8% спрямо 1.0% през второто тримесечие. Отчетеният по-нисък растеж се дължеше главно на значителния спад на нетния износ и в по-малка степен на забавянето на растежа на бизнес инвестициите и частното потребление. Същевременно през третото тримесечие се наблюдаваше значително увеличение на запасите. Големите колебания на запасите и на нетния износ през второто и третото тримесечие на годината отразяваха динамиката на търговските потоци между САЩ и Китай в резултат на въведените от двете страни протекционистични мерки.

През третото тримесечие на 2018 г. изменението на водещите конюнктурни индикатори в САЩ бе колебливо, като в края на периода повечето от тях се понижиха съществено. След отбелязаните високи в исторически план стойности през третото тримесечие на 2018 г. *ISM-PMI* индексите за преработващата промишле-

Динамика на ЮРИБОР

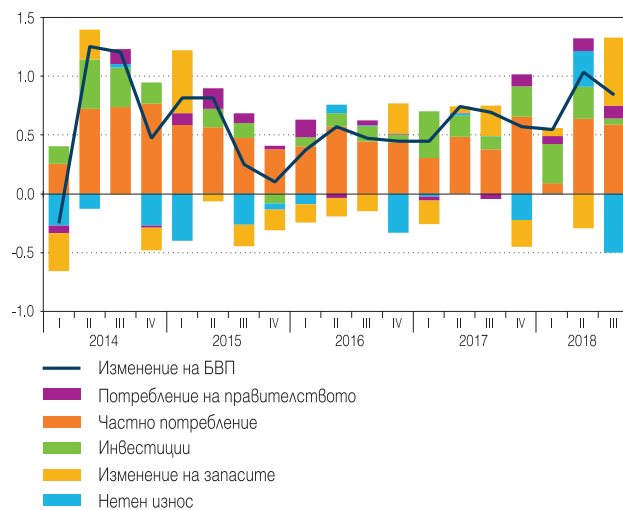
(базисни точки)



Източник: ЕЦБ.

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

(%; процентни пунктове)



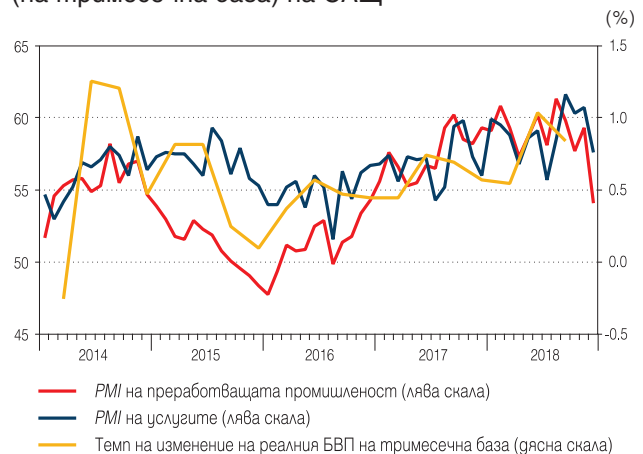
Източник: Bureau of Economic Analysis.

ност и услугите се понижиха значително през декември, но останаха над граничната стойност от 50 пункта. Показателите за потребителското доверие през четвъртото тримесечие имаха сходно изменение. За разлика от тях месечните данни за потреблението на домакинствата и продажбите на дребно в САЩ показаха относително висок растеж през четвъртото тримесечие. Показателите за сектора на строителството отчетоха забавяне на активността в сравнение с третото тримесечие на 2018 г. Като цяло данните за американската икономика, налични към началото на януари 2019 г., сигнализират за известно забавяне на растежа на БВП на САЩ през последното тримесечие на 2018 г.

През четвъртото тримесечие на 2018 г. се наблюдаваше забавяне на годишния темп на инфлацията. През ноември ценовият индекс на личните потребителски разходи (PCE) бе по-нисък на годишна база и достигна 1.8% спрямо 2.0% през предходните два месеца. Базисната инфлация, която изключва компонентите „храни“ и „горива“, през ноември слабо се ускори на годишна база до 1.9% спрямо 1.8% през октомври, но остана под нивото от 2.0%, достигнато в края на третото тримесечие. Подобна динамика се наблюдаваше и при индекса на потребителските цени (CPI), като към декември 2018 г. годишният темп на общата инфлация се забави до 1.9% (2.2% през ноември и 2.5% през октомври), а годишният темп на базисната инфлация се задържа на ниво от 2.2% за пети пореден месец. Данните за декември 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 понижение както при дългосрочните, така и при краткосрочните инфлационни очаквания.

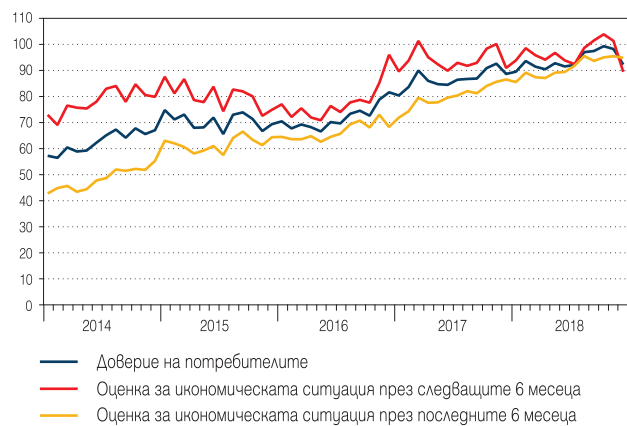
Показателите за пазара на труда в САЩ не се промениха съществено през четвъртото тримесечие на 2018 г. Средният за тримесечието брой на новонаетите работници в неаграрния сектор на икономиката на САЩ се повиши спрямо отчетения за третото тримесечие. От друга страна, през декември коефициентът на безработица в страната се повиши до 3.9% от 3.7%

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



Източници: Institute for Supply Management, Bureau of Economic Analysis.

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



Източник: The Conference Board.

Инфлация в САЩ

(%, на годишна база)



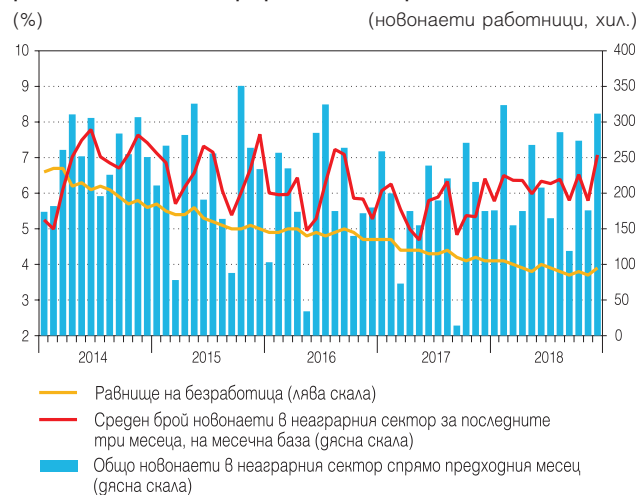
Забележка: Инфлацията е измерена чрез дефлатора на личните потребителски разходи.

Източник: Bureau of Economic Analysis.

през ноември и 3.8% през октомври поради увеличението на коефициента на икономически активното население (до 63.1% спрямо 62.9% през ноември и октомври). Според водещите индикатори за икономическата активност перспективите за състоянието на пазара на труда в САЩ остават благоприятни.

Въз основа на отчетените и очакваните показатели за пазара на труда и инфлацията в САЩ на заседанието си на 18 и 19 декември Федералният комитет по операциите на открития пазар (*FOMC*) взе решение да повиши с 25 базисни точки коридора за лихвените проценти по федералните фондове до 2.25–2.50%. След заседанието бяха обявени и допълнителни промени в рамката на провежданата парична политика, според които лихвеният процент по свръхрезервите на търговските банки бе понижен с нови 5 базисни точки до общо 10 базисни точки под горната граница на коридора на целевия лихвен процент. В прессъобщението от заседанието бе посочено, че още няколко повишения на целевия лихвен процент ще бъдат оправдани с оглед на устойчивия растеж на икономическата активност. В документа бе изтъкнато, че Комитетът оценява като балансиран рисковете пред икономическия растеж в САЩ, но ще продължи да наблюдава процесите и промените в световната икономика и на финансовите пазари, както и тяхното въздействие върху икономическите перспективи пред американската икономика. Обобщените прогнози на членовете на Комитета за икономическия растеж и инфлацията през 2019 г. бяха ревизирани надолу спрямо оповестените през септември, докато прогнозата за дългосрочния равновесен темп на растеж на икономиката бе ревизирана нагоре. Получените данни за състоянието на икономиката след септемврийското заседание на Комитета дадоха основание на неговите членове да понижат прогнозите си за повишенията (от три на две) на целевия лихвен процент през 2019 г. и да запазят прогнозата си за още едно увеличение през 2020 г. Според тях през 2021 г. няма да има нови покачвания на целевия лихвен процент. Прогнозата за дългосрочното равновесно равнище на лих-

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



Източник: *Bureau of Labor Statistics*.

вените проценти по федералните фондове бе ревизирана надолу от 3.00% до 2.75%.

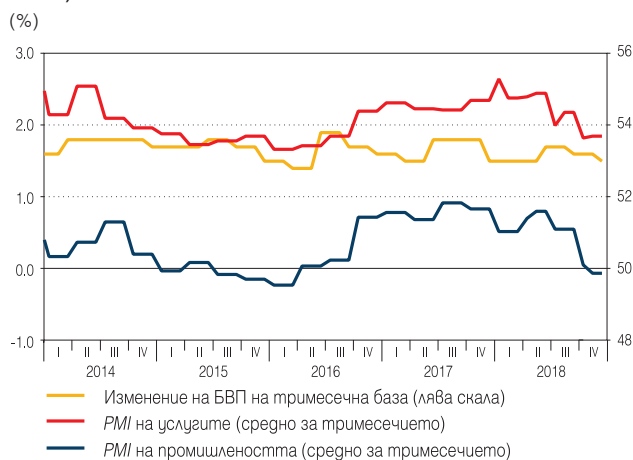
Китай

През последното тримесечие на 2018 г. БВП на Китай нарасна с 6.4% на годишна база и с 1.5% на тримесечна. За цялата година икономическият растеж възлезе на 6.6%, което е малко над обявената от властите цел от 6.5%. През четвъртото тримесечие средните стойности на индексите *PMI* за секторите на услугите и промишлеността в Китай се понижиха и сигнализират за продължаващо забавяне на икономическия растеж и през първата половина на 2019 г. През декември индексът „нови поръчки за износ“ – подкомпонент на индекса *PMI* на промишлеността, се понижи до 46.6 пункта. Задръжането на индекса под неутралната граница от 50 пункта вероятно се дължи както на митата, наложени от САЩ върху вноса на стоки от Китай от началото на 2018 г., така и на по-слабото вътрешно търсене.

През последното тримесечие на 2018 г. годишният темп на растеж на индустриалното производство в Китай продължи да се забавя, докато при общите инвестиции в икономиката се наблюдаваше ускоряване на растежа. Забавянето се дължеше главно на експортно ориентирани сектори на индустрията, като производство на компютри/електроника и на превозни средства. За ускоряването на растежа на инвестициите допринасяха най-вече мерките на правителството за стимулиране на икономиката с оглед на нарастващите опасения от забавяне на икономическата активност и влошаване на глобалната търговска конюнктура.

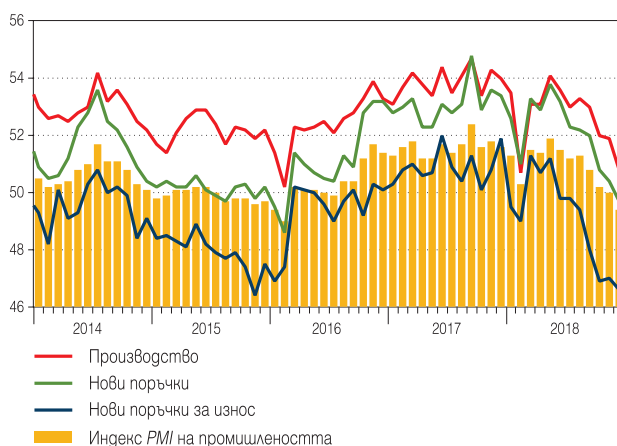
През четвъртото тримесечие на 2018 г. динамиката на индекса на потребителските цени в Китай бе повлияна основно от забавянето на растежа на цените на храните през ноември и декември, както и от понижението на цените на петрола и металите. През декември цените на производител забавиха растежа си на годишна база до 0.9%, което отразяваше главно ценовата динамика както на енергийния компонент на индекса през последните месеци, така и на базовите суровини и на определени про-

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.

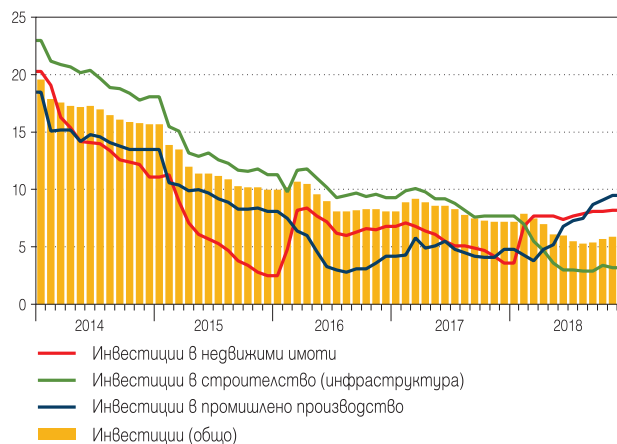
Индекс *PMI* на промишлеността в Китай и основни компоненти



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.

дукти за крайно потребление. През четвъртото тримесечие на 2018 г. нарастването на цените на жилищата в Китай слабо се ускори на годишна база поради регистрирано поскъпване на жилищата в по-малките градове (от група 2), докато в големите градове (от група 1) цените на жилищата останаха с минимална промяна на годишна база.

През януари Народната банка на Китай понижи на два пъти с по 50 базисни точки ставката по задължителните минимални резерви на големите търговски банки до 13.5%. От институцията заявиха, че мярката ще освободи ликвидни средства в размер на около 800 млрд. юана (116 млрд. долара⁸), които ще бъдат използвани за кредитиране на малки и средни предприятия. Нетният ефект за икономиката се очаква да бъде сравнително ограничен, тъй като близо половината от средствата (389 млрд. юана) ще бъдат използвани за погасяване на средносрочни кредитни улеснения с падеж 15 януари 2019 г., отпуснати от централната банка на търговските банки.

През четвъртото тримесечие на 2018 г. международните валутни резерви на Китай намаляха слабо (с 14 млрд. долара до 3.07 трлн. долара главно поради стабилизирането на валутния курс на юана спрямо долара. За цялата 2018 г. понижението на резервите възлиза на 67 млрд. долара. Според Държавната комисия за валутен обмен на Китай размерът на валутните резерви ще остане относително стабилен през 2019 г.

Международни цени на основни стоки

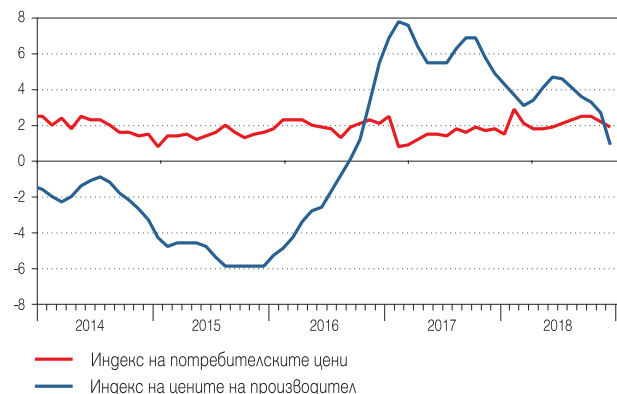
Суров петрол

По данни на Международната агенция по енергетика през второто и третото тримесечие на 2018 г. се наблюдаваше съществено нарастване на предлагането на суров петрол в глобален мащаб спрямо същия период на предходната година, което превишаваше търсенето на суровината. По страни основен принос за нарастването на глобалното производство имаха Сау-

⁸ Тук и по-нататък под „долар“ да се разбира националната валута на САЩ.

Инфлация в Китай

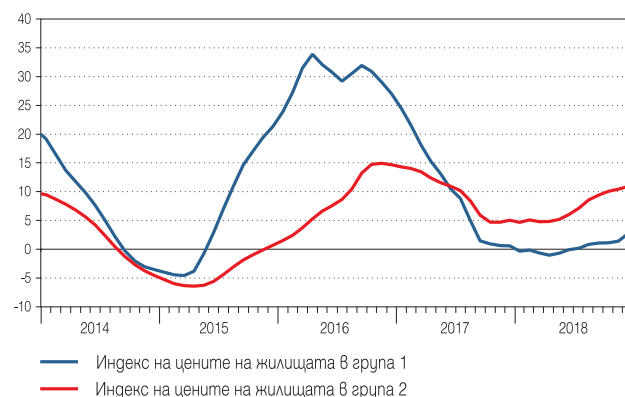
(%, на годишна база)



Източник: Национално статистическо бюро на Китай.

Цени на жилищата в Китай

(%, на годишна база)



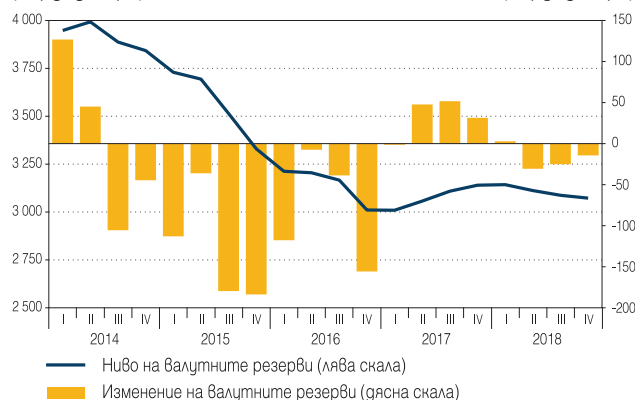
Забележка: Група 1 включва четирите най-големи града: Пекин, Шънджън, Гуанджоу и Шанхай. В група 2 са включени централните останалите провинции.

Източник: Национално статистическо бюро на Китай.

Валутни резерви на Китай

(млрд. долари)

(млрд. долари)



Източник: Народна банка на Китай.

гитска Арабия, Русия и САЩ. В резултат от това наблюдаваната от средата на 2017 г. тенденция към повишаване на цената на суровия петрол се преустанови през последните два месеца на 2018 г., като към декември цената на петрол тип „Брент“ се понижи до 56.5 долара/барел. През ноември САЩ наложи частични ограничения върху износа на петрол от Иран, които не намалиха съществено предлагането на суровината, каквито бяха очакванията на пазарните участници, и съответно това оказва допълнително влияние за поевтиняването на петрола.⁹ Същевременно, в опит да ограничат спада на цената на суровината, в началото на декември ОПЕК и Русия се договориха да съкратят производството си на суров петрол¹⁰, което забави понижаването на цените.

В резултат от описаната динамика към декември пазарните очаквания за цената на суровия петрол през първата половина на 2019 г. бяха значително по-ниски спрямо преобладаващите през септември 2018 г. и възлизаха на около 58.2 долара/барел въпреки обявените мерки за ограничаване на добивите.

Цени на основни суровини и храни

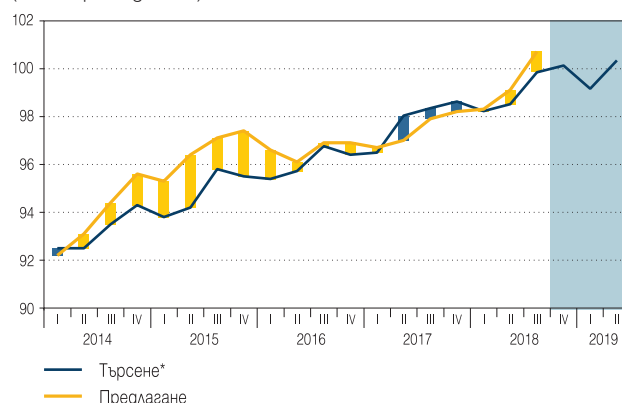
През 2018 г. цената на металите в долари се повиши средно с 4.4% в сравнение с 2017 г., докато в евро беше отчетено слабо понижение (-0.3%) поради поскъпването на еврото спрямо долара. През първите шест месеца средната цена на металите, измерена в долари, се повиши спрямо същия период на 2017 г., като основен фактор за това бе по-ниското предлагане, за което допринесоха мерките на Пекин срещу замърсяването на въздуха в Китай, свиването на производството на алуминий в Бразилия, както и въведените от страна на САЩ санкции върху втория най-голям производител на алуминий в света.

⁹ В началото на май 2018 г. САЩ обяви, че ще наложи санкции срещу Иран във връзка с ядрената програма на страната. След въвеждането на санкциите на 4 ноември 2018 г. осем големи купувачи на ирански петрол – Китай, Индия, Южна Корея, Япония, Италия, Гърция, Тайван и Турция, бяха изключени временно (за период от 180 дни) от мерките на Вашингтон.

¹⁰ На 6 декември 2018 г. ОПЕК и Русия се договориха за ограничаване на дневното производство на петрол с 1.2 млн. барела през първите шест месеца на 2019 г.

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

(млн. барела дневно)



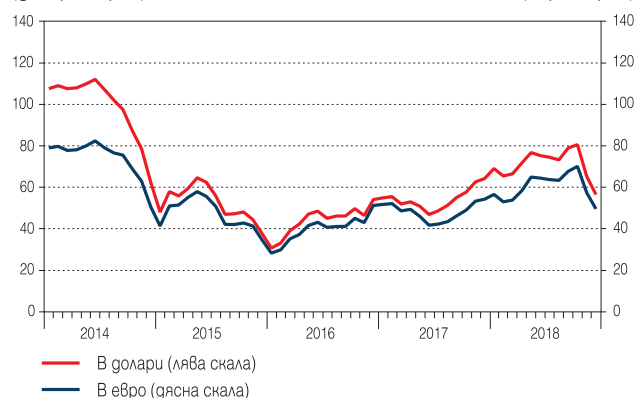
* Включени са последните налични публикувани данни на МАЕ от декември 2018 г. за търсенето на суров петрол.

Източник: МАЕ.

Цена на суровия петрол тип „Брент“

(долари/барел)

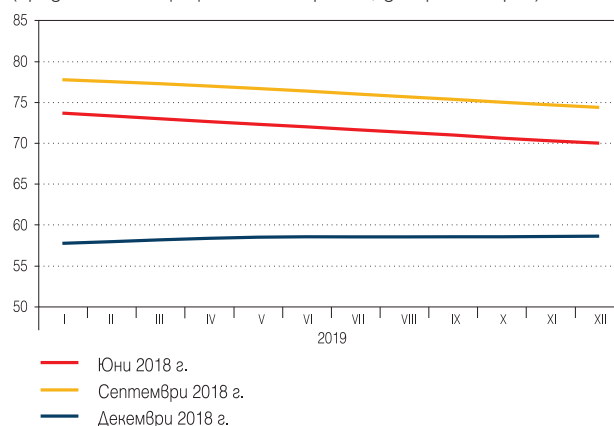
(евро/барел)



Източник: Световна банка.

Цени на фючърси на суров петрол тип „Брент“

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



Източник: JP Morgan.

През периода юли – декември 2018 г. тенденцията към повишение на цената на металите беше преустановена и се наблюдаваше спад спрямо втората половина на 2017 г. Това понижение се определяше от наблюдаваното забавяне на годишния растеж на индустриалното производство в глобален мащаб. Съществено влияние върху динамиката на цените на металите през втората половина на 2018 г. оказаха и по-ниското търсене от страна на Китай, частичното възстановяване на производството на световния лидер в преработката на алуминий в Бразилия, както и очакваните последици от търговския конфликт между САЩ и Китай.

По подкомпоненти най-голям спад на годишна база през второто полугодие се наблюдаваше при цената на цинка под влияние както на по-ниско търсене, така и на увеличен добив в нови и съществуващи мини. Понижение се наблюдаваше и при цената на медта, която е с основно значение за българския износ на стоки. За поевтиняването на медта допринесе повишеното производство, главно в Чили, а също и отражението върху нагласите на пазарните участници на въведените протекционистични мерки в световната търговия.

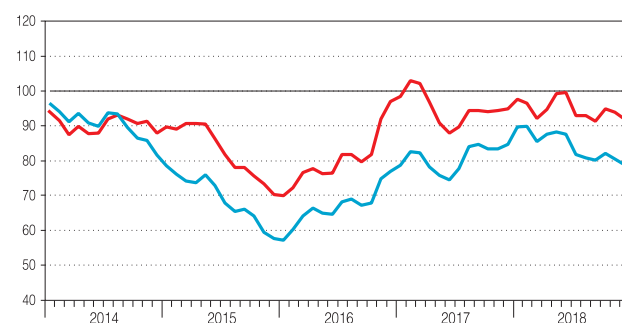
Очакванията за цените на металите през първата половина на 2019 г. са за понижението им на годишна база в долари, което ще отразява очакванията за забавяне на глобалния икономически растеж и най-вече на темпа на индустриалното производство в световен мащаб. Същевременно прогнозата за цените на металите в евро е за растеж на годишна база поради очакваното обезценяване на еврото спрямо долара¹¹.

Средно за 2018 г. общият индекс на цените на храните в долари и в евро се понижи спрямо 2017 г., като по-голям спад беше отчетен при цените в евро спрямо тези в долари поради поскъпването на еврото

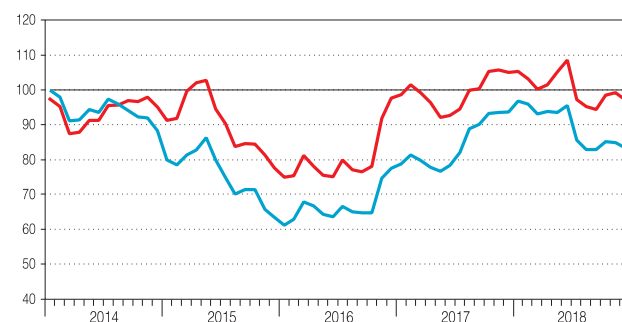
¹¹ Прогнозата за цените в евро се основава на техническо допускане за валутния курс на еврото към долара, като той се фиксира на средната си стойност за последните десет дни към датата на формиране на допусканията за външната среда през прогнозния период, която е 14 декември 2018 г. При това техническо допускане валутният курс на еврото към долара се понижава през първата половина на 2019 г. спрямо съответния период на предходната година.

Индекси на цените на основни суровини и стокови групи (2013 г. = 100)

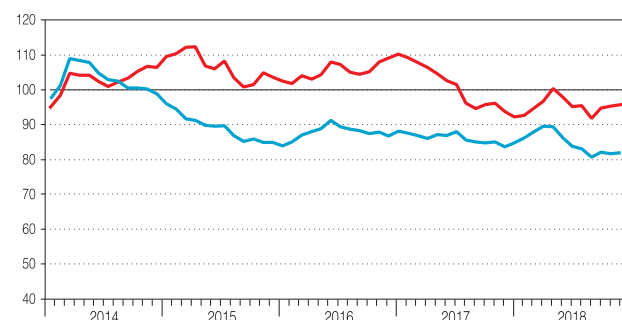
Метали



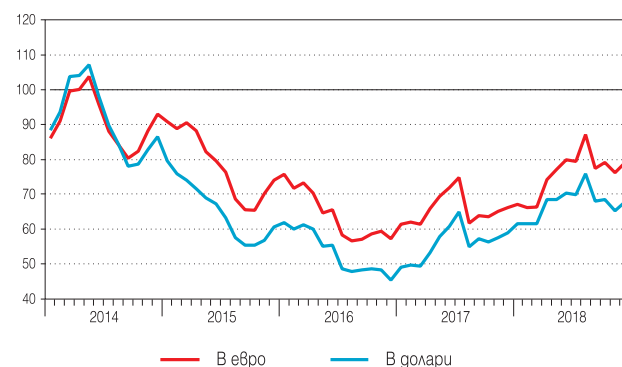
Мед



Храни



Пшеница



Източници: ЕЦБ и изчисления на БНБ.

спрямо долара. В рамките на 2018 г. по-значително понижение на годишна база се наблюдаваше през второто шестмесечие. При подкомпонентите на индекса се наблюдаваше разнопосочна динамика. При пшеницата, която е с основно значение за българския износ на стоки, бе отчетено повишение на цената на годишна база в евро и долари. Поскъпването се дължеше на очакванията за по-ниска реколта в световен мащаб вследствие на неблагоприятни метеорологични условия в Австралия, както и на регистрираното намаление на износа на пшеница от ЕС.

Прогнозата за цените на храните в долари е за понижение на годишна база през първата половина на 2019 г., докато в евро се очаква те да се повишат в резултат от поскъпване на долара спрямо еврото¹².

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 първата половина на 2019 г.

¹² Виж бел. 11.

2. Финансови потоци, пари и кредит

През периода януари – ноември 2018 г. общото салдо по текущата и капиталовата сметка на платежния баланс на България беше положително, като се наблюдаваше свиване на излишъка спрямо съответния период на предходната година поради значително увеличение на дефицита по търговския баланс. През първото и второто тримесечие на 2019 г. очакваме излишъкът по текущата и капиталовата сметка да продължи да се свива като процент от БВП на годишна база. Основен фактор за това ще бъде очакваното нарастване на дефицита по търговския баланс, което ще се определя както от по-високия растеж на реалния внос на стоки спрямо този на износа, така и от неблагоприятните условия на търговия за българската икономика.

Запазването на висока норма на спестяване в икономиката в условията на продължаващо подобрене на икономическата активност и повишение на доходите от труд допринесе за наблюдаваните сравнително високи темпове на нарастване на депозитите на неправителствения сектор през 2018 г. Растежът на кредита за нефинансовите предприятия и домакинствата продължи да се ускорява главно под влияние на нарастващото вътрешно търсене и ниските лихвени проценти по кредитите.

През първата половина на 2019 г. в условията на повишена несигурност, произтичаща от външната среда, продължаващо увеличение на доходите от труд и липсата на достатъчно сигурна алтернатива на спестяването в банките очакваме депозитите на неправителствения сектор да продължат да нарастват със сравнително високи темпове. След по-значителното ускорение на растежа на кредита за неправителствения сектор през 2018 г., дължащо се отчасти на включването на нова отчетна единица в паричната статистика, през първата половина на 2019 г. очакваме кредитът да продължи да нараства, но с по-ниски темпове от текущо наблюдаваните.

Външни финансови потоци

През периода януари – ноември 2018 г. общото салдо по текущата и капиталовата сметка беше положително в размер на 3257 млн. евро, като се наблюдаваше свиване на излишъка спрямо съответния период на предходната година.¹³ По-малкият излишък бе резултат от динамиката на потоците по текущата сметка, докато при капиталовата сметка бе отчетен по-висок излишък, а увеличението му се дължеше главно на постъпления към сектор „държавно управление“, свързани с квоти за вредни емисии. Основен фактор за намаляването на положителното салдо по текущата сметка през януари – ноември 2018 г. спрямо същия период на 2017 г. беше значителното увеличение на дефицита по търговския баланс¹⁴ вследствие както на отчетения спад на реалния износ на стоки и нарастването на реалния внос на стоки, така и на влошава-

¹³ Анализът на потоците в платежния баланс използва информация от аналитичното му представяне. Данните са предварителни.

¹⁴ 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 ноември 2018 г.
Текуща сметка	1 244.0	3 367.9	2 374.9
Търговско салдо	-984.4	-765.8	-2 392.8
Услуги, нето	3 060.4	2 765.2	3 239.8
Първичен доход, нето	-2 416.5	-496.0	-424.5
Вторичен доход, нето	1 584.6	1 864.5	1 952.4
Капиталова сметка	1 070.9	529.7	698.6
Финансова сметка	667.6	2 260.1	1 086.2
Изменение на резервите	3 467.3	-98.9	1 991.8

(% от БВП)

	2016 г.	2017 г.	На годишна база към ноември 2018 г.
Текуща сметка	2.6	6.5	4.4
Търговско салдо	-2.0	-1.5	-4.4
Услуги, нето	6.4	5.4	6.0
Първичен доход, нето	-5.0	-1.0	-0.8
Вторичен доход, нето	3.3	3.6	3.6
Капиталова сметка	2.2	1.0	1.3
Финансова сметка	1.4	4.4	2.0
Изменение на резервите	7.2	-0.2	3.7

Източник: БНБ.

нето на условията на търговия за българската икономика.

Нарастването на излишъка по статия „търговия с услуги, нето“ и в по-ниска степен по статия „вторичен доход, нето“ ограничиха свиването на положителното салдо по текущата сметка. По-големият излишък по статия „търговия с услуги, нето“ за периода януари – ноември 2018 г. спрямо същия период на 2017 г. се дължеше главно на нарастването на приходите от посещения на чужденци в България. По статия „вторичен доход, нето“ бе отчетено увеличение на излишъка в резултат главно на по-високия размер на възстановените средства по Общата селскостопанска политика на ЕС спрямо съответния период на предходната година. Същевременно по-голямата вноса на България в бюджета на ЕС за първите единадесет месеца на 2018 г. ограничи нарастването на излишъка по статия „вторичен доход, нето“. Дефицитът по статия „първичен доход, нето“ слабо се сви спрямо съответния период на 2017 г.¹⁵

В резултат от описаната динамика на потоците по отделните статии на текущата и капиталовата сметка към ноември 2018 г. натрупаният за последните 12 месеца излишък общо по текущата и капиталовата сметка се понижи спрямо отчетения към декември 2017 г., като това се определяше изцяло от нарастването на дефицита по търговския баланс.

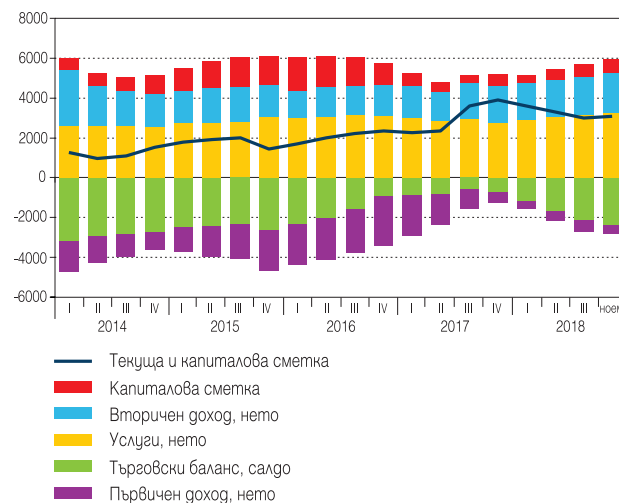
При отчитане на данните към ноември 2018 г. очакваме през първото и второто тримесечие на 2019 г. общият излишък по текущата и капиталовата сметка да продължи да се свижда като процент от БВП на годишна база.¹⁶ Основен фактор за това ще бъде очакваното нарастване на дефицита по търговския баланс, което ще се определя както от по-високия растеж на реалния внос на стоки спрямо този на износа, така и от неблагоприятните условия на търговия за българската икономика. Увеличаването на дефицита по статия „първичен доход, нето“, предпоставка за което

¹⁵ Данните са предварителни и подлежат на ревизия, която обикновено е в посока увеличение на изходящите потоци към нерезиденти.

¹⁶ Да се разбира салдото по сметката за последните четири тримесечия.

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

(млн. евро)



Забележки: Към всяко тримесечие графиката показва акумулираните салда по статиите за последните четири тримесечия. Данните на графиката към ноември 2018 г. са акумулирани за последните дванадесет месеца.

Източник: БНБ.

е растежът на брутния опериращ излишък в икономиката през първите девет месеца на 2018 г. и предвижданото нарастване до края на годината, допълнително ще допринесе за свиването на общия излишък по текущата и капиталовата сметка. Същевременно с навлизането в по-напреднала фаза на изпълнение на проектите от програмния период 2014–2020 г. очакваме да продължи по-доброто усвояване на средствата по оперативните програми, финансирани от фондовете на ЕС, и съответно излишъкът по капиталовата сметка като процент от БВП да се повиши на годишна база спрямо края на 2017 г.

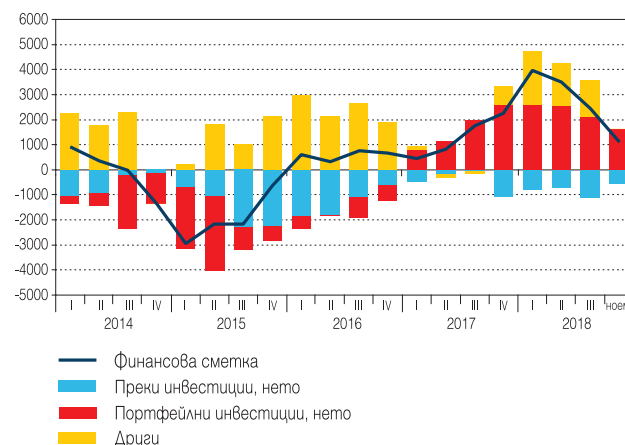
За периода януари – ноември 2018 г. салдото по финансовата сметка беше положително (2083 млн. евро), което се дължеше на по-голямото нарастване на чуждестранните активи спрямо това на чуждестранните пасиви. За наблюдаваната динамика на чуждестранните активи през първите единадесет месеца на 2018 г. основен принос имаха както операциите на „други сектори“¹⁷, така и тези на банките¹⁸. Увеличение на чуждестранните пасиви по финансовата сметка през периода се наблюдаваше главно при „други сектори“ (най-вече под формата на преки чуждестранни инвестиции). В по-малка степен за нарастването на пасивите по финансовата сметка повлияха операциите на банките, които увеличили чуждестранните си пасиви под формата на други инвестиции.

В резултат от описаното движение на потоците по компонентите на финансовата сметка на платежния баланс натрупаното към ноември 2018 г. салдо за последните 12 месеца по финансовата сметка беше положително, като отбеляза понижение спрямо декември 2017 г. поради увеличение на чуждестранните пасиви при отчетено намаление на чуждестранните активи.

През януари – ноември 2018 г. пасивите по преките чуждестранни инвестиции (отчитащи притока на преки чуждестран-

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

(млн. евро)

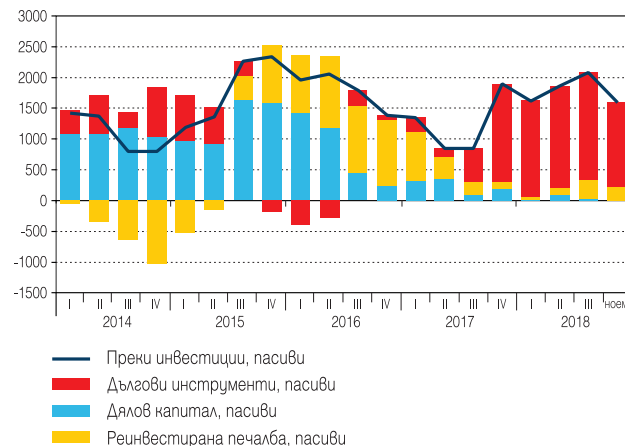


Забележки: Статията „други“ включва „други инвестиции, нето“ и „финансови деривати (различни от резерви) и опции върху акции на наетите лица, нето“. Към всяко тримесечие графиката показва акумулираните салда по статиите за последните четири тримесечия. Данните на графиката към ноември 2018 г. са акумулирани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

Източник: БНБ.

¹⁷ Сектори, различни от „централна банка“, „други парично-финансови институции“ и „държавно управление“.

¹⁸ В раздел „Парични и кредитни агрегати“ в глава 2 е представен по-подробен анализ на дейността на банките.

ни инвестиции в страната) се понижиха спрямо съответния период на 2017 г. и възлязоха на 1185.9 млн. евро (1491.0 млн. евро за периода януари – ноември 2017 г.).¹⁹ За единадесетте месеца на годината най-висок беше притокът на преки чуждестранни инвестиции от Нидерландия, Германия и Белгия. Към ноември 2018 г. натрупаният за последните 12 месеца приток на средства по пасива на преките чуждестранни инвестиции в България се понижи спрямо нивото, отчетено в края на 2017 г.

В резултат от нетните потоци по текущата, капиталовата и финансовата сметка на платежния баланс брутните международни валутни резерви²⁰ на България се увеличи с 519.0 млн. евро за януари – ноември 2018 г. Покритието с международни валутни резерви на средния номинален внос на стоки и нефакторни услуги за последните дванадесет месеца към ноември 2018 г. се запази на високо равнище (8.3 месеца), като се понижи слабо спрямо отчетеното към декември 2017 г. (8.7 месеца).

Към октомври 2018 г. брутният външен дълг на България се увеличи с 585.2 млн. евро спрямо края на 2017 г. и възлезе на 33 982.5 млн. евро. Повишение беше отчетено при банките, „други сектори“ и по линия на вътрешнофирменото кредитиране. Делът на дългосрочния дълг в общия брутен външен дълг на страната възлезе на 76.2% към октомври, като остана без съществено изменение спрямо края на предходната година. За периода януари – октомври 2018 г. поетият от български резиденти нов външен дълг се повиши спрямо съответния период на 2017 г., което се дължеше главно на по-големия нов външен дълг на „други сектори“.

При плащанията по лихви по външния дълг през първите десет месеца на 2018 г. бе отчетено слабо увеличение спрямо същия период на 2017 г., но въпреки това условията за обслужване на външния дълг останаха благоприятни главно поради запазващите

Брутен външен дълг към октомври 2018 г.

(млн. евро)

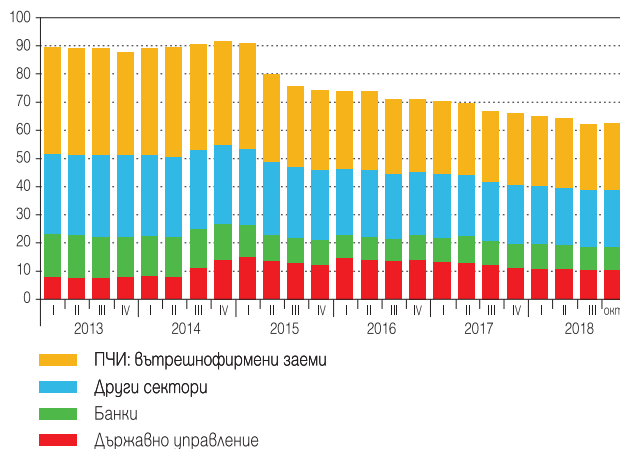
	Размер	Изменение	
		от декември 2017 г.	за последните 12 месеца
Държавно управление	5 604.4	-114.8	-316.0
Централна банка	0.0	0.0	0.0
Банки	4 688.0	389.2	698.2
Други сектори	10 854.2	173.5	30.6
ПЧИ – вътрешнофирмени заеми	12 855.9	137.2	466.0
Общо	33 982.5	585.2	878.8

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.

¹⁹ Данните са предварителни и подлежат на ревизия, която обикновено е в посока увеличение на пасивите по преки чуждестранни инвестиции.

²⁰ Без отчитане на валутнокурсните разлики и ценовите преоценки.

се ниски лихвени проценти в еврозоната и предвид валутната структура на дълга.

Парични и кредитни агрегати

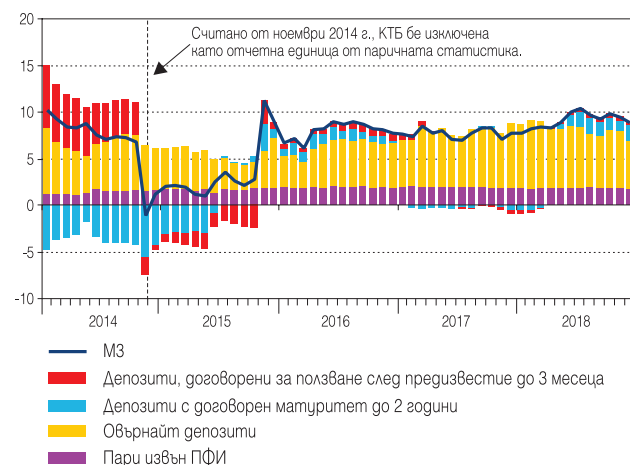
През 2018 г. годишният растеж на широките пари остана сравнително висок, като към декември 2018 г. възлезе на 8.8% (7.7% в края на 2017 г.). Тази динамика се обуславяше главно от запазването на висока норма на спестяване в икономиката в условията на продължаващо подобряване на икономическата активност и повишение на доходите от труд. Основен принос за растежа на паричния агрегат М3 продължиха да имат овърнайт депозитите, които са предпочитана форма на спестяване както за фирмите, така и за домакинствата поради ниските лихвени проценти по депозитите и предоставяната гъвкавост при тегленето на спестените средства. През второто шестмесечие на 2018 г. се очерта тенденция към слабо понижаване на приноса на овърнайт депозитите за общия растеж на широките пари. Същевременно положителният принос на квазипарите, наблюдаван от април, се повиши през този период. Приносът на парите извън ПФИ за растежа на широките пари се запази стабилен в рамките на годината.

Основна част от привлечените средства в банковата система продължиха да съставляват депозитите на неправителствения сектор²¹, като дялът им средно за 2018 г. възлезе на 87%. Тенденцията към нарастване на депозитите на неправителствения сектор със сравнително високи темпове се запази, като от края на второто тримесечие се наблюдаваше известно ускоряване на растежа, основен принос за което имаха депозитите на нефинансовите предприятия. По-голямото нарастване на депозитите на нефинансовите предприятия се обяснява до известна степен с еднократни фактори, ефектът от които бе изчерпан през ноември. Годишният растеж

²¹ 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 (96.4% средно за последните 12 месеца към декември 2018 г.), поради което анализът е концентриран върху тези два сектора.

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

(%, процентни пунктове)

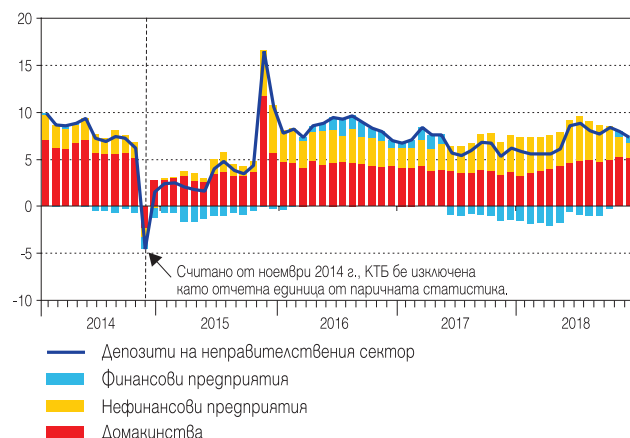


Забележка: Компонентът „търгуеми инструменти“ не е показан на графиката поради незначителния му принос за изменението на широките пари.

Източник: БНБ.

Годишен растеж на депозитите на неправителствения сектор и принос по сектори

(%, процентни пунктове)



Източник: БНБ.

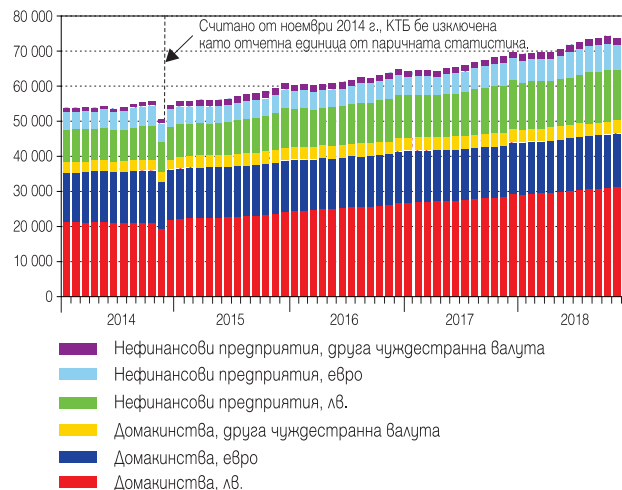
на депозитите на нефинансовите предприятия към декември 2018 г. възлезе на 5.2% (13.8% в края на 2017 г.), а общият им размер достигна 23.2 млрд. лв. Депозитите на домакинствата през годината имаха нарастващ положителен принос за общия растеж на депозитите на неправителствения сектор. Към края на 2018 г. общият размер на депозитите на домакинствата достигна 51.5 млрд. лв., а годишният им растеж се повиши плавно до 7.7% (5.4% в края на 2017 г.), като през годината се наблюдаваше тенденция към повишаване на положителния принос на депозитите с договорен матуритет. От гледна точка на валутната структура както фирмите, така и домакинствата запазиха предпочитанията си да спестяват предимно в местна валута и към декември 2018 г. дялът на депозитите в левове съставляваше 63.0% от всички депозити на неправителствения сектор.

Продължаващият висок приток на привлечени средства в банковата система през 2018 г. обуславяше запазването на ефективната имплицитна норма на задължителните минимални резерви²² на нива, сходни със средните за предходната година. Към декември тя възлезе на 9.40% (9.41% средно за 2017 г.), като депозитите на търговските банки в БНБ съставляваха 8.29 процентни пункта в изпълнението на задължителните резерви, а останалите 1.11 процентни пункта бяха под формата на признати касови наличности.

Динамиката на резервните пари се определяше главно от депозитите на банките в БНБ. Към декември 2018 г. бе отчетено нарастване на паричната база с 10.1% на годишна база (3.5% в края на 2017 г.). Основен фактор за същественото ускорение на растежа бе изчерпването на базовия ефект от понижението на свръхрезервите на банките през октомври 2017 г., повлияно от изменението на методологията за определяне на лихвените проценти по сметки

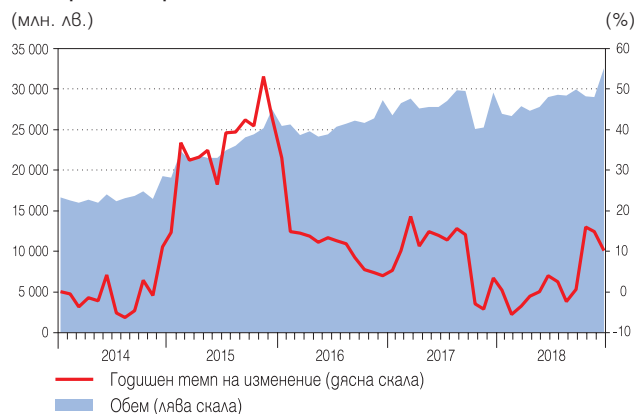
²² Съгласно чл. 3 от Наредба № 21 на БНБ за задължителните минимални резерви (ЗМР), които банките поддържат при Българската народна банка, нормата на задължителните минимални резерви за привлечените средства от резиденти е 10% от депозитната база, от нерезиденти – 5%, а от държавния и местните бюджети – 0%.

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



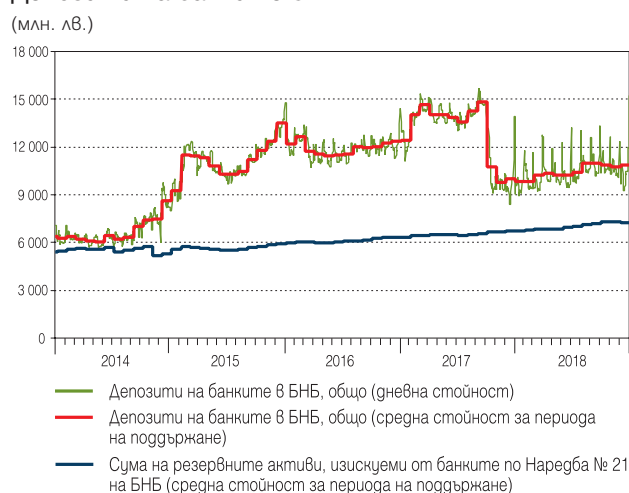
Източник: БНБ.

Резервни пари



Източник: БНБ.

Депозити на банките в БНБ



Източник: БНБ.

в БНБ²³. След еднократното намаление на свръхрезервите на банките през октомври 2017 г., от началото на 2018 г. се наблюдаваше стабилизиране на нивата им с тенденция към плавно понижаване през втората половина на годината. Към декември 2018 г. превишението на поддържаните в БНБ средства от банките над изискуемия минимум на резервни активи по Наредба № 21 възлезе среднодневно на 33.12% от ЗМР (при 44.9% през декември 2017 г.). Намалението на свръхрезервите на банките през втората половина на годината бе изцяло компенсирано от увеличението на задължителните минимални резерви на банките в резултат на нарастващата депозитна база и от увеличението на средствата на банките в системата TARGET2.

Приносът на парите в обращение за общата динамика на паричната база в рамките на 2018 г. се запази относително стабилен, като към декември те нараснаха на годишна база с 10.3% (11.0% в края на 2017 г.). Влияние за запазване на сравнително високи темпове на растеж на парите в обращение продължиха да оказват повишаващото се частно потребление и ниските лихвени проценти по депозитите.

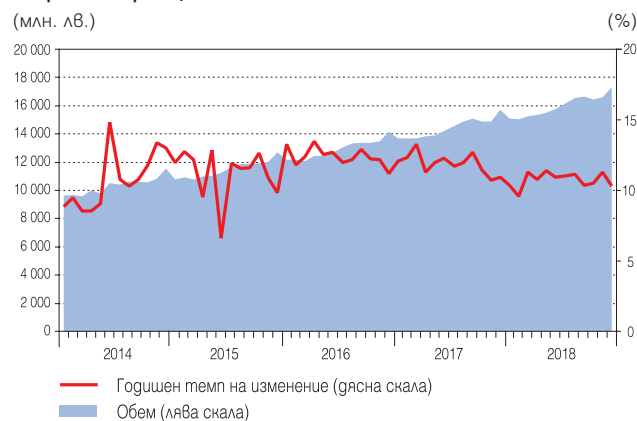
В условията на паричен съвет основен инструмент за управление на ликвидните ресурси на банките е валутната търговия с БНБ. На годишна база към декември 2018 г. БНБ нетно е купила евро от търговските банки в размер на 1417.4 млн. евро.

Активите на банките се повишиха със 7.9% на годишна база към края на декември 2018 г.²⁴ Основен принос за това нарастване имаха вземанията от неправителствения сектор и в по-малка степен увеличението на чуждестранните активи и на депозитите на банките в БНБ. Същевременно спад бе отчетен при вземанията от сектор „държавно управление“. През 2018 г. чуждестранните пасиви на банките се повишиха

²³ От 4 октомври 2017 г. влязоха в сила промени в методологията за определяне на лихвените проценти по сметки при БНБ. Те 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.

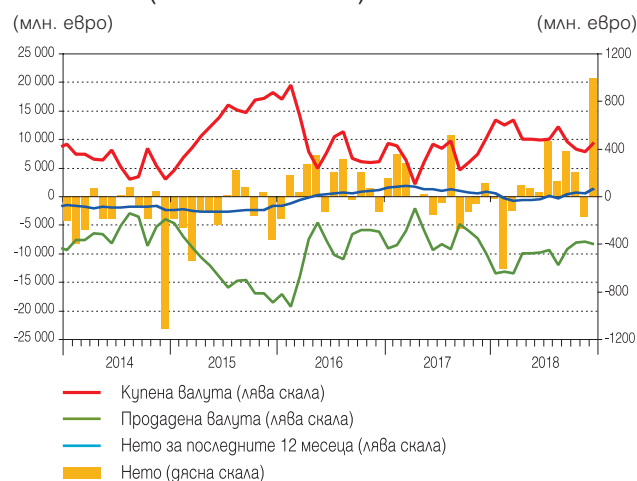
²⁴ Използвани са данни от аналитичната отчетност на други парично-финансови институции.

Пари в обращение



Източник: БНБ.

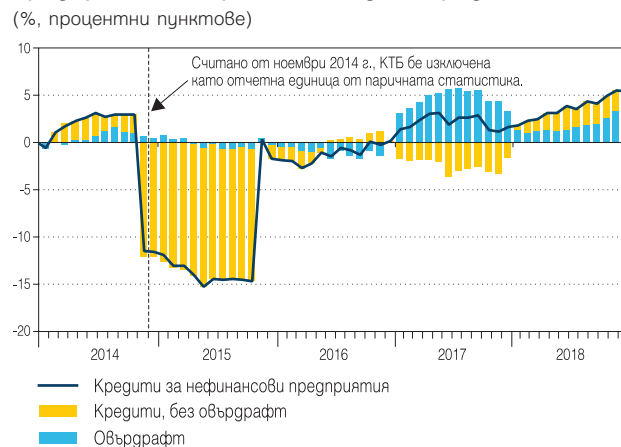
Покупко-продажба на валута между БНБ и банките (на месечна база)



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



Източник: БНБ.

след задържането им на сравнително стабилни нива през предходната година.

При кредита за нефинансовите предприятия и домакинствата²⁵ през 2018 г. се наблюдаваше тенденция към ускоряване на годишния растеж, който към края на годината възлезе на 7.7% (3.3% в края на 2017 г.). За тази динамика допринесоха нарастващото вътрешно търсене и ниските лихвени проценти по кредитите. Данните от Анкетата за кредитната активност на банките, провеждана от БНБ, сочат, че през първите три тримесечия на годината банките продължават да отчитат облекчаване на условията по кредитите за фирми и домакинства по отношение на лихвените проценти и лихвения спред. Същевременно ниските лихвени проценти са били един от основните фактори, които според банките са повлияли за по-високото търсене на кредити. В допълнение към лихвените проценти за кредитната активност са допринасяли търсенето на средства за инвестиционни цели, общото подобрене на макроикономическата среда и благоприятните перспективи за пазара на жилища.

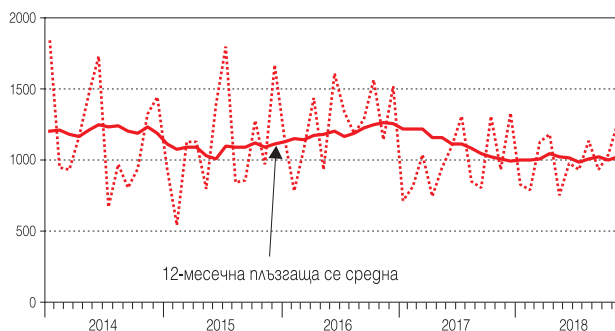
При кредитите за нефинансовите предприятия се наблюдаваше ускоряване на годишния растеж до 5.4% през декември 2018 г. спрямо 1.6% в края на предходната година, като положителен принос за тази динамика имаха както кредитите без овърдрафт, така и овърдрафтът. Същевременно обемите на новите²⁶ кредити за нефинансови предприятия през първите единадесет месеца на 2018 г. се задържаха на нива близо до наблюдаваните в края на предход-

²⁵ Кредитите представляват основна част от вземанията на банките от неправителствения сектор с дял от 97.8% средно за последните 12 месеца към декември 2018 г., поради което анализът е концентриран върху тях. Освен кредитите вземанията включват още репо сделки, ценни книжа, различни от акции, както и акции и други капиталови инструменти. От своя страна кредитите за неправителствения сектор включват кредитите на домакинствата, кредитите на нефинансовите предприятия и кредитите на финансовите предприятия. Делът на кредитите на домакинствата и нефинансовите предприятия в общите кредити за неправителствения сектор възлиза на 95.5% средно за последните 12 месеца към декември 2018 г., поради което се разглеждат процесите на развитие в тези два сектора.

²⁶ Използваните тук и по-нататък в текста термини „нови“ и „новоотпуснати“ се отнасят за статистическата категория „нов бизнес“.

Нови кредити за нефинансови предприятия (месечни обем)

(млн. лв.)

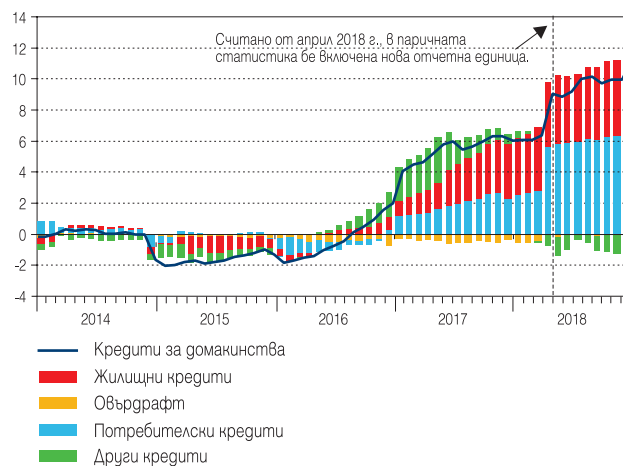


Забележка: За данни, които се характеризират със значителни колебания, се представят допълнително плъзгащи се средни, изчислени за подходящо избрани периоди, с цел изглаждане на колебанията в съответните времеви редове и представяне на тенденциите в развитието им.

Източник: БНБ.

Годишен растеж на кредита за домакинства и принос по видове кредити

(%, процентни пунктове)



Източник: БНБ.

ната година.²⁷ По отношение на валутната структура бе отчетено слабо увеличение на дела на новоотпуснатите кредити на фирми в евро за сметка на тези в местна валута и в долари. Съответно към ноември делът на кредитите в левове (средно за последните 12 месеца) съставляваше 52.5% от общия размер на отпуснатите нови кредити на фирми, делът на кредитите в евро бе 45.9%, а на новите кредити в долари възлезе на 1.5%.

При кредита за домакинствата също се наблюдаваше тенденция към ускоряване на растежа, който към края на 2018 г. достигна 11.2% на годишна база (6.0% в края на 2017 г.). Основен положителен принос за тази динамика имаха потребителските и жилищните кредити, докато приносът на другите кредити за домакинствата беше отрицателен. За значителното нарастване на годишна база на потребителските кредити (със 17.7% през декември 2018 г.) съществено влияние оказва включването на нова отчетна единица в обхвата на паричната статистика от април 2018 г.²⁸ Същевременно отрицателният принос на другите кредити се обяснява до голяма степен с изплащания от страна на правителството на кредити, отпуснати по Националната програма за енергийна ефективност на многофамилни жилищни сгради (Програма за енергийна ефективност), които надхвърляха обема на новите кредити по нея. През първите единадесет месеца на 2018 г. динамиката при обемите на новоотпуснатите потребителски кредити на домакинствата бе възходяща, докато новите жилищни кредити се запазиха близо до нивата от края на 2017 г.

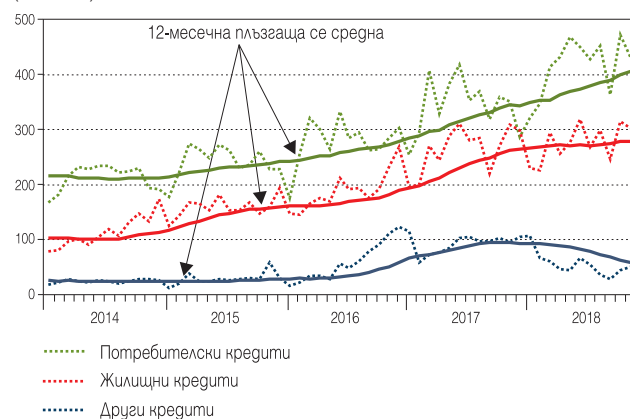
Обобщените претеглени резултати от провежданата от БНБ Анкета за кредит-

²⁷ На база показател за 12-месечна плъзгаща се средна.

²⁸ Считано от данните за април 2018 г., в обхвата на сектор „други парично-финансови институции“ е включена „БНП Париба Пърсънъл 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 Пърсънъл Файненс“ ЕАД и отчитано до март 2018 г. за целите на паричната статистика в сектор „други финансови посредници“.

Нови кредити за домакинства (месечни обеми)

(млн. лв.)



Източник: БНБ.

ната активност на банките²⁹ за третото тримесечие на 2018 г. показват, че без съществена промяна се запазват кредитните стандарти³⁰ при одобряване на молби от предприятия за кредит. При кредитирането на домакинствата се наблюдава облекчаване на стандартите за отпускане на потребителски кредити и слабо затягане на изискванията за предоставяне на жилищни заеми. Банките отчитат, че през тримесечието продължава облекчаването на условията по кредитите³¹ за фирми и домакинства по отношение на лихвените проценти. Силната конкуренция в банковия сектор и понижената оценка на риска са основните фактори, оказвали влияние за разхлабване на кредитната политика (кредитни стандарти и условия) по отношение на предприятия и домакинства през периода. По-конкретно при оценката на риска най-съществено значение са имали общото подобрене на макроикономическата среда, повишената платежоспособност на кредитополучателите, благоприятните перспективи за пазара на жилища и пониският риск, свързан с обезпечението. Същевременно по-ниската склонност на банките да поемат риск е фактор, повлиял за затягане на кредитната им политика по отношение на малките и средните предприятия и домакинствата през тримесечието. Очакванията на банките за периода октомври – декември 2018 г. са за запазване на стандартите за предоставяне на корпоративни кредити, известно разхлабване по отношение на кредитите за потребителски нужди и слабо затягане при кредитите за покупка на жилище.

²⁹ 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.

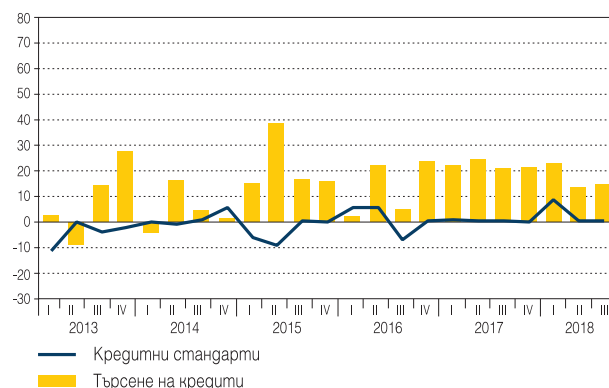
³⁰ Под „кредитни стандарти“ се имат предвид вътрешните насоки или критерии за одобрение на кредити на банките, установени преди договарянето на условията по отпусканите кредити. Кредитните стандарти определят типа кредити и обезпечения, които банките считат за приемливи, отчитат определени приоритети по сектори и др. Кредитните стандарти уточняват и необходимите условия, на които трябва да отговаря кредитополучателят.

³¹ „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.

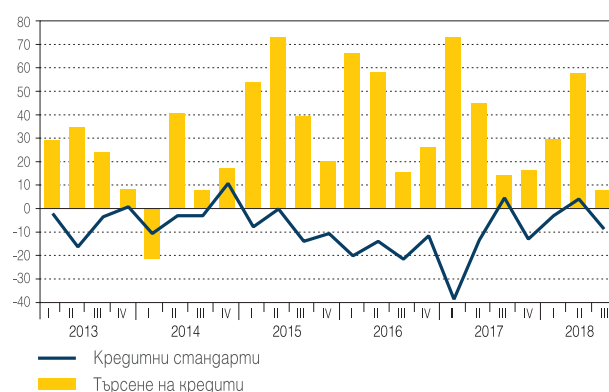
Изменения в търсенето и в кредитните стандарти

(баланс на мненията, процентни пунктове)

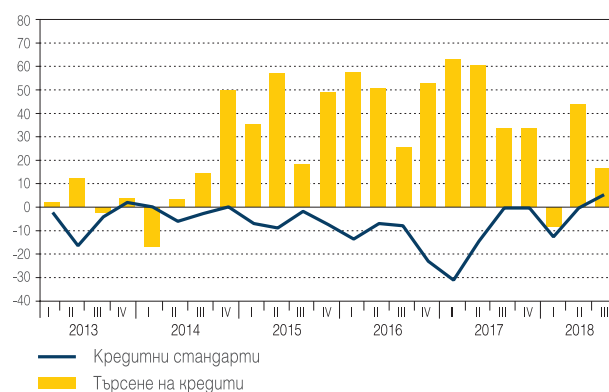
а) при кредити за предприятия



б) при потребителски кредити



в) при жилищни кредити



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

Източник: БНБ.

По отношение на търсенето на кредитен ресурс банките отчитат, че и през третото тримесечие на 2018 г. то е продължило да се повишава, като по-съществено е нараснало търсенето на фирмени и жилищни кредити. Основен принос за увеличеното търсене на корпоративни кредити през тримесечието са имали необходимостта от средства за инвестиционни цели и ниските нива на лихвените проценти. Съществено влияние за нарастващото търсене на банков ресурс от предприятия са оказали също нуждите на фирмите от оборотни средства и запаси и от средства за рефинансиране, реструктуриране или преговаряне на дълг. Главните фактори, стимулиращи търсенето на потребителски кредити от страна на домакинствата, са били 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 общото подобрене на макроикономическата среда, както и благоприятните перспективи за пазара на жилища. За периода октомври – декември 2018 г. банките очакват търсенето на заемни средства от фирмите и домакинствата да продължи да се повишава.

През първата половина на 2019 г. очакваме депозитите на неправителствения сектор да продължат да нарастват със сравнително високи темпове в условията на повишена несигурност, произтичаща от външната среда, продължаващо увеличение на доходите от труд и липсата на достатъчно сигурни алтернативи на спестяването в банките. Очакваме кредитът за неправителствения сектор да продължи да нараства, но с по-ниски темпове от отчетените към края на 2018 г. Факторите, които ще стимулират растежа на кредита през прогнозния хоризонт, са предвижданото продължаващо нарастване на вътрешното търсене, както и запазването на сравнително ниски лихвени проценти по кредитите. Същевременно факторите, които ще въздействат за ограничаване на кредитния растеж, са свързани с продължаващо изплащане от страна на правителството на отпуснати

кредити по Програмата за енергийна ефективност и намаляване на обема на новите кредити по нея, както и с изчерпването през второто тримесечие на 2019 г. на еднократния ефект от включването на новата отчетна единица в обхвата на паричната статистика. Възможно ограничаващо влияние върху кредитната активност биха могли да окажат също запазването на политиката на банките да отписват необслужвани кредити и да продават кредитни портфейли, както и извършването на цялостна оценка на шест банки³² през първата половина на 2019 г. Обявеното от БНБ активиране на антицикличния капиталов буфер от октомври 2019 г. също представлява потенциален фактор с ограничаващо влияние върху кредитната активност.³³

Лихвени проценти

Индексът ЛЕОНИЯ Плюс³⁴ през 2018 г. се запази на нива, сходни с наблюдаваните в края на 2017 г., като към декември възлезе на -0.50% (понижение с 2 базисни точки спрямо декември 2017 г.). Индексът ЕОНИЯ също се запази стабилен през годината, поради което средът между двата индекса не отбеляза изменение спрямо края на 2017 г. и към декември 2018 г. възлезе на -14 базисни точки. Обемите на междубанковия левов паричен пазар през 2018 г. се повишиха значително спрямо нивата си през 2017 г. и средно за годината възлязоха на 4.0 млрд. лв. (при средно 2.0 млрд. лв. за 2017 г.).

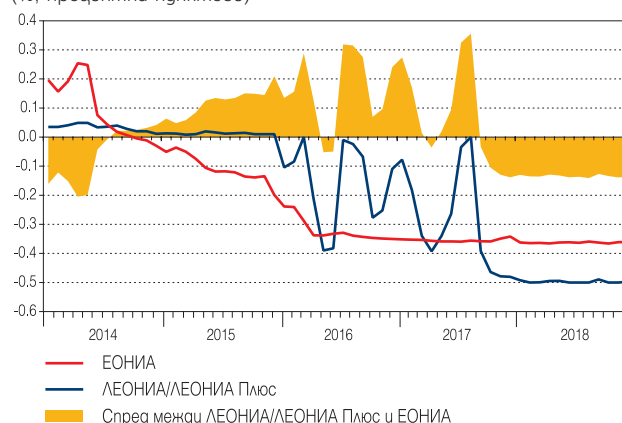
³² Във връзка с искането на България от 18 юли 2018 г. за присъединяване към Единния надзорен механизъм чрез тясно сътрудничество се предвижда извършването от страна на ЕЦБ на цялостна оценка (преглед на активите и стрес тест) на шест банки. Оценката започна през ноември 2018 г., а резултатите се очаква да бъдат публикувани през юли 2019 г.

³³ С решение от 26 септември 2018 г. Управителният съвет на БНБ определи, съгласно чл. 5, ал. 3 и ал. 4 от Наредба № 8 на БНБ за капиталовите буфери на банките, ниво на антицикличния буфер, приложим към кредитни рискови експозиции в Република България, в размер на 0.5%, в сила от 1 октомври 2019 г. В съответствие с чл. 5, ал. 5 от Наредба № 8 на БНБ решението за увеличаване на нивото на буфера се оповестява 12 месеца преди влизането му в сила. За повече подробности виж http://www.bnb.bg/PressOffice/POPpressReleases/POPRDate/PR_20180926_ACCB_BG.

³⁴ Индексът ЛЕОНИЯ Плюс отчита реални сделки с необезпечени депозити на междубанковия овърнайт паричен пазар в левове.

Лихвени проценти на междубанковия паричен пазар (средномесечна стойност) по овърнайт депозити

(%, процентни пунктове)

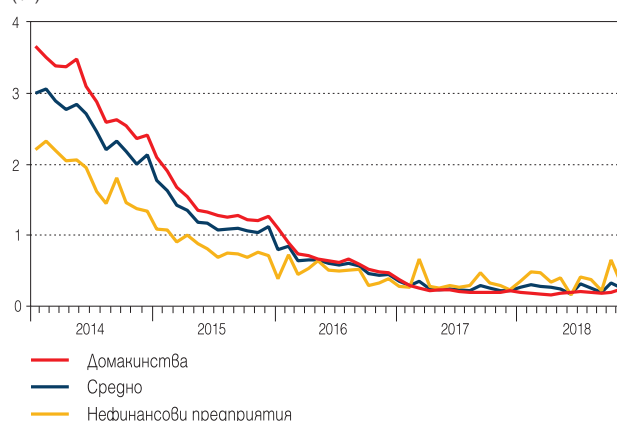


Забележка: Считано от 1 юли 2017 г., индексът ЛЕОНИЯ Плюс заменя ЛЕОНИЯ. Месечните стойности на индекса ЛЕОНИЯ Плюс са изчислени като средноаритметични от стойностите за дните, в които на междубанковия пазар има сключени сделки за предоставяне на необезпечени овърнайт депозити в левове. Източници: БНБ,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

Лихвени проценти по новодоговорени срочни депозити

а) по сектори

(%)



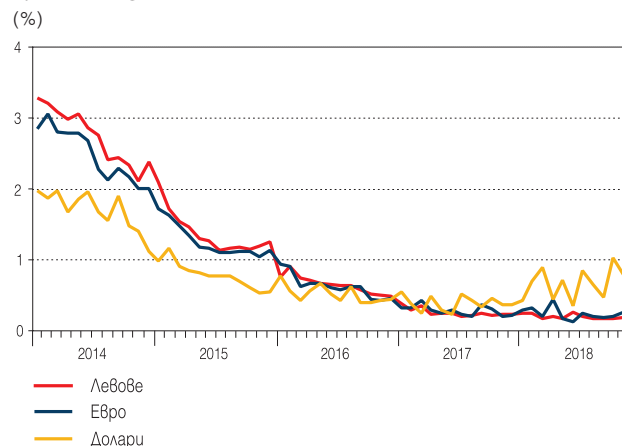
Забележки: Средният лихвен процент се изчислява от лихвените проценти за всички сектори, матурирети и валути, претеглени със съответните обеми новодоговорени депозити. Средните лихвени проценти за нефинансови предприятия и за домакинства се изчисляват от лихвените проценти за всички матурирети и валути,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

През първите единадесет месеца на 2018 г. лихвените проценти по срочните депозити се запазиха на достигнатите ниски в исторически план равнища. Тази динамика се благоприятстваше от продължаващия висок приток на привлечени средства и високата ликвидност в банковата система. Към ноември среднопретегленият лихвен процент по новите срочни депозити общо за секторите „нефинансови предприятия“ и „домакинства“ възлезе на 0.3%, като отбеляза леко повишение от 4 базисни точки спрямо края на 2017 г. С по-големи колебания се характеризираха лихвените проценти по депозитите на сектор „нефинансови предприятия“, като към ноември 2018 г. при тях бе отчетено повишение с 8 базисни точки спрямо края на 2017 г. до 0.3%. Тези промени в динамиката до голяма степен се определяха от по-големите колебания при лихвените проценти по депозитите в долари на сектор „нефинансови предприятия“. При лихвените проценти по депозитите на сектор „домакинства“ през първите единадесет месеца на 2018 г. се наблюдаваше стабилизиране на нивата от края на 2017 г. (0.2% към ноември 2018 г.). Що се отнася до валутата, лихвените проценти по новите срочни депозити в евро и в левове се запазиха без съществено изменение, докато при тези в долари се повишиха спрямо края на предходната година.

Според разпределението на изчислени по банки среднопретеглени лихвени проценти по нови срочни левови депозити на домакинствата през ноември 2018 г. се наблюдаваше намаление спрямо септември в броя на банките със среден лихвен процент в интервалите до 0.25%, от 0.25% до 0.50% и от 0.50% до 0.75%, за сметка на увеличение на броя банки с лихвени проценти в интервала от 0.75% до 1.0%. Стандартното отклонение, измерващо вариацията на предлаганите от банките лихвени проценти, слабо се повиши.

Лихвените проценти по новоотпуснатите кредити за предприятия и по новите жилищни кредити през периода януари – ноември 2018 г. продължиха да следват плавна тенденция към понижение. Същевременно при лихвените проценти по потребителските кредити се наблюдаваше известно повише-

б) по валути

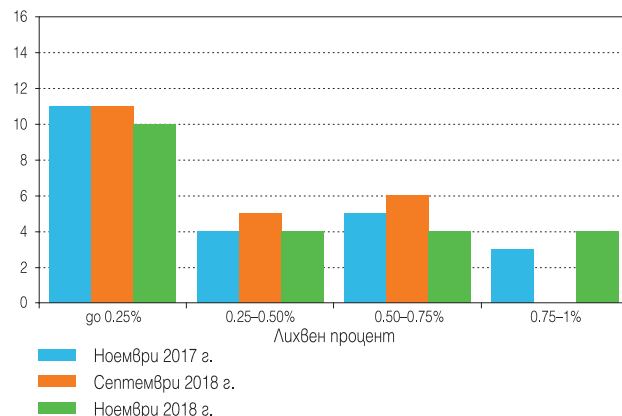


Забележка: Средният лихвен процент по валути се изчислява от лихвените проценти за всички сектори и матуритети, претеглени със съответните обеми новодоговорени депозити.

Източник: БНБ.

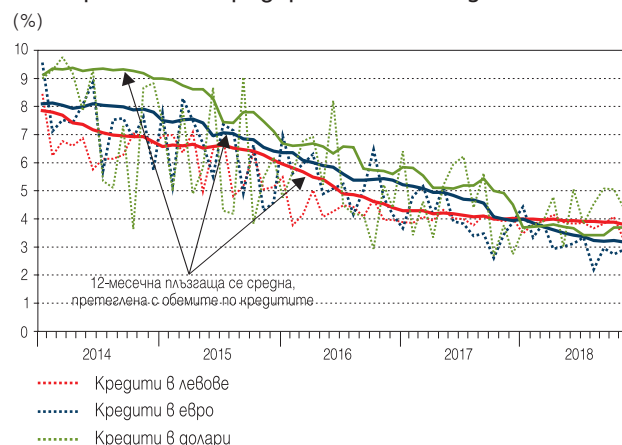
Разпределение на лихвените проценти по новодоговорени срочни левови депозити на домакинства

(честота – брой банки)



Източник: БНБ.

Лихвени проценти по новодоговорени кредити за нефинансови предприятия по валути



Източник: БНБ.

ние от април 2018 г.³⁵ Анкетата за кредитната дейност на банките, провеждана от БНБ, показва, че според банките силната конкуренция в сектора и понижената оценка на риска са основните фактори, оказали влияние върху динамиката на лихвените проценти от началото на годината. За понижената оценка на риска са допринесли общото подобрене на макроикономическа среда, повишената платежоспособност на кредитополучателите, благоприятните перспективи за пазара на жилища и по-ниският риск, свързан с обезпечението.

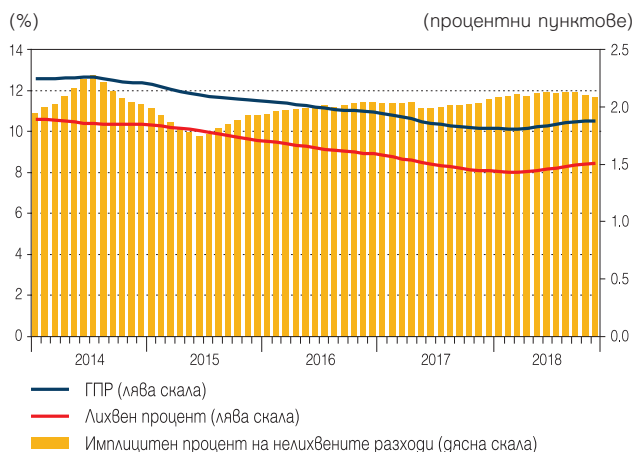
Лихвените проценти по новодоговорени кредити за нефинансови предприятия през ноември 2018 г. възлязоха на 3.2% за кредитите в левове, 2.9% за кредитите в евро и 4.4% за тези в долари. Спрямо края на предходната година беше отчетено понижение с 81 базисни точки при кредитите в левове и с 97 базисни точки при тези в евро, докато при кредитите в долари лихвеният процент се повиши със 164 базисни точки.³⁶

През първите единадесет месеца на 2018 г. годишният процент на разходите (ГПР) по жилищните кредити продължи да следва тенденция към понижение и към ноември 2018 г. възлезе на 3.9%.³⁷ Основен принос за тази динамика имаше лихвеният компонент на разходите, докато имплицитният процент на нелихвените разходи се запази на нивото си от края на 2017 г. Същевременно при потребителските кредити се наблюдаваше известно повишение на ГПР от април 2018 г. и към ноември той достигна 10.5%, като основен принос за това имаше лихвеният компонент на разходите.

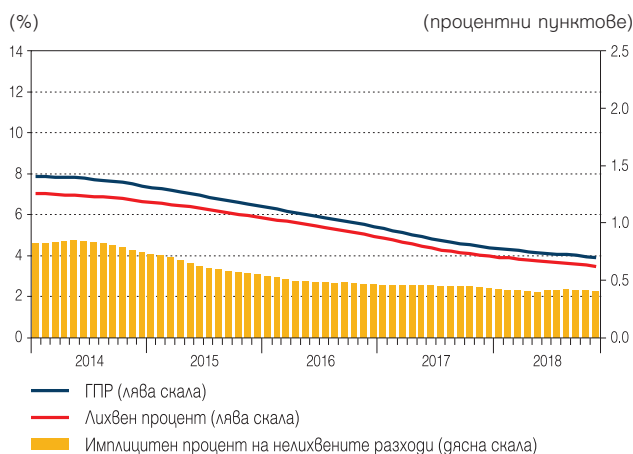
Според разпределението на изчислени по банки среднопретеглени лихвени проценти по нови жилищни кредити в евро през ноември 2018 г. спрямо септември се увеличи броят на банките със среден лихвен процент в

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.

³⁵ Посочените величини на лихвените проценти по кредити представляват претеглени средни на 12-месечна база.

³⁶ Посочените величини на лихвените проценти по кредити за нефинансови предприятия представляват претеглени средни на 12-месечна база.

³⁷ 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.

интервалите от 3.0% до 4.0% и от 4.0% до 5.0% за сметка на броя банки, предлагащи този вид кредити с по-високи лихвени проценти (от 5.0% до 6.0% и над 6.0%). През разглеждания период стандартното отклонение, отразяващо вариацията сред предлаганите от банките лихвени проценти, се понижи с 69 базисни точки до 0.93%.

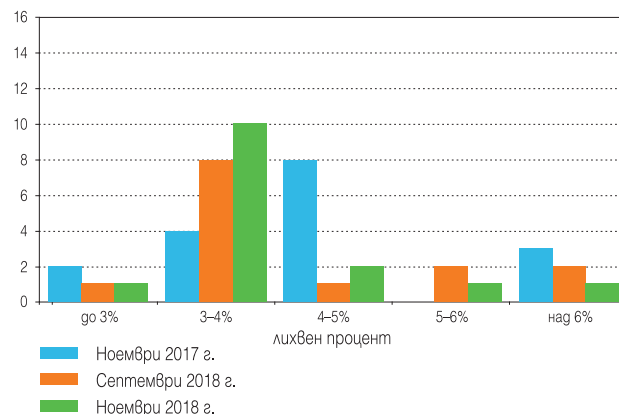
Спредовете между лихвените проценти по нови фирмени кредити и жилищни кредити в България и тези в еврозоната за периода януари – ноември 2018 г. продължиха да се свиват и към ноември спаднаха до исторически ниски нива, съответно от 202 базисни точки и 166 базисни точки.³⁸ За същия период спредът по фирмените кредити отбеляза понижение с 39 базисни точки, а този по жилищните съответно с 47 базисни точки.

През първата половина на 2019 г. очакваме лихвените проценти по новодоговорени срочни депозити и кредити да се запазят на достигнатите ниски равнища. Определящите вътрешни фактори ще продължат да бъдат високият приток на привлечени средства в банките и конкуренцията в сектора. Основен външен фактор, който ще влияе върху динамиката на лихвените проценти, ще бъде лихвеният цикъл в еврозоната, като пазарните очаквания по отношение на тримесечния ЮРИБОР сигнализират за задържане на текущото му ниво през първото и второто тримесечие на 2019 г.

През последното тримесечие на 2018 г. отново не бяха проведени аукциони на първичния пазар на ДЦК. Поради липсата на предлагане на ДЦК от страна на МФ през 2018 г. и поради запазващата се висока ликвидност в банковата система търсенето на вторичния пазар на ДЦК остана по-високо от предлагането. Под влияние на тези фактори дългосрочният лихвен процент, използван за оценка на степента на конвергенция, се понижи спрямо края на предходното тримесечие (с 6 базисни точки до ниво от

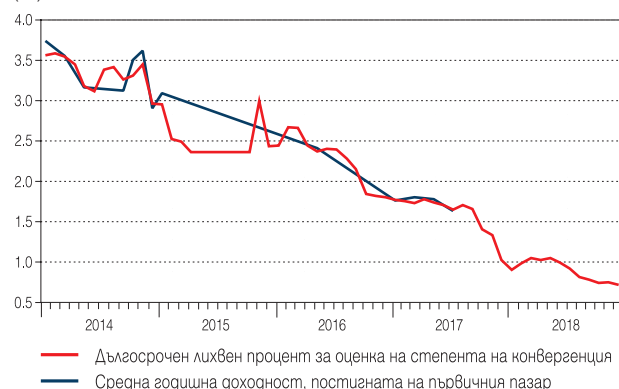
³⁸ Спредовете са изчислени като разлика между средните лихвени проценти в България и еврозоната по всички матуритети за съответния вид кредит, общо в национална валута и евро, претеглени със съответните обеми новодоговорени кредити за 12-месечен период.

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



Източник: БНБ.

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



Източник: БНБ.

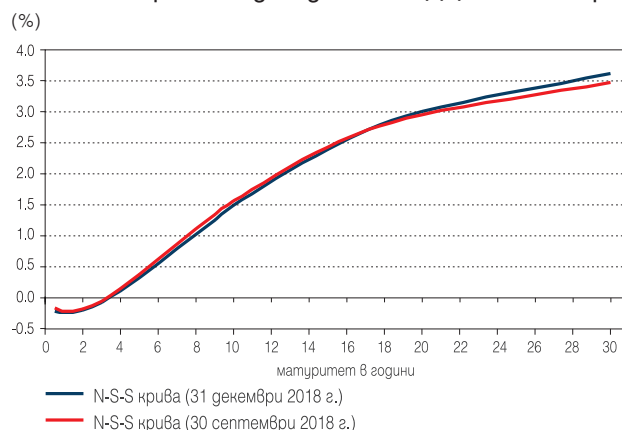
0.72% през декември 2018 г.).³⁹ Доходността на българските еврооблигации, търгувани на международните капиталови пазари, остана без съществено изменение спрямо края на третото тримесечие, като същевременно се наблюдаваше увеличаване на спреда между българските облигации и лихвените проценти по ДЦК на Германия. Тенденцията към намаление на доходността по т.нар. безрискови ДЦК в еврозоната се дължеше главно на промяна в предпочитанията за поемане на риск от страна на инвеститорите в условията на повишена икономическа и политическа несигурност в ключови икономики за еврозоната.

През първата половина на 2019 г. очакваме динамиката на доходността по ДЦК на България да продължи да се определя от влиянието както на външни, така и на специфични за страната вътрешни фактори. Продължаващо „бягство към сигурност“ на инвеститорите в еврозоната в условията на повишена несигурност би могло да се отрази в посока повишаване на доходността по ДЦК на България, търгувани на международните капиталови пазари. Същевременно очакваме да се запази действието на вътрешни за страната фактори, които благоприятстват задържането на доходността. Предвид концентрирането на значителни по размер плащания по ДЦК, чийто падеж настъпва през първото тримесечие на 2019 г. (0.9 млрд. лв.), и заложеното от емитента ограничено предлагане на ДЦК на първичния пазар през цялата година⁴⁰ очакваме търсенето на държавни облигации да продължи да надвишава предлагането, което ще има ограничаващ ефект за нарастване на доходността по българските ДЦК.

³⁹ В резултат на липсата на нови емисии на ДЦК през 2018 г. остатъчният матуриретен на избраната за изчисляване на дългосрочния лихвен процент бенчмаркова облигация спадна под 9 години към края на декември 2018 г., което също оказва влияние в посока намаление на доходността по тази емисия.

⁴⁰ Съгласно ЗДБРБ за 2019 г. максималният размер на новия държавен дълг, който може да бъде поет през годината, е 1 млрд. лв. В емисионната политика на МФ за 2019 г. се предвижда плащанията по ДЦК, чийто падеж настъпва през годината, да бъдат частично покрити от нови емисии на ДЦК и частично от средства от фискалния резерв.

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.

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

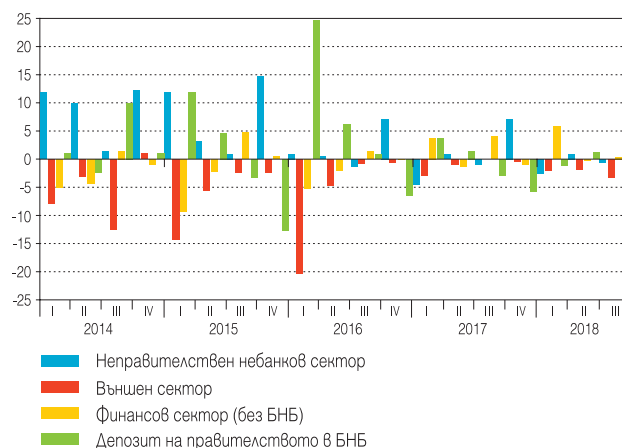
Приходната и разходната политика на правителството, както и операциите по финансирането на бюджета, влияят върху разпределението на ликвидността между икономическите сектори.

През третото тримесечие на 2018 г. външният сектор продължи да бъде основен източник на ликвидност за бюджета (в размер на 3.4% от БВП за тримесечието). Положително влияние върху ликвидността в консолидирания бюджет имаха възстановените суми от ЕС по извършени плащания от националния бюджет през предходното тримесечие по Общата селскостопанска политика на ЕС (723.7 млн. лв.) и увеличените постъпления от помощи по оперативни програми на ЕС (638.1 млн. лв.), които отразяваха ускореното изпълнение на проекти през програмния период 2014–2020 г. Същевременно от бюджета към външния сектор бяха пренасочени ликвидни средства главно в резултат на направени разходи по вноската в бюджета на ЕС (246.6 млн. лв.), извършени погашения по външни заеми и лихвени плащания на нерезиденти (97.7 млн. лв.)⁴¹.

Вследствие предимно на обслужването на държавния дълг и по-конкретно на изплатени на резиденти купонни плащания по ДЦК, консолидираният бюджет имаше нисък положителен ефект върху ликвидността на финансовия сектор (без БНБ) в размер на 0.3% от БВП за третото тримесечие. Ограничено по размер бе и влиянието на фискалната политика върху неправителствения небанков сектор, като от този сектор нетно бе изтеглена ликвидност на стойност 0.6% от БВП за тримесечието главно поради превишението на данъчните и неданъчните приходи над нелихвените разходи на правителството. За периода юли – септември депозитът на правителството в БНБ нарасна с 1106.1 млн. лв. (3.7% от БВП за тримесечието) в резултат

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

(дял от БВП, %)



Източници: МФ, БНБ.

⁴¹ Оценката за лихвените плащания към нерезиденти е направена, като външните разходи за лихви са коригирани с лихвените плащания към резиденти, които са изчислени въз основа на размера на притежаваните от резиденти еврооблигации, по информация от месечния бюлетин на МФ „Дълг и гаранции на подсектор „централно управление“ към 30 септември 2018 г.

най-вече на пренасочената към бюджета ликвидност от външния сектор и в много по-малка степен на ликвидността от неправителствения небанков сектор.

По предварителни месечни данни към средата на януари 2019 г. може да се направи оценка, че през последното тримесечие на 2018 г. основен получател на ликвидност от бюджета е неправителственият небанков сектор. Пренасочването на значителни средства към този сектор е обичайно за края на годината и обяснява до голяма степен същественото намаление на депозита на правителството в БНБ (с 1941.2 млн. лв. спрямо края на третото тримесечие). Положителното влияние на консолидирания бюджет върху ликвидността на неправителствения небанков сектор през четвъртото тримесечие се определя от превишението на бюджетните нелихвени разходи и извършените плащания от бюджета по Общата селскостопанска политика на ЕС над размера на данъчните и неданъчните приходи.

Динамиката на финансовите потоци, генерирани в процеса на взаимодействие на външни и вътрешни икономически фактори, допринесе за увеличението на брутните международни валутни резерви. Към края на декември 2018 г. пазарната стойност на международните валутни резерви (отчитаща валутнокурсowi разлики и ценови преоценки) – актив по баланса на управление „Емисионно“ на БНБ, се увеличи с 1.4 млрд. евро спрямо края на 2017 г. и възлезе на 25.1 млрд. евро (49.0 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 положителен принос за динамиката на пасивите на управление „Емисионно“ на БНБ през 2018 г. имаха парите в обращение и резервите на банките в БНБ.

През първите две тримесечия на 2019 г. очакваме размерът на резервите на банките в БНБ да остане на нива, сходни с отчетените средно за четвъртото тримесечие на 2018 г. Динамиката на депозита на правителството в БНБ ще се определя главно от очакваното положително бюджетно

салдо за първото полугодие на 2019 г. и от емисионната политика на вътрешния пазар. През първото тримесечие на годината са концентрирани плащания по ДЦК на вътрешния пазар в размер на 1.0 млрд. лв., като тяхното влияние за намаляване на депозита на правителството в БНБ се очаква да бъде частично компенсирано от възстановени от ЕС средства по изплатени през декември 2018 г. субсидии за земеделските производители. През прогнозния хоризонт очакваме парите в обращение да продължат да нарастват със сравнително високи темпове, за което ще оказват влияние повишаващото се частно потребление и ниските лихвени проценти по депозитите.

3. ИКОНОМИЧЕСКА АКТИВНОСТ

През третото тримесечие на 2018 г. реалният БВП нарасна с 0.7% на верижна база, като основен принос за подобряването на икономическата активност имаха нетният износ и частното потребление, докато приносът на инвестициите беше отрицателен.

Според сезонно изгладените данни през третото тримесечие на 2018 г. броят на заетите се понижи общо в икономиката, което се дължеше на сектора на услугите. Същевременно равнището на безработица продължи да се понижава и достигна 5.1%, докато работната сила се сви спрямо предходното тримесечие. Компенсацията на един нает в номинално изражение средно за икономиката нарасна с 1.5% на верижна база.

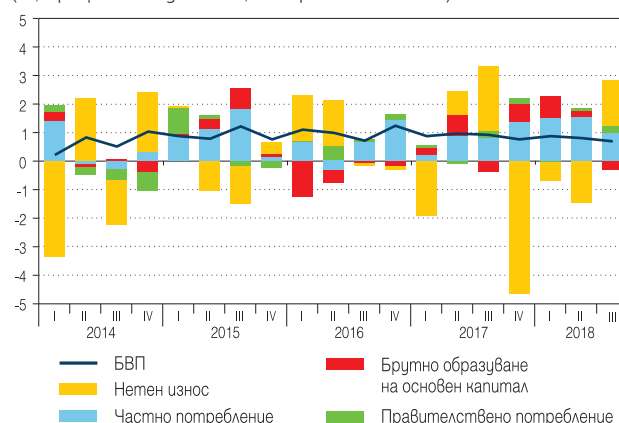
През първата половина на 2019 г. очакваме реалният БВП да продължи да нараства на верижна база, за което основен принос ще има вътрешното търсене. Това ще се определя главно от предвижданото нарастване на правителствените инвестиции и в по-малка степен от частното потребление. Нарастването на заплатите и съпроводеното с това увеличение на разполагаемия доход на домакинствата, а също и запазващите се на ниски нива лихвени проценти, се очаква да продължат да благоприятстват растежа на частното потребление, докато влошаването на потребителското доверие в края на 2018 г. ще ограничава неговата динамика. Външната среда ще бъде източник на несигурност, което ще потиска инвестиционната активност на фирмите и ще ограничава растежа на износа.

Текуща конюнктура

Според сезонно изгладените данни от националните сметки на НСИ през третото тримесечие на 2018 г. верижният растеж на реалния БВП се забави слабо спрямо предходното тримесечие и възлезе на 0.7%. За нарастването на икономическата активност в най-голяма степен допринесе нетният износ, което отразяваше възстановяването на растежа на износа на стоки след отчетения спад през първото полугодие на 2018 г., дължащ се на планов ремонт на ключови производствени мощности.⁴² Географското разпределение на износа на стоки показва, че въпреки отчетения верижен растеж през третото тримесечие на 2018 г. неблагоприятното развитие на икономическата ситуация в Турция е имало ограничаващ ефект върху неговата динамика. Вътрешното търсене продължи да има положителен принос за изменението на реалния БВП, което се определяше от нарастването на частното и правителственото потребление, докато брутното

Принос по компоненти на крайното използване за растежа на БВП

(%, процентни пунктове; на тримесечна база)



Забелжка: 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.

⁴² Използвани са данни на НСИ за външната търговия и за производството и доставките на енергийни продукти. За повече информация виж раздел „Износ и внос на стоки и услуги“ в тази глава.

образуване на основен капитал имаше слаб отрицателен принос.

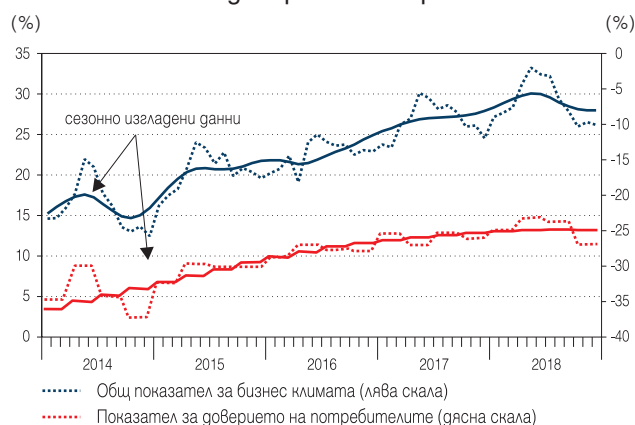
През третото тримесечие на 2018 г. се запази благоприятното влияние на основни макроикономически фактори, които подкрепят устойчивия растеж на частното потребление. Те бяха свързани с увеличаването на доходите от труд на домакинствата и с ниските нива на лихвените проценти, които продължават да стимулират търсенето на потребителски кредити. През третото тримесечие на 2018 г. брутното образуване на основен капитал се понижи спрямо предходното тримесечие, допринасяйки отрицателно за растежа на вътрешното търсене. Оценките на БНБ⁴³ дават индикации, че понижението на инвестициите се определя от верижен спад на частните инвестиции, докато публичните инвестиции отчитат растеж. Динамиката на частните инвестиции е в съответствие със забавянето на външното търсене през третото тримесечие на 2018 г. и с резултатите от проведената през октомври от НСИ анкета за инвестиционната активност в промишлеността, които показват, че предприемачите очакват инвестициите през 2018 г. да са по-малко в сравнение с 2017 г. Степента на използване на оборудването и перспективите за продажби, достъпът до финансови ресурси за инвестиции (включително и очакваната печалба) са основните фактори, влияещи върху решенията на фирмите за инвестиции.

Индикаторът за бизнес климата, който отчита нагласите на бизнеса, се понижи средно за четвъртото спрямо третото тримесечие на 2018 г.⁴⁴ Този спад се определяше основно от по-неблагоприятните оценки за текущата бизнес ситуация в страната на мениджърите на предприятията в сектора на услугите, промишлеността, търговията и строителството. Динамиката на бизнес климата в промишлеността бе в съответствие с отчетеното забавяне на растежа на външното търсене

⁴³ Използвани са данни от тримесечните нефинансови сметки на сектор „гържавно управление“ и отчетите за изпълнение на консолидираната фискална програма (КФП), публикувани съответно от НСИ и МФ.

⁴⁴ Използвани са сезонно изгладени данни.

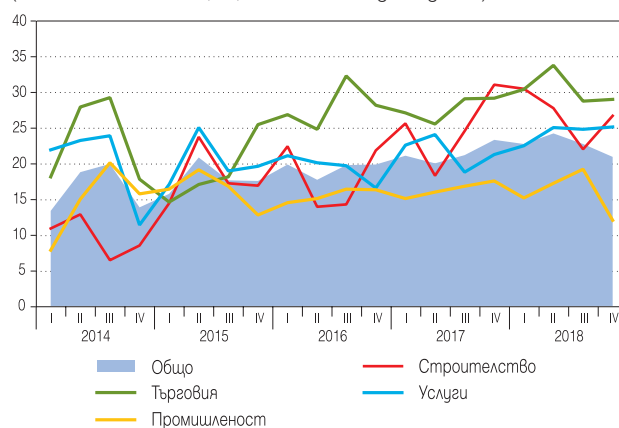
Бизнес климат и доверие на потребителите



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

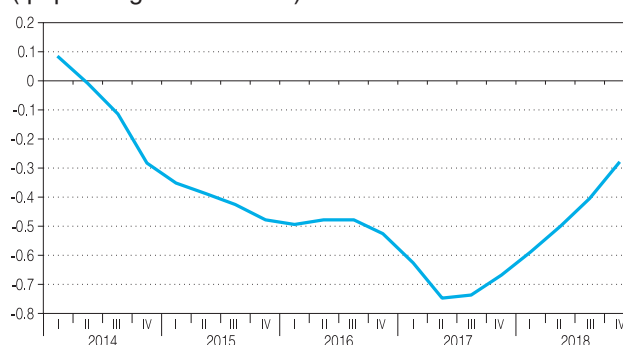
Очаквания за бъдещата икономическа активност

(баланс на мненията, %; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

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 методология, представена в: Ivanov, E. "Constructing an Uncertainty Indicator for Bulgaria", BNB Discussion Papers 109/2018, в съответствие на конструирания в разработката индикатор U1.

Източници: ЕК, изчисления на БНБ.

през третото тримесечие на 2018 г., а също и с повишението на конструирания от БНБ индикатор за несигурност, макар той да остава под дългосрочното си равнище. Тези тенденции дават индикации за формирането на потенциални рискове за по-нисък от прогнозирания растеж на икономическата активност в страната през следващите тримесечия.

През четвъртото тримесечие на 2018 г. се наблюдаваше намаляване на дела на фирмите, които посочват недостига на работна сила като фактор, затрудняващ дейността им⁴⁵. Оценки на БНБ⁴⁶ обаче не показват преустановяване на дългосрочната тенденция фирмите да изпитват затруднения с намирането на подходящ персонал, което е в съответствие с дългосрочния тренд към намаляване на работната сила поради негативните демографски тенденции в страната. Влошените очаквания на фирмите за текущата бизнес ситуация и недостигът на работна сила вероятно допринасят за това, по-малък дял от фирмите да предвиждат увеличение на персонала през следващите три месеца, което сигнализира, че през първата половина на 2019 г. заетостта вероятно ще нараства със сравнително бавни темпове.

Въпреки умереното влошаване на стопанската конюнктура през четвъртото тримесечие на 2018 г. съставният индикатор за бизнес климата продължава да е над историческата си средна стойност⁴⁷ и да се характеризира с нарастващ тренд. Това дава сигнали, че икономиката продължава да се намира във фаза на експанзия.

Проведеното от НСИ Наблюдение на потребителите през октомври 2018 г. отчете влошаване на доверието на потребителите, за което допринесоха по-ниските им очаквания за цялостната икономическа

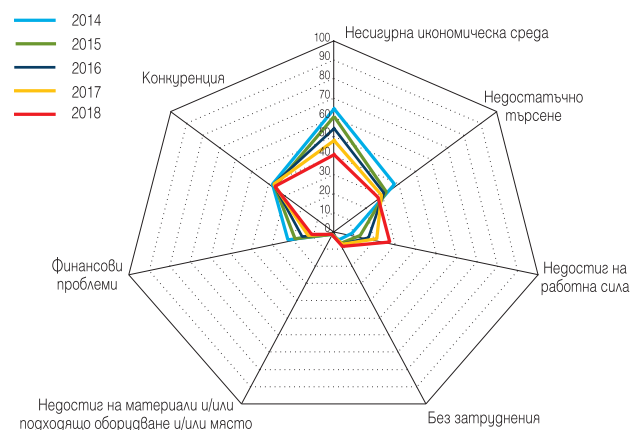
⁴⁵ Според сезонно изгладените данни на ЕК през четвъртото тримесечие на 2018 г. се запазва дългосрочната тенденция в промишлеността и услугите към нарастване на дела на фирмите, които посочват недостига на работна сила като ограничаващ дейността им фактор.

⁴⁶ Оценките са направени чрез прилагане на подходящи статистически техники за сезонно изглаждане на динамичния ред.

⁴⁷ Динамичният ред на индикатора за стопанската конюнктура започва от март 1997 г.

Фактори, затрудняващи дейността на предприятията

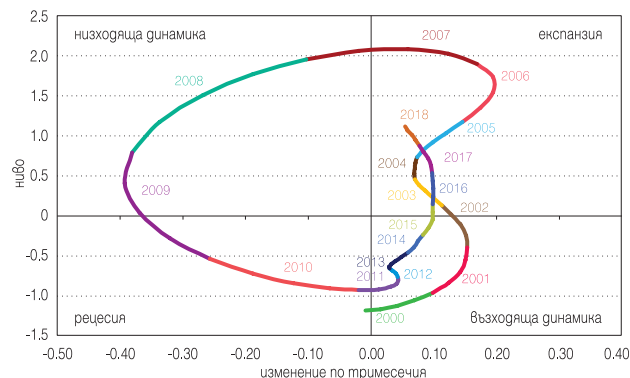
(относителен дял от предприятията)



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.

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). Динамичният ред за бизнес климата е трансформиран, като е приложен HP филтър (с параметър $l = 100$), за да се отстранят краткосрочните колебания, след което е стандартизиран.

Четириите квадранта на графиката позволяват да се разграничат четирите фази на бизнес цикъла.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

ситуация през следващите 12 месеца, за финансовото им състояние, за развитието на трудовия пазар и за възможността да спестяват. По-негативните нагласи на потребителите бяха в съответствие с повишената несигурност в международната среда, повишаването на цените на горивата и инфлацията в страната към момента на провеждане на изследването, а също и с верижния спад на заетостта през третото тримесечие на 2018 г. Понижението на доверието на потребителите в края на годината не се отрази негативно на продажбите в търговията на дребно, които продължиха да отчитат силен растеж на годишна база както при хранителните, така и при нехранителните стоки⁴⁸. През първата половина на 2019 г. очакваме частното потребление да продължи да нараства в резултат на повишаващите се номинални и реални доходи от труд на наемите. Същевременно по-слабото търсене на труд от страна на фирмите и по-ниското доверие на потребителите ще допринесат за забавяне на растежа на крайните потребителски разходи на домакинствата.

През първата половина на 2019 г. очакваме реалният БВП да продължи да нараства на тримесечна база. В допълнение към частното потребление положителен принос за повишаване на вътрешното търсене ще имат правителственото потребление и предвижданото ускоряване на публичните инвестиции. Очакваме частните инвестиции да имат сравнително нисък положителен принос за вътрешното търсене, което ще се дължи главно на 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. Факторите, които очакваме да ограничават верижния растеж на частните инвестиции през първата половина на 2019 г., ще бъдат свързани с несигурната външна среда.

⁴⁸ За повече информация относно динамиката на номиналните обороти в търговията на дребно виж раздел „Поведение на домакинствата“ в тази глава.

Износът на стоки и услуги се очаква да нараства през първото и второто тримесечие на 2019 г., за което ще допринасят повишаващото се външно търсене и възстановеното производство на преработени нефтопродукти. Същевременно забавянето на растежа на вътрешното търсене ще ограничава вноса на стоки и услуги. В резултат приносът на нетния износ за верижния растеж на БВП се предвижда да стане положителен през второто тримесечие на 2019 г.

Рисковете пред прогнозата клонят към реализиране на по-нисък растеж на реалния БВП, като това се дължи предимно на външната среда и на правителствените инвестиции. Потенциално по-неблагоприятното развитие на икономическата ситуация в Турция и други важни за България търговски партньори, отколкото е заложено в базисния сценарий на прогнозата ни за външното търсене, нарастването на несигурността около излизането на Обединеното кралство от ЕС, както и възможността от по-нататъшно ескалиране на търговските конфликти в глобален план, са основните източници на рискове 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.

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	III
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	1.4
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	1.4
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	0.5
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	1.0
Брутно 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	-1.5
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	1.7
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	-0.8
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	0.7

Източник: НСИ.

Износ и внос на стоки и услуги

През януари – октомври 2018 г. номиналният износ на стоки нарасна с 1.5% на годишна база, а номиналният внос на стоки – с 8.2%.⁴⁹

Според сезонно неизгладените данни за БВП от националните сметки реалният износ на стоки се понижи с 3.0% на годишна база през първите девет месеца на годината. До голяма степен за това допринесоха еднократни фактори, свързани с групите „минерални продукти и горива“⁵⁰ и „благородни и цветни метали“⁵¹. Същевременно реалният внос на стоки се повиши с 5.1% на годишна база през първите три тримесечия на 2018 г. в съответствие с наблюдаваното ускорено нарастване на вътрешното търсене.

Съпоставката на износа и вноса на стоки в номинално и в реално изражение предполага, че за първите девет месеца на 2018 г. динамиката на цените на международните пазари е имала положителен принос за техният растеж в номинално изражение. Данните от платежния баланс за ноември 2018 г. дават индикации за запазване на тенденцията към нарастване на годишна база на номиналния износ и внос на стоки през последното тримесечие на годината.

През първата половина на 2019 г. очакваме наблюдаваното през първите девет месеца на 2018 г. понижение на годишна база на реалния износ на стоки да се преустанови. Това ще се дължи както на възстановяването на износа на минерални продукти, така и на продължаващото нарастване на външното търсене, макар и с по-бавни темпове спрямо същия период на 2018 г. Очаквания-

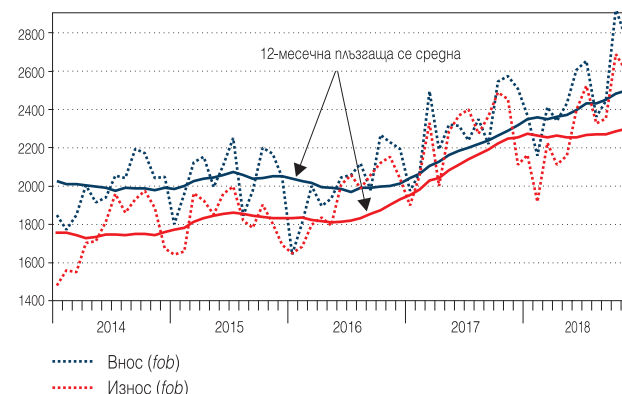
⁴⁹ По данни за външната търговия.

⁵⁰ По данни на НСИ за производството и доставките на нефт и нефтени продукти от 28 декември 2018 г. през март и април 2018 г. се наблюдава значителното намаление на производството и доставките на нефтени продукти, свързано с извършен планов ремонт на производствените мощности в България.

⁵¹ През 2016 г. производството на изделия от мед беше временно ограничено поради ремонт и разширяване на производствени мощности в ключово за сектора предприятие. С възстановяването на производствените процеси през 2017 г. се наблюдаваше базов ефект при износа на благородни метали, който се изчерпва през 2018 г. За повече информация виж: <http://bulgaria.aurubis.com/bg/novini-i-publikacii/sobshchenija-za-mediite/aurubis-otchita-dobri-rezultati-za-shestmesechieto/>

Динамика на износа и вноса на стоки

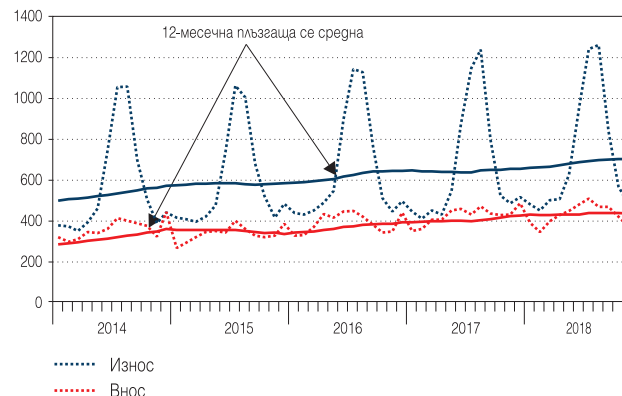
(млн. евро)



Източник: БНБ.

Динамика на износа и вноса на услуги

(млн. евро)



Източник: БНБ.

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

	Салдо (млн. евро)	Изменение* (млн. евро)	Растеж на износа** (%)	Растеж на вноса** (%)
Потребителски стоки	63.1	-287.5	1.7	7.1
Суровини и материали	-592.6	-389.8	4.3	8.4
Инвестиционни стоки	-1133.5	-695.1	0.9	11.8
Енергийни ресурси	-1477.5	-304.6	-7.6	3.0
Друг износ	-89.1	-8.8	5.9	9.1
Общо	-3229.5	-1685.8	1.5	8.2

* Изменение на салдото спрямо съответния период на предходната година.

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

Източник: БНБ.

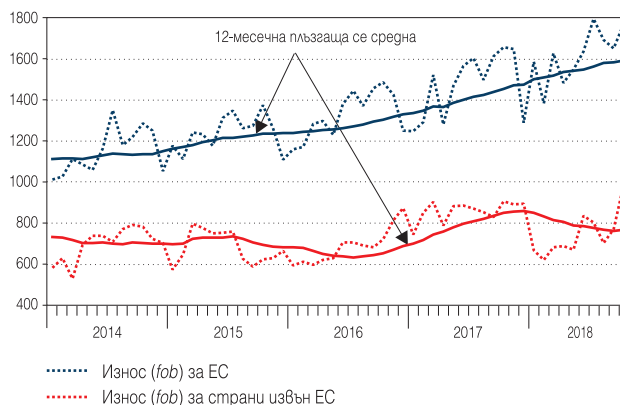
та за реалния внос на стоки през прогнозния хоризонт са за продължаващо нарастване на годишна база, но с малко по-слаб темп спрямо наблюденията за януари – септември 2018 г. поради прогнозирания по-бавен растеж на вътрешното търсене. В резултат на описаната динамика очакваме растежът на износа на стоки да започне постепенно да изпреварва този на вноса. Нарастването на годишна база на цените на износа и вноса през първата половина на 2019 г. ще допринесе положително за номиналното изменение както на износа, така и на вноса на стоки.

По данни от платежния баланс през януари – ноември 2018 г. износът и вносът на услуги се повишиха на годишна база спрямо съответния период на 2017 г., като наблюденият растеж при износа на услуги изпревари съществено този при вноса. Според данните от националните сметки през първите девет месеца на 2018 г. за растежа на номиналния износ и внос на услуги положителен принос имат както увеличаващите се обеми, така и покачващите се на годишна база цени. Очакваме през първата половина на 2019 г. износът и вносът на услуги да продължат да нарастват на годишна база. За това ще допринесе както запазването на тенденцията към растеж на годишна база на ценовите компоненти, така и прогнозираното увеличение на търгуваните реални обеми в условията на нарастващо външно и вътрешно търсене.

През януари – октомври 2018 г. износът на стоки към държави – членки на ЕС, продължи да се повишава и нарасна на годишна

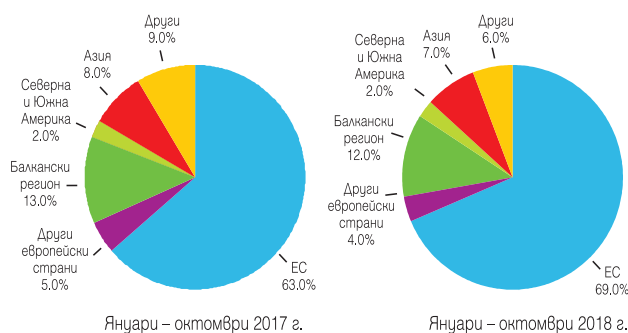
Динамика на износа за ЕС и за страни извън ЕС

(млн. евро)



Източник: БНБ.

Географско разпределение на износа на стоки



Източник: БНБ.

Износ по стокови групи, януари – октомври 2018 г.

	Стойност (млн. евро)	Изменение* (млн. евро)	Растеж** (%)	Принос** (процентни пунктове)
Изделия от дърво, хартия, керамика и стъкло	1 106.6	23.4	2.2	0.1
Машини, транспортни средства, апарати, инструменти, оръжия	6 273.8	192.1	3.2	0.8
Минерални продукти и горива	2 641.1	-146.6	-5.3	-0.6
Неблагородни метали и изделия от тях	4 188.1	80.8	2.0	0.3
Продукти от животински и растителен произход, храни, напитки, тютюни	3 545.8	83.3	2.4	0.4
Текстил, кожени материали, дрехи, обувки и други потребителски стоки	2 868.1	25.3	0.9	0.1
Химически продукти, пластмаси, каучук	2 924.9	84.3	3.0	0.4
Общо износ	23 548.4	342.6	1.5	-

* Изменение спрямо съответния период на предходната година.

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

Източник: БНБ.

база с 9.7% при основен принос на износа за Германия. Износът за ЕС на всички стокови групи нарасна на годишна база, като с най-голям положителен принос бяха машините⁵² и продуктите от животински и растителен произход⁵³. Износът към държави извън ЕС се понижи с 12.9% на годишна база през първите десет месеца на 2018 г., което се дължеше на спада на износа за Русия и Турция. През януари – октомври 2018 г. делът на износа на стоки към държави – членки на ЕС, в общия износ на стоки се покачи с 5.2 процентни пункта спрямо същия период на 2017 г. и възлезе на 68.6%.

За първите десет месеца на годината номиналният износ на стоки отбеляза растеж на годишна база. Въпреки това по тримесечия се наблюдаваше разнопосочна динамика, до голяма степен под влияние на специфични фактори, свързани с износа на минерални продукти. През периода януари – октомври 2018 г. номиналният износ на всички стокови групи по Комбинираната номенклатура (с изключение на минералните продукти) нарасна на годишна база, като с най-голям положителен принос бяха машините и 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 подобряващата 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.

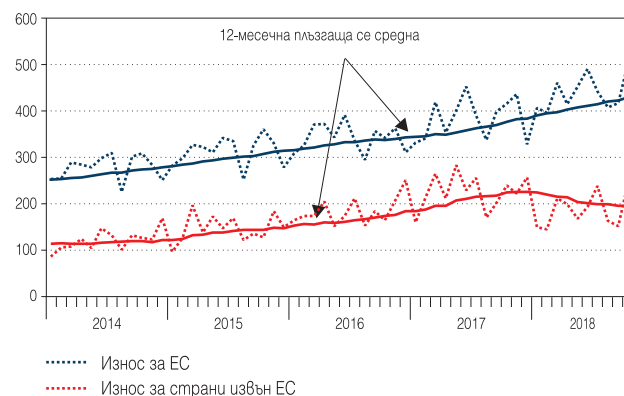
Износът на машини се повиши на годишна база през първите десет месеца на 2018 г., като наблюдаваният растеж беше по линия на износа за страните от ЕС, докато износът на машини за трети страни се понижи спрямо януари – октомври 2017 г. По-големият износ на машини се дължеше на уве-

⁵² В тази глава да се разбира групата „машини, транспортни средства, апарати, инструменти, оръжия“ по Комбинираната номенклатура (КН).

⁵³ В тази глава да се разбира групата „продукти от животински и растителен произход, храна, напитки, тютюни“ по КН.

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

(млн. евро)



Източник: БНБ.

личение в изнесените количества, докато цените се понижиха на годишна база⁵⁴. С най-голям принос за номиналния растеж на износа на машини беше подгрупата „електрически машини и апарати“. Под влияние на нарастващото външно търсене очакваме тенденцията към нарастване на износа на машини да се запази и през първата половина на 2019 г.

Износът на енергийни продукти се понижи значително през първите десет месеца на 2018 г. спрямо съответния период на 2017 г., което имаше ограничаващо влияние върху растежа на общия номинален износ. Спадът се дължеше на по-малко изнесени количества⁵⁵ и се наблюдаваше през първата половина на годината. Основната причина за това е значителното намаление на производството на нефтени продукти поради плановия ремонт на производствени мощности в страната през март и април 2018 г.⁵⁶ С приключването на ремонтните дейности и под влиянието на нарастващите на годишна база цени на петролните продукти в евро очакваме през първата половина на 2019 г. номиналният износ на минерални продукти да нарасне на годишна база.

Номиналният износ на неблагородни метали нарасна на годишна база през януари – октомври 2018 г., което се дължеше на повишението на цените, докато изнесените реални обеми намаляха.⁵⁷ По географско разпределение износът на метали нарасна на годишна база за държавите – членки на ЕС, но се понижи за страните извън ЕС. През първата половина на 2019 г. очакваме годишния растеж на групата в номинално изражение да бъде ограничен от прогнози-

⁵⁴ За оценка на ценовия ефект са използвани тримесечните дефлатори на износа на износа за групата „машини, оборудване и превозни средства“ за първите три тримесечия на 2018 г. по Стандартната външно-търговска класификация на стоките (СВТК).

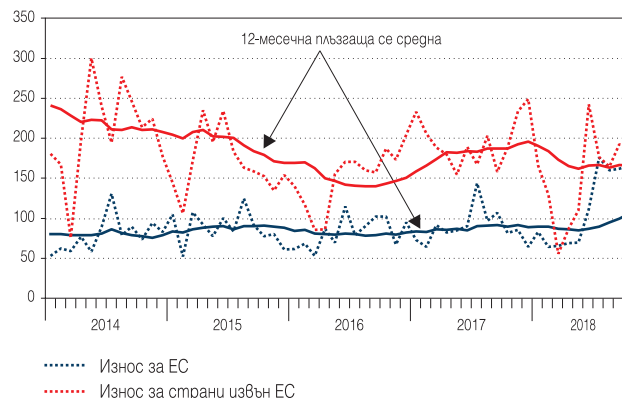
⁵⁵ За оценка на ценовия ефект са използвани тримесечните дефлатори на износа за групата „минерални горива, масла и подобни продукти“ за първите три тримесечия на 2018 г. по СВТК.

⁵⁶ Виж бел. 50.

⁵⁷ За оценка на ценовия ефект са използвани тримесечните дефлатори на износа за групата „благородни и други цветни метали“ за първите три тримесечия на 2018 г. по СВТК.

Износ на минерални продукти и горива

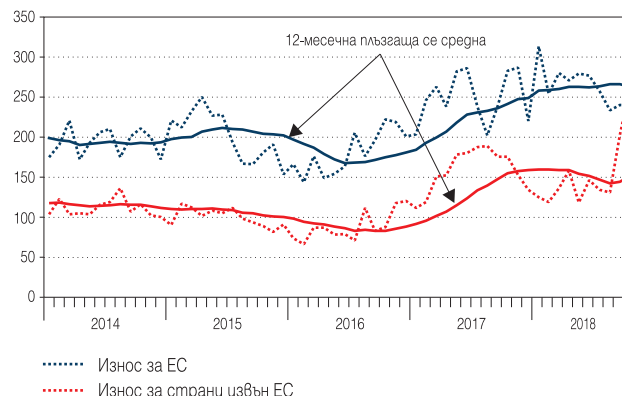
(млн. евро)



Източник: БНБ.

Износ на неблагородни метали и изделия от тях

(млн. евро)



Източник: БНБ.

раното понижение на международните цени на металите в долари и в евро.

Номиналният износ на продукти от животински и растителен произход също се повиши на годишна база през периода януари – октомври 2018 г., като увеличение беше отчетено при износа за държавите – членки на ЕС, докато за страните извън ЕС се наблюдаваше спад. За повишението в износа на групата допринесоха по-големите изнесени реални обеми, докато цените на износа се понижиха на годишна база.⁵⁸ С най-голям положителен принос за динамиката на групата беше износът на житни продукти. Очакваме забавяне в темпа на годишен растеж на износа на продукти от животински и растителен произход през първата половина на 2019 г. поради прогнозирания по-нисък износ на пшеница от страната, свързан с текущото състояние на реколтата.⁵⁹

Износът на химически продукти⁶⁰ през първите десет месеца на 2018 г. нарасна на годишна база в номинално изражение, като най-голям принос за това имаха пластмасите и пластмасовите изделия. Растежът на износа на групата се определяше от повишение на годишна база на износните цени, докато при изнесените обеми се наблюдаваше слабо понижение⁶¹. През периода януари – октомври 2018 г. износът на химически продукти се повиши само за държавите – членки на ЕС, докато този за страните извън ЕС отбеляза спад на годишна база. През първата половина 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 износът на услуги през периода януари – ноември 2018 г. се повиши със 7.9% на годишна

⁵⁸ За оценка на ценовия ефект са използвани тримесечните дефлатори на износа за групата „храни и живи животни“ за първите три тримесечия на 2018 г. по СБТК.

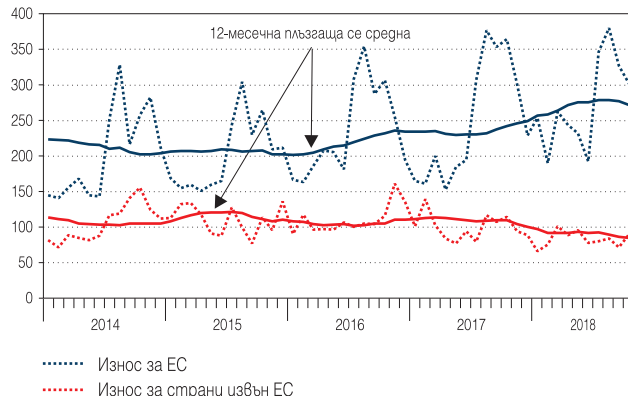
⁵⁹ За повече информация виж *Wheat Outlook* на *USDA*, декември 2018 г., с. 11.

⁶⁰ Група „химически продукти, пластмаси, каучук“ по КН.

⁶¹ За оценка на ценовия ефект са използвани тримесечните дефлатори на износа за групата „химични вещества и продукти“ за първите три тримесечия на 2018 г. по СБТК.

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

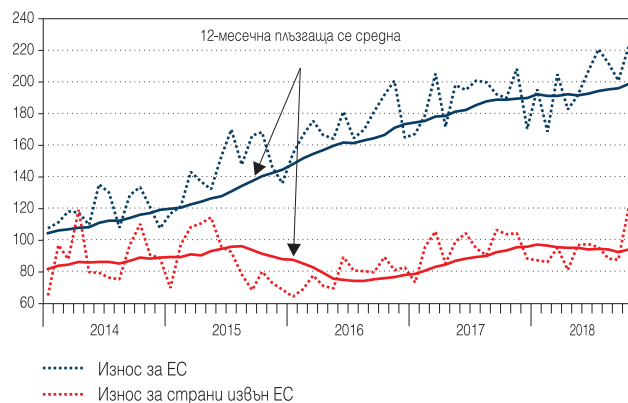
(млн. евро)



Източник: БНБ.

Износ на химически продукти, пластмаси, каучук

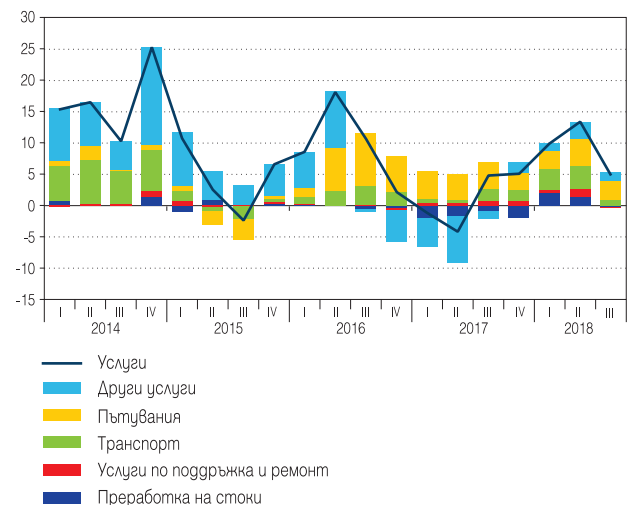
(млн. евро)



Източник: БНБ.

Годишно изменение на износа на услуги и принос по подкомпоненти

(%, процентни пунктове)



Източник: БНБ.

база, като с най-голям принос за това беше наблюдаваният растеж при подстатия „пътвания“. Регистрираното повишение на приходите от посещения на чуждестранни граждани в България възлезе на 6.6% на годишна база. По данни на НСИ посещенията на чужденци в България за януари – ноември 2018 г. отчитат повишение от 6.8% спрямо съответния период на 2017 г., като най-голям принос за това имаха посещенията от Турция и Украйна.

През януари – октомври 2018 г. номиналният внос на стоки се повиши на годишна база, като по начин на използване се наблюдаваше растеж при всички подгрупи. Най-голям принос за растежа на общия внос имаха суровините и материалите, следвани от инвестиционните стоки.

Вносът на стоки от държави – членки на ЕС, нарасна през първите десет месеца на 2018 г. със 7.2% спрямо същия период на 2017 г. За растежа допринесе най-вече вносът от Германия. Вносът от страни извън ЕС също се повиши на годишна база (с 9.2%), като с най-голям положителен принос за тази динамика беше вносът от Китай. За периода януари – октомври 2018 г. делът на вноса от ЕС се понижи слабо до 50.9% (при 51.4% през съответния период на 2017 г.).

За периода януари – октомври 2018 г. номиналният внос на енергийни ресурси се повиши спрямо съответния период на 2017 г. въпреки наблюдаваното временно понижение през първото тримесечие на годината⁶². Растежът на вноса на групата през първите десет месеца на годината се дължеше на повишение във вносните цени, докато физическите обеми се понижиха на годишна база.⁶³ С прекратяването на ремонтните дейности в сектора и според очакванията ни за повишаване на международните цени на петролните продукти прогнозираме номиналният внос на енергийни продукти да се увеличи на годишна база през прогнозния хоризонт.

⁶² Виж бел. 50.

⁶³ За оценка на ценовия ефект са използвани тримесечните дефлатори на вноса за групата „минерални горива, масла и подобни продукти“ за първите три тримесечия на 2018 г. по CBTK.

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

	Стойност (млн. евро)	Изменение* (млн. евро)	Растеж** (%)	Принос** (процентни пунктове)
Потребителски стоки	5 726.7	381.6	7.1	1.5
Суровини и материали	10 044.8	776.2	8.4	3.1
Инвестиционни стоки	7 062.1	747.0	11.8	3.0
Енергийни ресурси	3 806.0	112.0	3.0	0.5
Друг внос	138.4	11.6	9.1	0.0
Общо внос (cif)	26 777.9	2 028.4	8.2	-

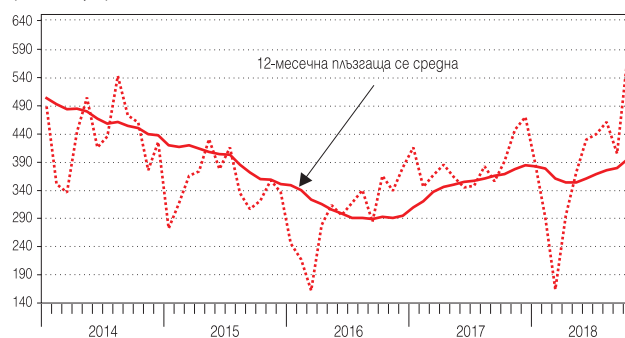
* Изменение спрямо съответния период на предходната година.

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

Източник: БНБ.

Внос на енергийни ресурси

(млн. евро)



Източник: БНБ.

Най-голям принос за годишния растеж на общия внос през януари – октомври 2018 г. имаше групата „суровини и материали“. Това беше резултат както от увеличение на внесените физически обеми, така и от покачването на вносните цени.⁶⁴ С най-голям положителен принос в номинално изражение беше вносът на руди. През първата половина на 2019 г. очакваме продължаващ растеж на годишна база на номиналния внос на суровини предвид прогнозираното нарастване на международните цени в евро на храни и основни суровини.

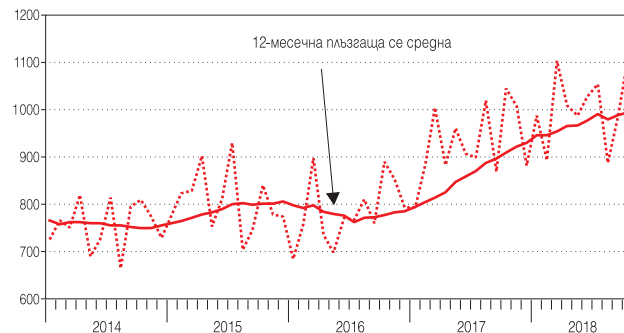
Вносът на потребителски стоки също нарасна на годишна база през периода януари – октомври 2018 г. Този растеж беше в съответствие с ускоряването на растежа на частното потребление в номинално и реално изражение според сезонно неизгладените данни за БВП. С най-голям положителен принос за изменението на вноса на потребителски стоки продължи да бъде подгрупата „храни, напитки и тютюн“. Очакваме прогнозираното забавяне на годишния растеж на частното потребление през първата половина на 2019 г. да бъде предпоставка за по-слаб растеж на вноса на тези стоки спрямо текущо наблюдаваните темпове.

Вносът на инвестиционни стоки се повиши значително на годишна база през януари – октомври 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 увеличението на вноса на инвестиционни стоки за периода продължи да бъде вносът на машини и оборудване, следван от вноса на резервни части и оборудване. Оценката за ценовите изменения показва, че повишението във вноса на групата се дължи на нарастване на търгуваните физически обеми, докато внос-

⁶⁴ 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 първите три тримесечия на 2018 г. по СБТК.

Внос на суровини и материали

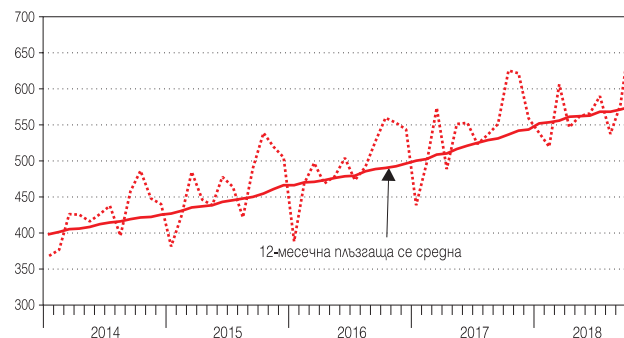
(млн. евро)



Източник: БНБ.

Внос на потребителски стоки

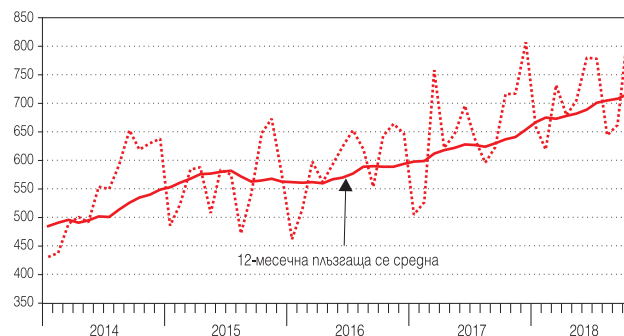
(млн. евро)



Източник: БНБ.

Внос на инвестиционни стоки

(млн. евро)



Източник: БНБ.

ните цени са се понижали слабо⁶⁵. Прогнозата ни за първата половина на 2019 г. е за продължаваща тенденция към нарастване на годишна база на номиналния внос на инвестиционни стоки предвид запазването на високи темпове на растеж на инвестициите в България.

По данни на платежния баланс вносът на услуги през януари – ноември 2018 г. се повиши с 2.2% на годишна база, като това се дължеше най-вече на растежа при транспортните услуги и в по-малка степен на разходите по пътувания. По данни на НСИ пътуванията на българи в чужбина през първите единадесет месеца на 2018 г. са се повишили със 7.8% на годишна база, като най-голям принос за този растеж имат посещенията в Турция и Гърция.

Поведение на фирмите и конкурентоспособност

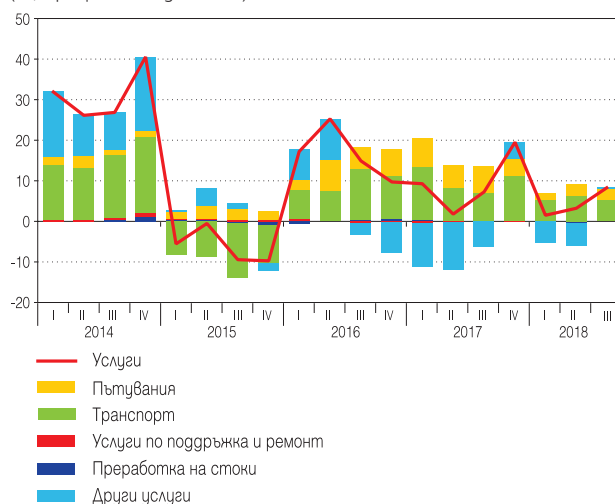
През третото тримесечие на 2018 г. реалната добавена стойност общо за икономиката запази почти без промяна темпа на растеж, наблюдаван от началото на годината, и се увеличи с 0.7% на верижна база. Секторът на услугите продължи да има основен принос за растежа на добавената стойност, като останалите сектори също допринесоха положително, но в по-малка степен.

Нарастването на икономическата активност в промишлеността и строителството допринесе за растежа на добавената стойност в индустрията, която се повиши с 0.4% на верижна база. Данните за промишления оборот и строителната продукция от краткосрочната статистика на НСИ, които са конюнктурни показатели за динамиката на добавената стойност, не съответстваха напълно на данните от националните сметки и докато промишленият оборот се повиши през тримесечието, строителната продукция отчете лек спад спрямо предходното тримесечие.

⁶⁵ За оценка на ценовия ефект са използвани тримесечните дефлатори на вноса за групата „машини, оборудване и превозни средства“ за първите три тримесечия на 2018 г. по CBTK.

Годишно изменение на вноса на услуги и принос по подкомпоненти

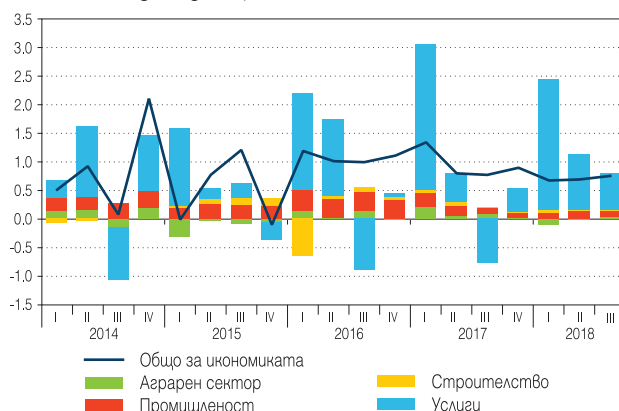
(%, процентни пунктове)



Източник: БНБ.

Растеж на добавената стойност в реално изражение 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.

За ускоряването на верижния растеж на промишления оборот (по текущи цени) през третото тримесечие на 2018 г. в по-голяма степен допринесе реалният компонент на международния пазар, което съответстваше на повишаването на износа на стоки спрямо второто тримесечие на 2018 г.⁶⁶

Понижението на строителната продукция на верижна база през третото тримесечие на 2018 г. се определяше от спада на сградното строителство⁶⁷, докато гражданското/инженерното⁶⁸ строителство се увеличи в съответствие с растежа на публичните инвестиции⁶⁹ през тримесечието.

Брутната добавена стойност в сектора на услугите се увеличи с 0.9% на верижна база през третото тримесечие на 2018 г., като всички подсектори допринесяха положително за растежа. С основен положителен принос за динамиката на добавената стойност през периода беше подсекторът „операции с недвижими имоти“. Растежът на добавената стойност в подсектора „търговия, транспорт, хотелиерство и ресторантьорство“⁷⁰ беше подкрепен от запазващата се тенденция към нарастване на оборотите в търговията на дребно по съпоставими цени, по-силно изразено при нехранителните стоки.

Индексът на оборота в услугите през третото тримесечие на 2018 г. беше в съответствие с растежа на добавената стойност в останалите подсектори на услугите: „транспорт, складиране и пощи“, „създаване и разпространение на информация и творчески продукти; далекосъобщения“ и някои други бизнес услуги.

Данните за оборотите в промишлеността, строителството и търговията за октомври и ноември дават предимно поло-

⁶⁶ Според сезонно изгладени данни на НСИ.

⁶⁷ Сградното строителство включва строителството на жилищни и нежилищни сгради.

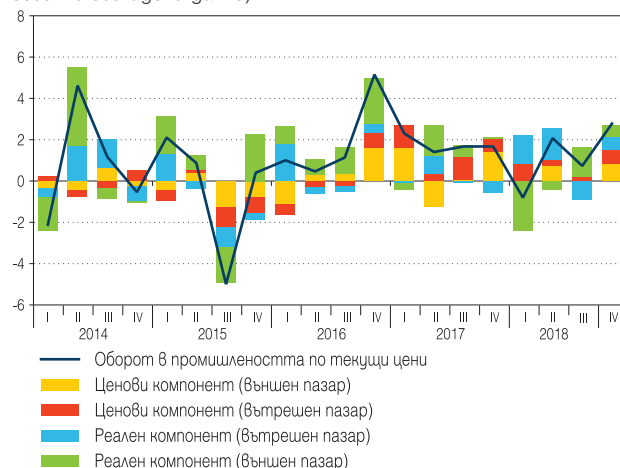
⁶⁸ Гражданското/инженерното строителство включва инфраструктурното строителство на пътища, мостове, тръбопроводи, електропроводи, далекосъобщителни и други строителни съоръжения.

⁶⁹ За по-подробна информация виж раздел „Текуща конюнктура“ в тази глава.

⁷⁰ Сектор „търговия, ремонт на автомобили и мотоциклети; транспорт, складиране и пощи; хотелиерство и ресторантьорство“ по разбивка А10 на икономическите дейности.

Динамика на оборота в промишлеността

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



Забележка: Данните за четвъртото тримесечие на 2018 г. са за октомври и ноември.

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)

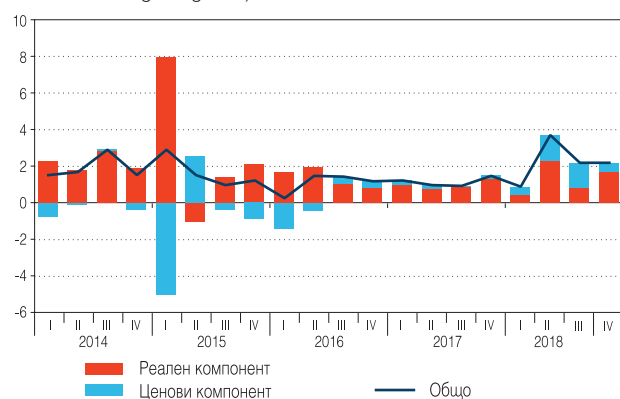


Забележка: Данните за четвъртото тримесечие на 2018 г. са за октомври и ноември.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Динамика на номиналните обороти в търговията на дребно

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



Забележки: Данните за приноса не са адитивни поради директно сезонно изглаждане на общата сума и компонентите ѝ. Данните за четвъртото тримесечие на 2018 г. са за октомври и ноември.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

жителни сигнали за четвъртото тримесечие на 2018 г. Въпреки това оценките на мениджърите към четвъртото тримесечие за настоящата бизнес ситуация са по-негативни спрямо предходното тримесечие, което създава потенциални рискове за по-слаб от очаквания растеж на икономическата активност през следващите тримесечия.

Според проведеното от НСИ проучване на стопанската конюнктура през декември оценките на мениджърите за очакваната бизнес ситуация през следващите шест месеца остават сравнително благоприятни, като единствено предприемачите в търговията са по-песимистични. Това дава индикации за възможно забавяне на икономическата активност в търговията през първата половина на 2019 г.

През третото тримесечие на 2018 г. заетостта общо за икономиката намалю с 0.3% спрямо предходното тримесечие според сезонно изгладени данни от националните сметки на НСИ. Понижението беше изцяло в резултат на отчетения спад на заетостта в сектора на услугите, докато промишлеността и аграрният сектор имаха малък положителен принос. По подсектори на услугите положителен принос за растежа на заетостта имаха секторите „държавно управление“⁷¹, „професионални дейности и научни изследвания“⁷² и „култура, спорт и развлечения“⁷³, докато при останалите подсектори беше отчетен спад на верижна база.

Производителността на труда ускори темпа си на растеж на верижна база през третото тримесечие на 2018 г. в резултат от отчетеното нарастване на добавената стойност в комбинация със спад на заетостта. Всички основни сектори допринесоха положително за нарастването на производителността на труда, като

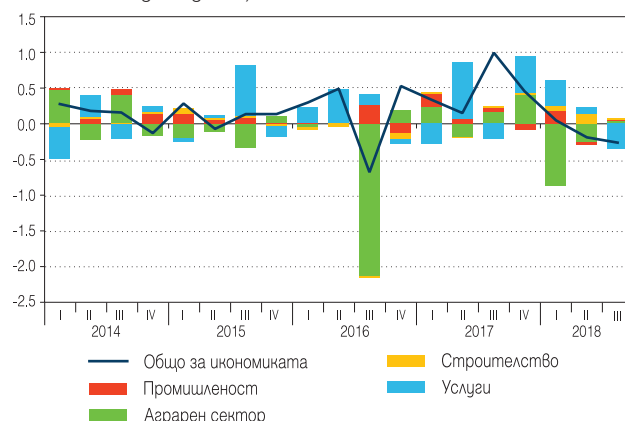
⁷¹ Сектор „държавно управление; образование; хуманно здравеопазване и социална работа“ по разбивка А10 на икономическите дейности.

⁷² Сектор „професионални дейности и научни изследвания; административни и спомагателни дейности“ по разбивка А10 на икономическите дейности.

⁷³ Сектор „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“ по разбивка А10 на икономическите дейности.

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)

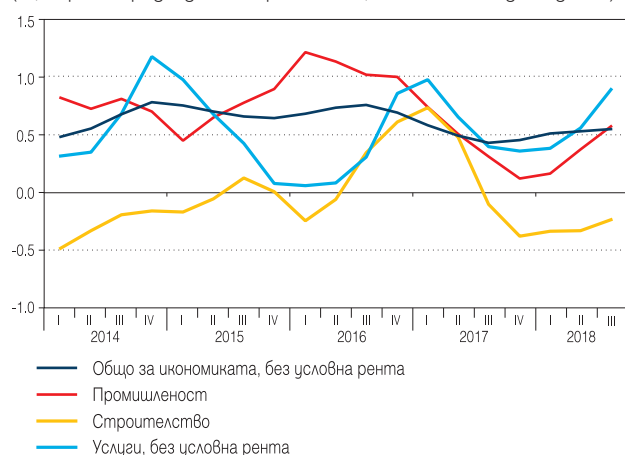


Забележка: Данните за приноса не са адитивни поради директно сезонно изглаждане на общата сума и компонентите ѝ.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

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

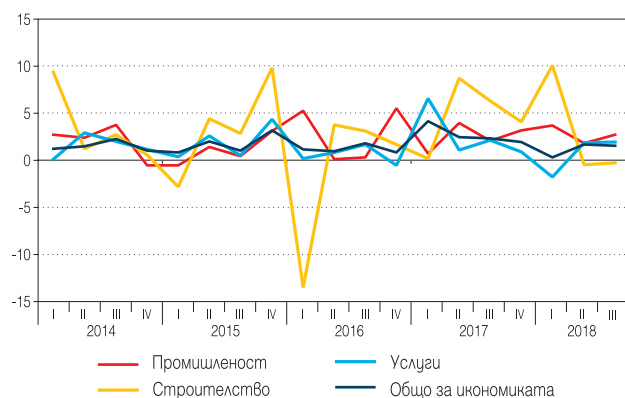
(%, спрямо предходното тримесечие; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Компенсация на един нает по текущи цени

(%, спрямо предходното тримесечие; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

най-голямо повишение беше отчетено в сектора на услугите.

Под влияние на все още устойчивото търсене на труд в съчетание с наблюдаваното през третото тримесечие свиване на предлагането на труд⁷⁴ компенсацията на един нает в номинално изражение продължи да нараства на верижна база през третото тримесечие на 2018 г. За това допринесяха всички основни сектори на икономиката. Увеличението на заплатите в публичния сектор⁷⁵ продължи да оказва положително влияние върху възнагражденията от труд общо за икономиката.

Нарастването на компенсацията на един нает с по-бързи темпове от растежа на производителността на труда доведе до повишаване на разходите за труд на единица продукция в номинално изражение според сезонно изгладени данни. Тази тенденция беше по-силно изразена в промишлеността. В реално изражение разходите за труд на единица продукция общо за икономиката забавиха темпа си на растеж.

Нивото на брутния опериращ излишък остана без промяна спрямо второто тримесечие на 2018 г. според сезонно изгладени данни. Това се дължеше на понижение на индикатора в подсектора на услугите „създаване и разпространение на информация“⁷⁶, докато във всички останали сектори печалбите се повишиха. При финансирането на дейността на фирмите от източници, различни от брутния опериращ излишък, се наблюдаваше повишение в почти всички сектори с изключение на строителството, като най-голяма беше концентрацията на привлеченото финансиране в секторите на промишлеността и услугите (без публични услуги и финансово посредничество). Растежът на привлеченото финансиране се дължеше главно на получени кредити и увеличение на преките чуждестранни инвестиции⁷⁷ в страната през тримесечието.

⁷⁴ Предлагането на труд е измерено със сезонно изгладени данни за работната сила.

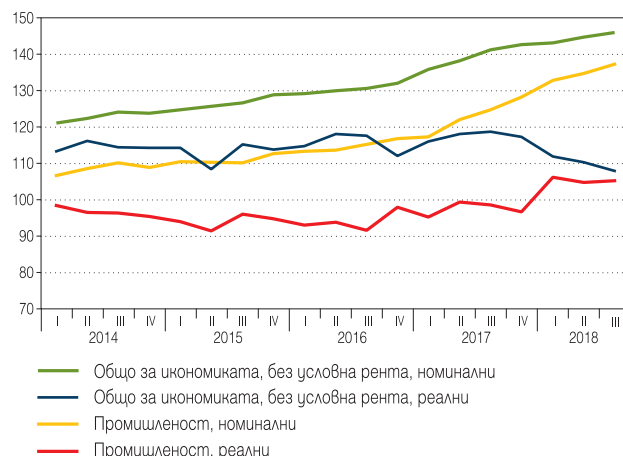
⁷⁵ За повече информация виж раздел „Влияние на фискалната политика върху икономиката“ в тази глава.

⁷⁶ Сектор „създаване и разпространение на информация и творчески продукти; далекосъобщения“ по разбивка A10 на икономическите дейности.

⁷⁷ Данните са предварителни и подлежат на ревизия.

Разходи за труд на единица продукция

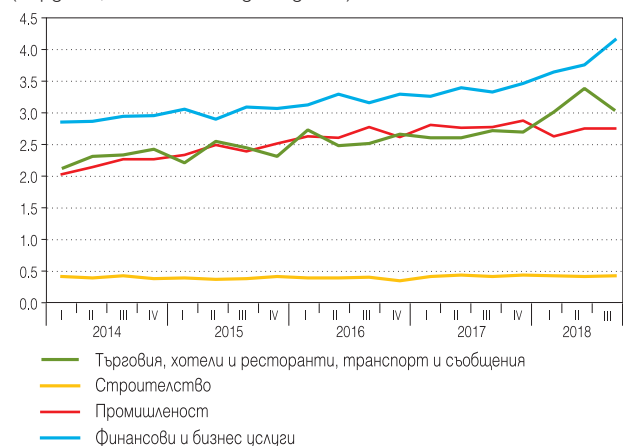
(2010 г. = 100; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Брутен опериращ излишък по текущи цени

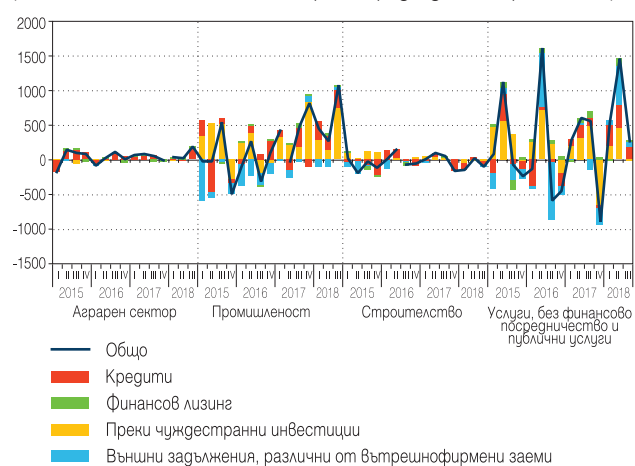
(млрд. лв., сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Източници на финансиране*

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



* Източници на финансиране, различни от брутния опериращ излишък.

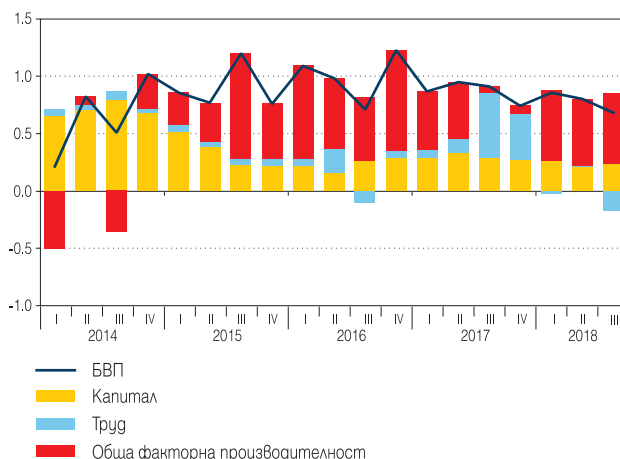
Източник: БНБ.

Според декомпозицията на растежа по производствени фактори с основен принос за растежа на реалния БВП през третото тримесечие на 2018 г. беше общата факторна производителност. Капиталът продължи да допринася положително за растежа на икономическата активност, докато трудът имаше отрицателен принос в резултат на понижението на отработените човекочасове през тримесечието според сезонно изгладени данни на НСИ.

Очакваме през първата половина на 2019 г. брутната добавена стойност общо за икономиката да продължи да нараства на верижна база в резултат на очакваното подобряване на вътрешното и външното търсене.

Принос на изменението на факторите на производството за растежа на БВП

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



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Растеж на брутната добавена стойност

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

	2015 г.				2016 г.				2017 г.				2018 г.		
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III
Селско, горско и рибно стопанство	-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	0.9
Добивна промишленост; преработваща промишленост; производство и разпределение на електрическа и топлинна енергия и на газообразни горива; доставяне на води; канализационни услуги, управление на отпадъци и възстановяване	0.8	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	0.4
Строителство	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	0.5
Търговия, ремонт на автомобили и мотоциклети; транспорт, складиране и пощи; хотелиерство и ресторантьорство	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	0.5
Създаване и разпространение на информация и творчески продукти; далекосъобщения	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	0.8
Финансови и застрахователни дейности	-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	0.6
Операции с недвижими имоти	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	2.7
Професионални дейности и научни изследвания; административни и спомагателни дейности	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	0.4
Държавно управление; образование; хуманно здравеопазване и социална работа	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	0.2
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	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	0.1
БДС общо за икономиката	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	0.7

Източник: НСИ.

Поведение на домакинствата

Потребителското поведение на домакинствата през третото тримесечие на 2018 г. продължи да се определя от ясно изразената тенденция към нарастване на доходите в условията на продължаващо понижение на коефициента на безработица. Същевременно през октомври се наблюдаваше влошаване на индикаторите, отразяващи потребителското доверие, което дава индикации за забавяне на потреблението на домакинствата в бъдеще.

Според сезонно изгладени данни от Наблюдението на работната сила (НРС) на НСИ коефициентът на икономическата активност⁷⁸ се повишава през третото спрямо предходното тримесечие на 2018 г., отразявайки нарастването на възнагражденията от труд и ниското равнище на безработицата. Същевременно броят на обезкуражените лица, които са извън работната сила, продължи да се понижава. В резултат на дългосрочната тенденция към спад на населението в трудоспособна възраст предлагането на труд, измерено с работната сила⁷⁹, продължи да се понижава спрямо предходното тримесечие.

Равнището на безработица⁸⁰ продължи да се понижава през третото тримесечие на 2018 г., като според сезонно изгладените данни от НРС коефициентът на безработица достигна 5.1%. Сезонно изгладените данни от административната статистика на Агенцията по заетостта отчитат сходна динамика. Според тези данни безработицата се понижи до 6.1% в края на третото тримесечие на 2018 г. и до 5.8% през декември. В резултат средногодишното равнище на безработица за 2018 г. възлезе на 6.2%, отчитайки понижение с 1 процентен пункт спрямо 2017 г.

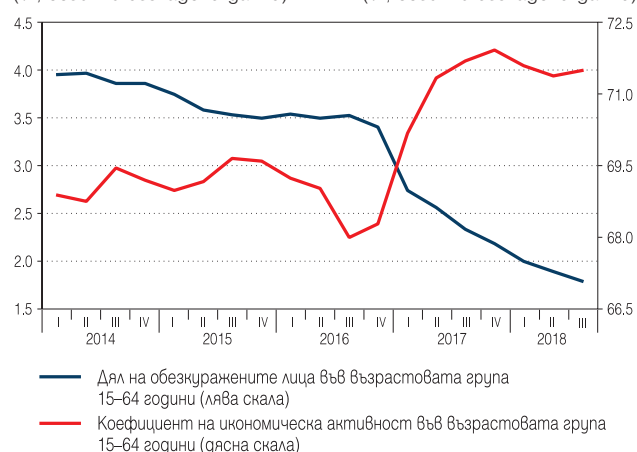
⁷⁸ Коефициентът на икономическа активност представлява съотношението между икономически активните лица (работната сила) и населението на същата възраст.

⁷⁹ 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.

⁸⁰ Равнището на безработица представлява съотношението между броя на безработните и работната сила на база данните от НРС.

Икономическа активност и дял на обезкуражените лица

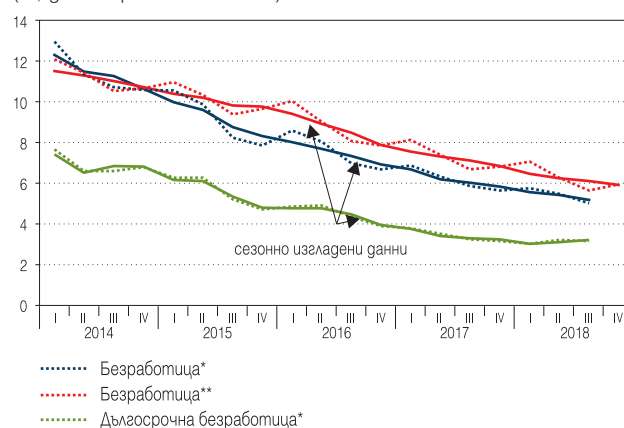
(%; сезонно изгладени данни) (%; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ – НРС, изчисления на БНБ.

Равнище на безработица

(%, дял от работната сила)



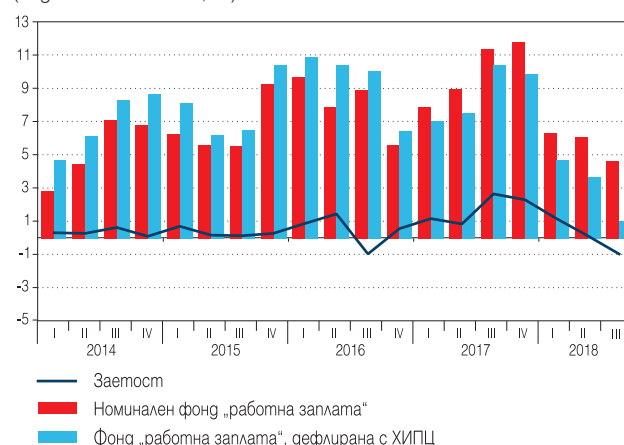
* По данни на НСИ.

** 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.

Нарастването на доходите от труд продължи и през третото тримесечие на 2018 г., като данните на НСИ за средната работна заплата показаха растеж както на годишна (според сезонно изгладени данни), така и на верижна база (според сезонно изгладени данни от НСИ), отразявайки ограниченото предлагане на труд в икономиката и нарастването на производителността.

Оценката на домакинствата за състоянието на бюджетите им⁸¹ остана сравнително благоприятна, което в съчетание с високото потребителско доверие и ниското равнище на лихвените проценти по потребителските кредити беше определящ фактор за продължаващото нарастване на потребителското търсене на верижна база през третото тримесечие на 2018 г. според сезонно изгладени данни на НСИ. През същия период нараснаха и реалните обороти в търговията на дребно, като за това допринесоха както хранителните, така и нехранителните стоки.

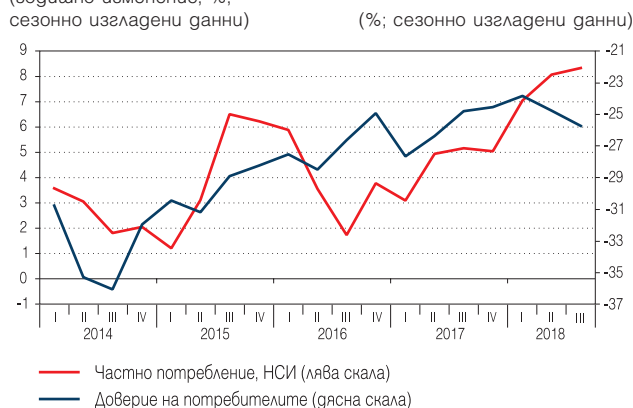
Същевременно през октомври 2018 г. показателят на НСИ, измерващ потребителското доверие, продължи да следва наблюдаваната от юли 2018 г. тенденция към понижение на верижна база главно вследствие на влошаване на очакванията на потребителите за финансовото им състояние през следващите дванадесет месеца. По-песимистичните очаквания на домакинствата съответстваха на влошаването на нагласите при фирмите, които от юли до октомври последователно понижаваша оценките си за бизнес климата под влияние най-вече на неблагоприятната динамика във външната среда и повишената икономическа несигурност.

През третото тримесечие на 2018 г. домакинствата остават нетен кредитор на банковата система в резултат на по-голямото увеличение на депозитите спрямо кредитите им. Същевременно дялът на домакинствата, които имат намерение да увеличат спестяванията си през следващите дванадесет месеца, остава сравнително висок.

⁸¹ По данни от Наблюдението на потребителите, проведено от НСИ през октомври 2018 г.

Частно потребление и доверие на потребителите

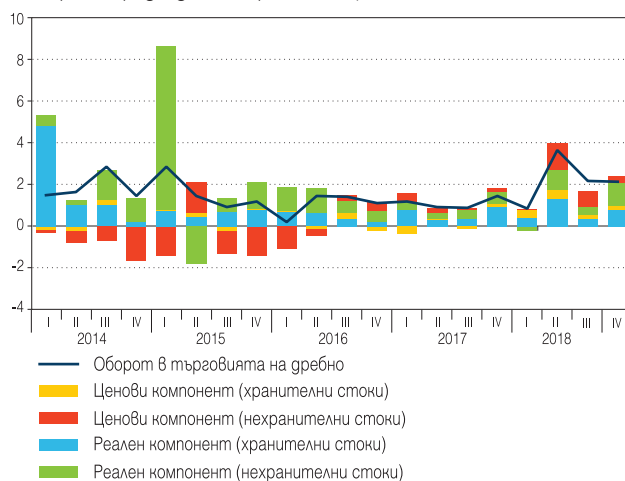
(годишно изменение, %;
сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Оборот в търговията на дребно

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



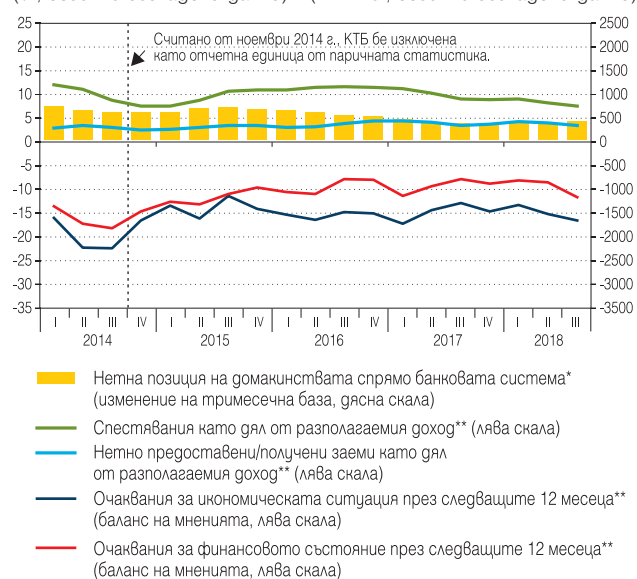
Забележки: Данните за приноса не са адитивни поради директно сезонно изглаждане на общата сума и компонентите ѝ. Данните за четвъртото тримесечие на 2018 г. са за октомври и ноември.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

През първото полугодие на 2019 г. очакваме устойчивият растеж на работната заплата да се запази в резултат на заложените увеличения на заплатите в публичния сектор и повишението на минималната работна заплата от началото на 2019 г. Нарастването на работната заплата се очаква да активизира населението в трудоспособна възраст и повече лица да се включват в състава на работната сила. От друга страна, преустановяването на дългосрочната тенденция към подобрене на потребителското доверие сигнализира за забавяне на верижния растеж на частното потребление.

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	III
(%, 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	-0.3
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	1.6
Реална работна заплата на 1 нает**	1.5	2.0	2.4	1.3	1.5	1.9	1.6	3.4	1.8	1.5	1.6	0.8	3.2	1.8	2.3	0.9	-0.6	0.6	0.5
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	1.2
Фонд „работна заплата“, реално изражение**	1.3	2.3	2.2	1.3	2.1	2.0	2.1	3.5	1.9	2.2	1.8	1.4	3.1	1.5	2.5	1.1	0.0	0.8	0.1
(%, 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	-0.9
Номинална работна заплата на 1 нает*	3.5	4.3	7.3	7.3	5.5	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	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	1.0
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	4.7
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	1.1

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

** Данните са дефлирани с ХИПЦ.

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

Оборот в търговията на дребно

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

	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	III	IV
Търговия на дребно, без автомобили и мотоциклети в т.ч.	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	0.8	0.9
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	1.1	1.0
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	0.7	0.3
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	1.9	2.7
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	-1.4	-3.6
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	4.6
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	-0.1	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	-2.5	-0.2

Забележка: Данните за четвъртото тримесечие на 2018 г. са за октомври и ноември.

Източник: НСИ – Краткосрочна бизнес статистика.

Влияние на фискалната политика върху икономиката

Бюджетният излишък по консолидираната фискална програма (КФП) към края на ноември 2018 г. възлезе на 2896.5 млн. лв. (2.7% от прогнозния БВП).⁸² В сравнение със същия период на предходната година бе отчетено увеличение на бюджетното салдо с 511 млн. лв.

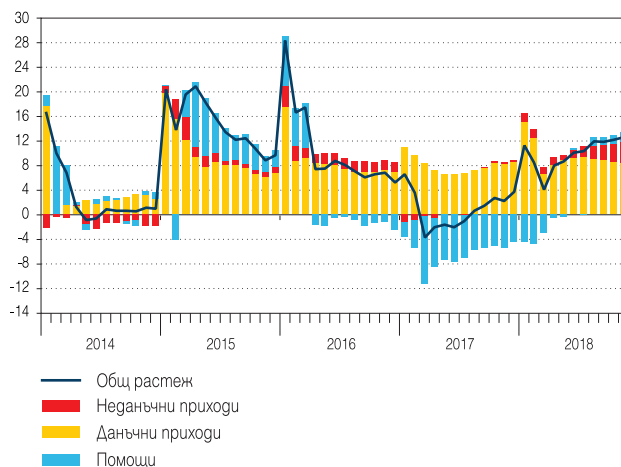
Общите бюджетни приходи се увеличиха с 12.2% на годишна база за първите единадесет месеца на годината, като с най-голям принос за това нарастване продължиха да бъдат данъчните приходи (7.8 процентни пункта). Същевременно отчетеното спрямо края на първото полугодие ускоряване на растежа на общите бюджетни приходи се обясняваше с възходящата динамика на постъпленията от помощи и на неданъчните приходи.

Наблюдаваната през втората половина на 2018 г. тенденция към ускоряване на растежа на неданъчните приходи се определяше главно от промени по бюджета

⁸² Прогнозни данни за БВП през 2018 г. от есенната макроикономическа прогноза на МФ за периода 2018–2021 г., публикувана през октомври 2018 г.

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

(%; процентни пунктове)



Източници: МФ, изчисления на БНБ.

на Фонд „Сигурност на електроенергийната система“⁸³, които се отразиха в еквивалентно нарастване на разходите за субсидии и имаха нулев нетен ефект върху бюджетното салдо. За същия период бе отчетено и значително увеличение на постъпленията от помощи по КФП, което се дължеше на ускорената реализация на проекти по програми на ЕС за програмния период 2014–2020 г.

За периода януари – ноември 2018 г. годишният растеж на данъчните приходи се запази относително висок (9.3%) и продължи да се определя основно от нарастването на приходите от социални и здравни осигуровки (с 13.2%) и от нарастването на косвените данъци (със 7.4%). Спрямо края на първото полугодие се наблюдаваше известно забавяне на растежа на данъчните приходи, като то бе най-отчетливо при данъците върху доходите на физически лица поради наличието на базов ефект от значителните постъпления през октомври 2017 г.⁸⁴

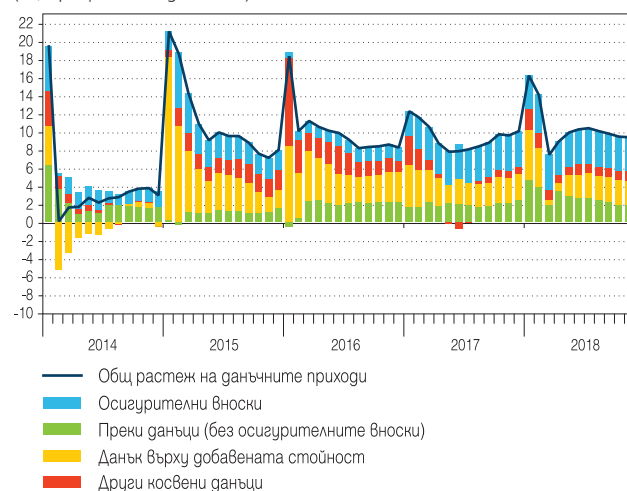
За отчетения към края на ноември по-слаб растеж на приходите от данъци върху доходите на физически лица и приходите от социални и здравни осигуровки допринесе и динамиката на компенсацията на наетите общо за икономиката (годишен растеж от 6.4% за деветмесечието при растеж от 7.0% за полугодие). Приходите от корпоративен данък също продължиха да нарастват с по-бавен темп, като годишният им растеж към края на ноември (с 6.8%) бе сходен с темпа на нарастване на brutния оперирац излишък за деветмесечието (7.0%).

⁸³ В сила от 1 юли 2018 г., приходите по бюджета на Фонд „Сигурност на електроенергийната система“ включват приходите от такса „задължение към обществото“ по чл. 30, ал. 1, т. 17 от Закона за енергетиката (чрез която всички участници, присъединени към електроенергийната система, участват в компенсиране на оценените невъзстановяеми разходи по чл. 34 и чл. 35 от Закона за енергетиката). За увеличаване на тези приходи допринася и повишаването на пазарната цена на квотите за вредни емисии от началото на 2018 г.

⁸⁴ Това увеличение се дължи 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.

За периода януари – ноември 2018 г. бяха отчетени устойчиви темпове на нарастване на приходите от косвени данъци, които до голяма степен съответстваха на запазващата се силна динамика на номиналното частно потребление за деветмесечието (растеж на годишна база от 11.5% за деветмесечието при 11.8% за полугодieto). По компоненти динамиката на косвените данъци остана разнопосочна, като спрямо края на първото полугодие се наблюдаваше известно ускоряване на годишния темп на растеж на постъпленията от ДДС (до 8.3%) и забавяне на растежа на приходите от акцизи (до 5.1%).

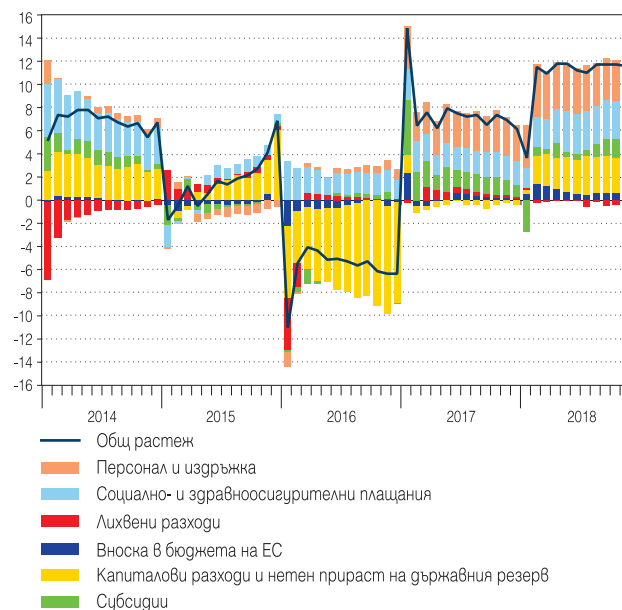
Годишният темп на нарастване на общите разходи по КФП за първите единадесет месеца на 2018 г. възлезе на 11.5%. С основен принос за растежа на общите разходи бяха капиталовите разходи (2.9 процентни пункта), социалните плащания (2.9 процентни пункта) и разходите за персонал (2.7 процентни пункта). Спрямо края на първото полугодие не се наблюдаваше съществено изменение в темпа на нарастване на общите разходи, като продължаващото ускоряване на растежа на разходите за субсидии в резултат на промените по бюджета на Фонд „Сигурност на електроенергийната система“ компенсираше изцяло по-ниския растеж на капиталовите разходи и на останалите текущи нелихвени разходи.

За периода януари – ноември 2018 г. социалните плащания⁸⁵ се увеличиха с 6.7% на годишна база. Върху динамиката им през втората половина на годината влияние оказваха влязлото в сила от началото на юли увеличение на пенсиите с 3.8%, както и изчерпването на базовия ефект от повишенията на минималната пенсия през юли и септември 2017 г. Въпреки отчетеното забавяне спрямо края на първото полугодие темпът на нарастване на социалните плащания за първите единадесет месеца остана висок и продължи да допринася положително за динамиката на располагаемия доход на домакинствата.

⁸⁵ 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.

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

(%; процентни пунктове)



Забележка: В отчетите по КФП от началото на януари 2016 г. 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 г. и 2018 г.“.

Източници: МФ, изчисления на БНБ.

През периода юли – септември 2018 г. правителственото потребление продължи да нараства, като от началото на годината се наблюдаваше постепенно увеличение на приноса му за растежа на реалния БВП на верижна база. Подкрепящата икономическия растеж динамика на правителственото потребление отразяваше задържането на относително високи темпове на нарастване на разходите за персонал, издръжка и здравноосигурителни плащания⁸⁶, които към края на ноември възлязоха съответно на 11.2%, 7.1% и 8.7% на годишна база.

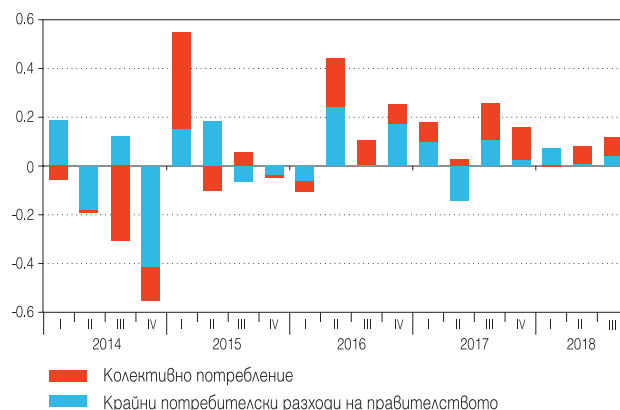
През първите единадесет месеца на 2018 г. годишният растеж на капиталовите разходи по КФП възлезе на 42.9%, за което допринесоха главно нарастващите разходи по програми на ЕС поради напредващата фаза на изпълнение на проектите за програмния период 2014–2020 г. След реализираните много високи темпове на нарастване на капиталовите разходи през първата половина на 2018 г., дължащи се на базов ефект от слабата динамика на капиталовите разходи през същия период на 2017 г., растежът им очаквано се забави. Същевременно месечните плащания по съфинансираните от националния бюджет и от ЕС инвестиции се задържаха на относително високи нива и дават индикация за положителен принос на правителствените инвестиции за растежа на БВП през първите девет месеца на 2018 г.

През първото полугодие на 2019 г. очакваме нарастването на данъчно-осигурителните приходи да се определя главно от динамиката на пазара на труда и на потреблението. В по-малка степен се очаква да оказват влияние заложените в бюджетната рамка промени в данъчно-осигурителното законодателство, с най-съществен бюджетен ефект от които са увеличението на максималния осигурителен доход, на минималната работна заплата и

⁸⁶ По данни за извършените разходи по бюджетите на социалноосигурителните фондове от информационния бюлетин на МФ „Изпълнение на държавния бюджет и основните показатели по консолидираната фискална програма“ за ноември 2018 г.

Принос на компонентите на правителственото потребление за растежа на реалния БВП

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



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

на минималните осигурителните доходи.⁸⁷ Заложените от правителството увеличения на възнагражденията в публичния сектор, в съчетание с очакваното нарастване на разходите за издръжка и здравноосигурителни плащания, ще допринесат за запазването на относително висок принос на правителственото потребление за растежа на БВП. Очакваме социалните плащания да продължат да нарастват с темпове, сходни с наблюдаваните към ноември 2018 г. Тяхната динамика през първото полугодие на 2019 г. ще отразява главно изменените от 1 юли 2018 г. размери на пенсиите и влезлите в сила от началото на 2019 г. по-високи трансфери за подпомагане на хората с увреждания и социално слабите. Със съществен положителен принос за икономическия растеж през първите две тримесечия на 2019 г. се очаква да бъдат както съфинансираните от ЕС, така и от националния бюджет капиталови разходи на правителството. За възходящата динамика на националните капиталови разходи се очаква да допринесат и одобрените от правителството в края на 2018 г. разходи за изграждането на част от магистрала „Хемус“, както и допълнителните средства за поддръжка на пътната инфраструктура, финансирани чрез приходите от въвеждането на ТОЛ системата от началото на 2019 г. Влиянието на тези допълнителни инвестиции се очаква да бъде по-осезаемо към средата на 2019 г. Съпътстващите изпълнението на големи инфраструктурни проекти рискове за забавяне в процеса на реализацията създават предпоставка за по-ниски от очакваните публични инвестиции и съответно за по-нисък растеж на БВП през първата половина на 2019 г.

⁸⁷ За повече информация виж тук карето „Основни параметри на бюджетната рамка за периода 2019–2021 г.“.

Изпълнение на основни бюджетни показатели за 2017 г. и 2018 г.

Консолидирана фискална програма	2017 г. януари – ноември ¹		2018 г. януари – ноември ¹	
	млн. лв.	% ²	млн. лв.	% ²
Общо приходи и помощи	31 903	2.6	35 810	12.2
Данъчни приходи	26 778	9.6	29 273	9.3
вкл. социално- и здравноосигурителни вноски	7 583	14.4	8 586	13.2
Неданъчни приходи	3 880	1.5	4 834	24.6
Помощи	1 245	-55.8	1 703	36.8
Общо разходи (вкл. вноската в бюджета на ЕС)	29 518	6.9	32 913	11.5
Персонал	7 068	10.5	7 859	11.2
Издръжка	3 294	8.6	3 527	7.1
Лихви	759	9.1	653	-14.0
Социални разходи, стипендии ³	13 765	4.3	14 681	6.7
Субсидии	1 801	24.4	2 318	28.7
Капиталови разходи и прираст на държавния резерв	2 014	-3.3	2 881	43.1
вкл. капиталови разходи	2 004	-2.7	2 864	42.9
Вноска в общия бюджет на Европейския съюз	816	7.1	994	21.8
	млн. лв.	разлика ⁴ (млн. лв.)	млн. лв.	разлика ⁴ (млн. лв.)
Бюджетно салдо, касова основа	2 386	-1 079	2 897	511
Данъчни приходи по държавния бюджет	2017 г. януари – ноември ⁵		2018 г. януари – ноември ⁵	
	млн. лв.	% ²	млн. лв.	% ²
Данъчни приходи	18 345	7.9	19 772	7.8
Корпоративни данъци	1 753	8.4	1 872	6.8
Данък върху доходите на физическите лица	3 049	12.6	3 359	10.2
Данък върху добавената стойност	8 591	8.3	9 302	8.3
Акцизи	4 610	4.0	4 845	5.1
Мита и митнически такси	174	7.7	213	22.3
Данък върху застрахователните премии	33	10.8	37	12.9
Други данъци	135	8.2	144	6.6

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

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

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

³ 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.

Основни параметри на бюджетната рамка за периода 2019–2021 г.

В актуализираната средносрочна бюджетна прогноза на правителството (АСБП) за периода 2019–2021 г.¹, която съответства на приетите от Народното събрание бюджетни и данъчни закони за 2019 г., е заложен касов дефицит по консолидираната фискална програма (КФП) за 2019 г. в размер на 600 млн. лв. (-0.5% от прогнозния БВП). През 2020 г. се предвижда подобрене на бюджетното салдо и достигане на балансирана бюджетна позиция, която да се запази и през 2021 г. Бюджетното салдо на сектор „гържавно управление“ (ЕСС 2010) се очаква да бъде слабо отрицателно през 2019 г. (в размер на -0.2% от прогнозния БВП), докато през 2020 г. и 2021 г. за бюджетна цел е поставено реализирането на излишък от съответно 0.5% и 0.6% от БВП. Въз основа на оценките на МФ за текущата и очакваната динамика на структурното бюджетно салдо въздействието на фискалната политика върху икономическата активност в страната се очаква да бъде стимулиращо през 2018 г. и 2019 г., рестриктивно през 2020 г. и неутрално през 2021 г. Бюджетните цели на касова и на начислена основа, заложи в АСБП, са изцяло съобразени с фискалните правила, залегнали в Закона за публичните финанси и в рамката на ЕС за координация на икономическите политики.

През 2019 г. е планирано нарастване на бюджетните приходи по КФП с 11.9% спрямо очакваното им изпълнение за 2018 г.², за което в най-голяма степен ще допринасят данъчно-осигурителните приходи (6.3 процентни пункта) и в по-малка степен негандъчните приходи (4.0 процентни пункта) и помощите (1.6 процентни пункта). Заложеното нарастване на данъчно-осигурителните приходи (със 7.7%) отразява предимно прогнозираната от МФ динамика на вътрешното потребление, трудовете възнаграждения и заетостта. Положителни бюджетни ефекти по отношение на данъчно-осигурителните приходи се очакват главно от увеличението на максималния осигурителен доход (от 2600 лв. на 3000 лв.), както и от увеличението на минималната работна заплата и на минималния осигурителен доход (от 510 лв. на 560 лв.)³. Разчетеното увеличение на негандъчните приходи (с 30.9% спрямо очакваното изпълнение за 2018 г.) се дължи предимно на ефектите от дискреционни мерки, които ще бъдат изцяло използвани за финансирането на определени разходни политики (чрез разходи за субсидии и капиталови разходи) и съответно се очаква нетният им ефект върху бюджетното салдо да бъде неутрален. Дискреционните мерки, свързани с негандъчните приходи, включват очаквани допълнителни средства по бюджета на Фонд „Сигурност на електроенергийната система“, приходи от въвеждането на ТОЛ такса и електронна винетка и еднократни постъпления от концесията на Летище София. Предвижданото увеличение на приходите от помощи е с 30.1% спрямо очакваното изпълнение за 2018 г. и съответства на приоритетите на правителство за постигане на напредък при изпълнението на проекти по оперативните програми на ЕС от програмния период 2014–2020 г.

Заложеното нарастване на общите разходи по КФП за 2019 г. (вкл. вноската в бюджета на ЕС) спрямо очакваното изпълнение за 2018 г. е с 15.1%, като отразява главно планирано увеличение на капиталовите разходи (с 38.8%, или 1.8 млрд. лв.), социалните

¹ Актуализираната средносрочна бюджетна прогноза за периода 2019–2021 г. е изготвена през октомври 2018 г. като мотиви към проекта на Закона за гържавния бюджет на Република България за 2019 г. и е приета с Решение № 768 на Министерския съвет от 28 октомври 2018 г. С цел осигуряване на съответствие с параметрите на окончателно приетите от Народното събрание бюджетни и данъчни закони за 2019 г. в АСБП са направени промени, които са одобрени с Решение № 928 на Министерския съвет от 20 декември 2018 г. В това каре са обсъдени параметрите на АСБП, одобрена на 20 декември 2018 г.

² Направената към октомври 2018 г. оценка за очакваното изпълнение на бюджетните приходи през 2018 г. е оставена без промяна в АСБП, одобрена на 20 декември 2018 г.

³ Увеличението на минималния осигурителен доход (МОД) се отнася за всички самоосигуряващи се лица с изключение на земеделските стопани и тютюнопроизводителите, за които съответното увеличение на МОД е от 350 лв. на 400 лв. Увеличение на минималните осигурителни прагове се очаква и за всички наети лица, за които прагът съвпада като ниво с минималната работна заплата.

плащания (със 7.5%, или 1.2 млрд. лв.), субсидиите (с 43.6%, или 1.2 млрд. лв.) и разходите за персонал (с 9.9%, или 0.9 млрд. лв.). Основен приоритет в разходната политика на правителството остава изпълнението на инвестиционни проекти, като нарастване се очаква както при съфинансираните от ЕС, така и при националните капиталови разходи (вкл. средства за модернизирание на отбраната). Динамиката на социалните плащания (с включен резерв на Националната здравноосигурителна каса) отразява промени в размера на изплащаните пенсии⁴, както и допълнителни средства за здравеопазване, обезщетения и помощи за домакинствата⁵. Разчетите за увеличени разходи за субсидии отразяват основно гореспоменатите промени по бюджета на Фонд „Сигурност на електроенергийната система“. Планираните средства за персонал през 2019 г. надхвърлят значително необходимите ресурси за продължаване на политиката по увеличаване на възнагражденията в сектор „образование“ и покриване на допълнителните бюджетни разходи в резултат на промените в минималната работна заплата и осигурителната политика, като целта е да се постигне увеличение на заплатите във всички сектори на бюджетната сфера. Както и през предходната година, в АСБП за 2019 г. е заложено намаление на другите възнаграждения и плащания за персонала (с 21.1% спрямо очакваното изпълнение за 2018 г.) с цел частично ограничаване на средствата, необходими за осъществяване на политиката за актуализиране на доходите в бюджетната сфера.

Заложената фискална консолидация през 2020 г. предвижда ограничаване на бюджетните разходи като дял от БВП по линия както на капиталовите, така и на текущите разходи. През 2021 г. се очаква процесът на ограничаване на текущите разходи да продължи, като същевременно е заложено и аналогично изменение на приходната страна на бюджета, в резултат на което целта за бюджетното салдо остава непроменена спрямо 2020 г.

Планираните първични излишъци по КФП и благоприятен диференциал между прогнозирания номинален темп на нарастване на БВП и имплицитния лихвен процент по публичния дълг в периода 2019–2021 г. ще допринасят за намаление на съотношението на държавния дълг към БВП от 19.1% през 2019 г. до 16.5% през 2021 г. Съответно за същия период е прогнозирано намаление на консолидирания дълг на сектор „държавно управление“ от 20.5% от БВП до 17.7% от БВП. В съответствие с емисионната политика на МФ през 2019 г. се предвижда отрицателно нетно дългово финансиране, като част от плащанията по държавния дълг с настъпващ падеж се очаква да бъдат осигурени със средства от фискалния резерв.

Рискове пред изпълнението на бюджетните цели, заложени в АСБП за периода 2019–2021 г., съществуват главно по линия на икономическите и финансовите тенденции в глобален план и в ЕС. При по-неблагоприятна международна среда от заложената в макроикономическата прогноза на МФ данъчно-осигурителните приходи биха останали под разчетените нива и биха затруднили постигането на бюджетните цели на правителството, особено като се отчита фактът, че съществена част от заложените през 2019 г. увеличения в разходната част на бюджета са трудно обратими. Рискове пред изпълнението на бюджетната рамка за 2019 г. биха могли да възникват по отношение на изпълнението на мерки с очакван положителен бюджетен ефект, чието действие се отлага неколкократно поради невъзможност да бъдат реализирани в предходни години. Пример за подобни мерки са отдаването на Летище София на концесия и заложеното намаление на другите възнаграждения и плащания за персонала.

⁴ От 1 юли 2019 г. е заложено увеличение с 5.7% на всички пенсии, отпуснати до 31 декември 2018 г., както и увеличение на максималния размер на получаваните една или повече пенсии на 1200 лв. (40% от размера на максималния осигурителен доход за съответната година).

⁵ Разходите за помощи и обезщетения включват главно допълнителни 150 млн. лв. за хората с увреждания и 40.4 млн. лв. за целеви помощи за отопление.

4. ИНФЛАЦИЯ

Годишната инфлация в края на 2018 г. се повиши спрямо края на 2017 г. с 0.5 процентни пункта и възлезе на 2.3%. Повишението на инфлацията през годината се определяше в голяма степен от групата на услугите, при която се наблюдаваха еднократни специфични фактори, и от групата на енергийните продукти. В края на 2018 г. годишната инфлация се забави спрямо края на третото тримесечие, което отразяваше значителното понижение на международната цена на петрола. Положителен принос за общата инфлация през декември имаха храните, стоките и услугите с административно определяни цени, както и тютюневите изделия.

През първите две тримесечия на 2019 г. очакваме темпът на годишна инфлация да се ускори спрямо края на 2018 г., основни определящи фактори за което ще бъдат цените на храните и услугите. Повишението ѝ ще бъде частично ограничено от очакваното забавяне на растежа на цените на енергийните продукти и стоките и услугите с административно определяни цени. В съответствие с динамиката на цените на услугите се очаква базисната инфлация да има положителен принос за общата инфлация и през първата половина на годината.

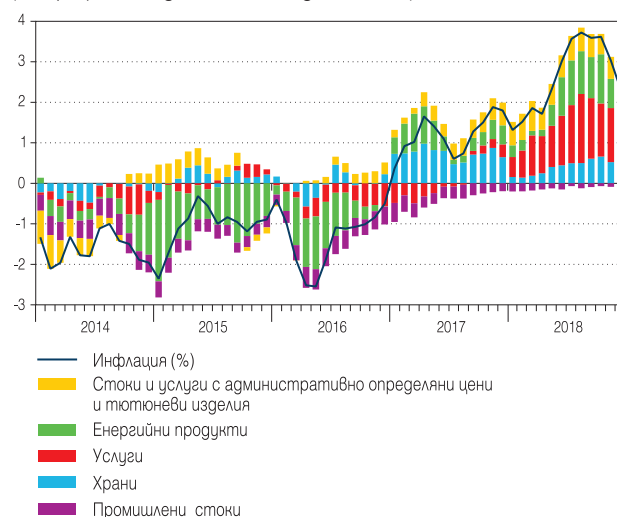
През декември 2018 г. годишната инфлация възлезе на 2.3% (при 1.8% към декември 2017 г.)⁸⁸. По компоненти на ХИПЦ най-голям положителен принос имаха услугите и храните. След като през по-голямата част от годината енергийните продукти имаха определящо значение за ускоряването на темпа на инфлацията, приносът им се сви съществено в края на годината, което отразяваше значителното понижение на международната цена на петрола.

Средно за 2018 г. международната цена на петрола в евро се покачи и имаше съществена роля за повишаването на цените на енергийните продукти и на разходите за производство на фирмите и цените на производител. През декември 2018 г. международната цена на петрола в евро се понижи значително, като спадът достигна 8.6% спрямо декември 2017 г. Това развитие повлия за понижението на цените в края на годината както на горивата, така и на други компоненти на ХИПЦ.

Положителен принос за инфлацията през годината имаха и храните, чиито цени бяха повлияни от по-високите разходи за производство в селското стопанство, както и от по-слабата реколта на пшеница. В същото време международните цени на храните в евро се понижиха с 6.3% през

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.

⁸⁸ Анализът в тази глава използва данните на НСИ за ХИПЦ.

2018 г., което донякъде ограничи повишението на инфлацията в България. За ускоряването на растежа на цените на услугите през 2018 г. влияние имаха специфични фактори при услугите по настаняване и пътнотранспортните застраховки, косвени ефекти от наблюдаваното през годината покачване на цената на петрола, както и нарастването на потребителското търсене. 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 първите три тримесечия на 2018 г. годишният растеж на дефлатора на вноса на стоки възлезе средно на 2.7% (спрямо 8.2% средно за същия период на 2017 г.)⁸⁹. По отделните компоненти се наблюдаваше разнопосочна динамика. Положителен принос за изменението на цените на внасяните стоки имаха групите на минералните горива⁹⁰ и на необработените (сурови) материали⁹¹, докато дефлаторът на вноса при храните⁹² и някои готови продукти⁹³ отчете спад на годишна база. Низходящата динамика на цените на внасяните в България храни съответстваше на формиралата се от втората половина на 2017 г. тенденция към понижение на общия индекс на ЕЦБ за международните цени на храните в евро на годишна база.

През периода януари – ноември 2018 г. растежът на годишна база на общия индекс на цените на производител (ИЦП) за вътрешния пазар следваше тенденция към забавяне, като през ноември достигна 3.5%

⁸⁹ Използвана е класификация за вноса по СБТК.

⁹⁰ Има се предвид групата „минерални горива, масла и подобни продукти“ по СБТК.

⁹¹ Има се предвид групата „необработени (сурови) материали, негодни за консумация (изкл. горивата)“ по СБТК.

⁹² Имат се предвид групите „храни и живи животни“ и „животински и растителни мазнини, масла и восъци“ по СБТК.

⁹³ Има се предвид групата „разнообразни готови продукти, н.г.“ по СБТК.

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

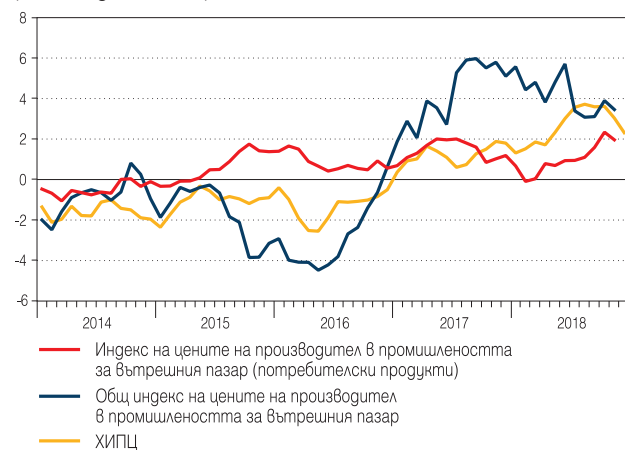
(%, на месечна база)



Източници: ЕЦБ, НСИ, изчисления на БНБ.

Темп на изменение на ИЦП в промишлеността и на ХИПЦ

(%, на годишна база)



Източник: НСИ.

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.).

(при 5.1% в края на 2017 г.). Забавянето през годината до голяма степен се дължеше на по-ниските международни цени в евро на храните и металите. Низходящата динамика в цените на петрола в края на 2018 г. също действаше в посока ограничаване на растежа на цените на производител. Икономическите подсектори, които имаха най-значителен принос за годишния темп на нарастване на цените на производител, бяха подсекторите „преработваща промишленост“ и „производство и разпределение на електрическа и топлинна енергия“⁹⁴. Определящи за това бяха цените на промишлените продукти, свързани с производството на кокс и рафинирани нефтопродукти. 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.

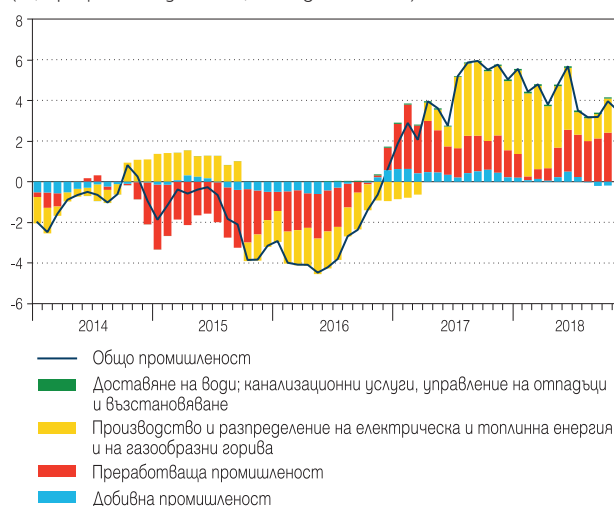
По начин на използване на продуктите за повишението на ИЦП през първите единадесет месеца на 2018 г. най-съществен принос имаха енергийните продукти (електроенергия, природен газ и рафинирани нефтопродукти), които представляват значителна част от разходите за производство на фирмите. Така формиралата се тенденция към поскъпване на тези продукти през 2018 г. предполага и последващо увеличение на крайните потребителски цени.

През първите единадесет месеца на 2018 г. при цените на производител на потребителски недълготрайни продукти беше отчетено повишение спрямо края на 2017 г., като то беше особено ясно изразено през последните месеци на отчетния период. Основен принос за повишението имаше групата „производство на хлебни и тестени изделия“, което беше в съответствие с по-високите цени на вноса на зърнени храни. Това развитие имаше отражение върху инфлацията при групата на храните.

⁹⁴ Има се предвид групата „производство и разпределение на електрическа и топлинна енергия и на газообразни горива“.

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

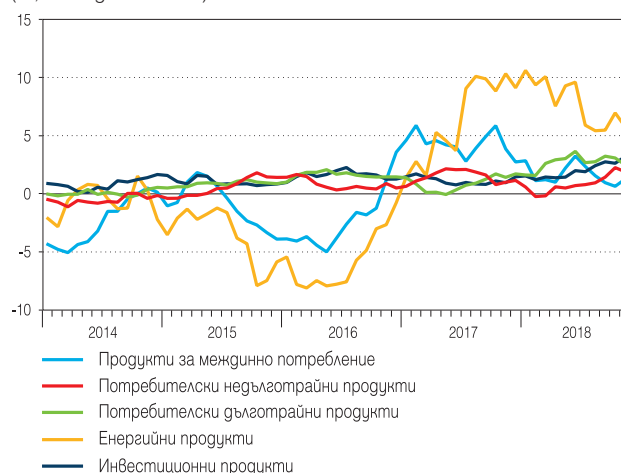
(%, процентни пунктове; на годишна база)



Източник: НСИ.

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

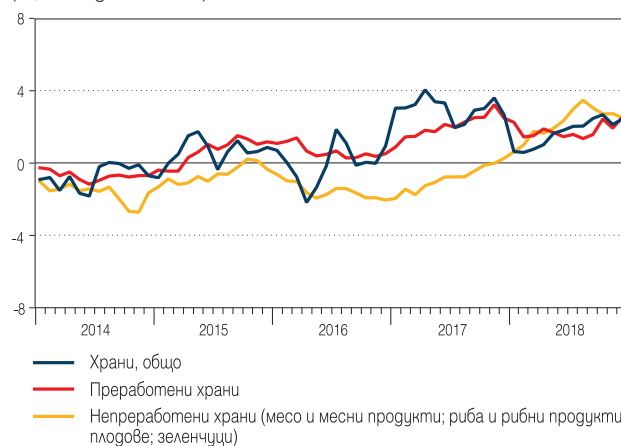
(%, на годишна база)



Източник: НСИ.

Темп на изменение на индекса на цените на храните

(%, на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

През 2018 г. цените на групата на храните се характеризираха с известна колебливост, като тя беше по-ясно изразена при непреработените храните. След като през първите осем месеца на годината се наблюдаваше ускоряване, към края на годината темпът на растеж на цените на повечето непреработени хранителни продукти се забави най-вече поради вътрешни фактори, докато вносните цени останаха по-ниски спрямо съответния период на 2017 г. Изключение бе подгрупата „зърнени растения и мелничарски продукти“, при която се наблюдаваше растеж на годишна база както на вносните, така и на крайните потребителски цени. Основен фактор за това повишение беше слабата реколта на пшеница в България и в глобален план. Това повлия за по-високите цени в групата „хляб и зърнени храните“, която имаше значителен положителен принос за инфлацията на преработените храните през последното тримесечие на 2018 г.

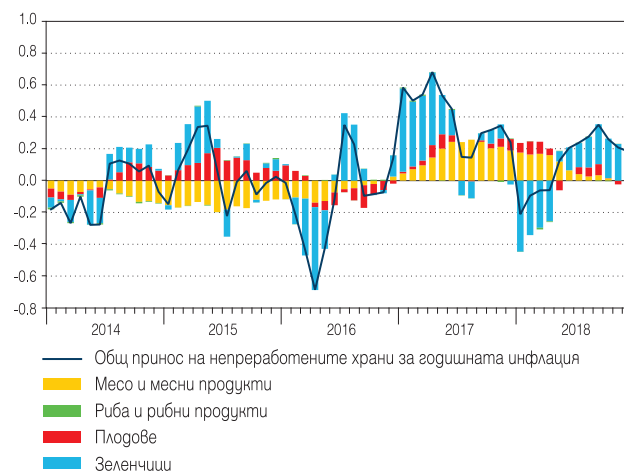
През 2018 г. се запази започналата през 2017 г. тенденция към нарастване на базисната инфлация, като към декември тя възлезе на 2.5% (спрямо 0.3% към декември 2017 г.). Известно забавяне на темпа ѝ се наблюдаваше през последните четири месеца на годината, което отразява по-ниския положителен принос на някои групи услуги, както и запазващата се дефлация при нехранителните стоки.

След значителното ускоряване през първите осем месеца на годината към края на 2018 г. инфлацията при услугите забави темпа си на верижна база и възлезе на 5.0% през декември (спрямо 1.2% в края на 2017 г.). Тази динамика се определяше главно от изменението на цените на услугите по настаняване⁹⁵ и пътнотранспортните застраховки, при които се наблюдават еднократни фактори, допринасящи за поскупването им. За повишението на цените на пътнотранспортните застраховки през 2018 г. повлия решението на Върховния касационен съд през първата половина на

⁹⁵ По-високият темп на инфлацията при услугите по настаняване отразява методологическа промяна при изчисляване на индекса на цените в тази група.

Принос на основните подгрупи непреработени храните за общата инфлация

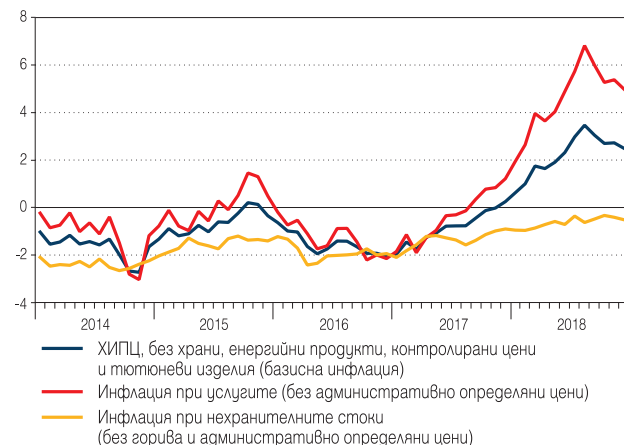
(процентни пунктове, на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Базисна инфлация

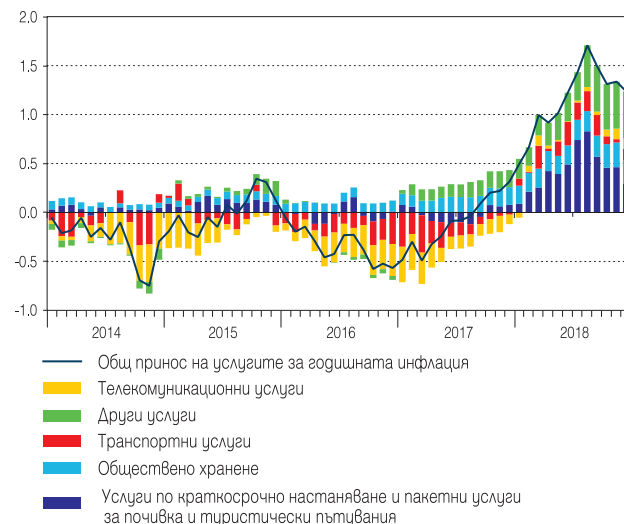
(%, на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Принос на услугите и на основните подгрупи услуги за общата инфлация

(%, процентни пунктове, на годишна база)



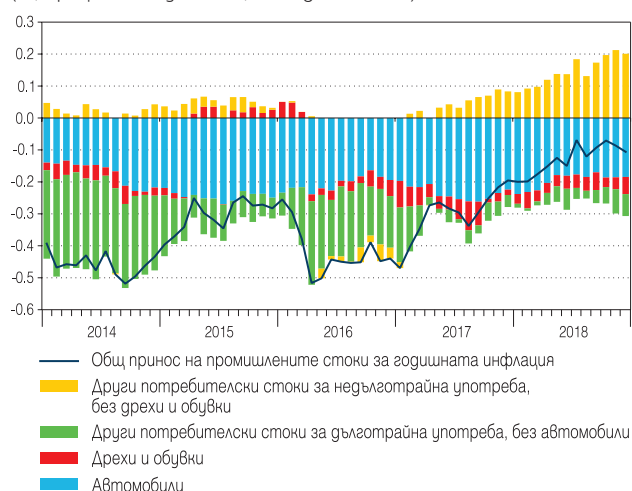
Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

годината⁹⁶, с което се разширява кръгът на хората, които имат право на обезщетение при смърт на близък. Друг фактор за нарастването на цените на пътнотранспортните застраховки беше засиленото търсене след прекратяването на дейността на една от застрахователните компании през август⁹⁷. Транспортните услуги имаха значителен положителен принос за инфлацията при услугите през 2018 г., който леко се сви в края на годината вследствие на по-ниските цени на петрола. Цените на общественото хранене също имаха положителен принос за инфлацията при услугите, което съответства на тенденцията към поскъпване на преработените храни.

През 2018 г. нехранителните стоки продължиха да имат отрицателен принос за базисната инфлация, въпреки че в края на годината се наблюдаваше забавяне на годишния спад на цените в тази група (-0.5% към декември при -0.9% в края на 2017 г.). Продължаващото понижаване на цените на нехранителните стоки през 2018 г. вероятно е свързано с по-ниските цени на внасяните в страната готови продукти⁹⁸ и с поскъпването на еврото спрямо долара⁹⁹ през 2018 г. Стоките за дълготрайна употреба (автомобили и телевизионна техника) бяха основен фактор за поевтиняването на нехранителните стоки. При стоките за недълготрайна употреба се наблюдаваше поскъпване на годишна база, което беше в съответствие с динамиката на ценовия компонент на оборотите в търговията на дребно.

През 2018 г. тютюневите изделия и стоките и услугите с административно определени цени продължиха да имат положителен принос за общата инфлация. Вследствие

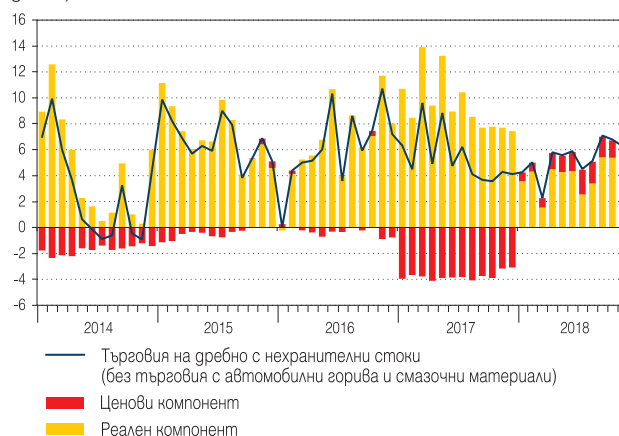
Принос на основни подгрупи нехранителни стоки (без енергийни продукти) за общата инфлация
(%, процентни пунктове; на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

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.

⁹⁶ За повече информация виж: http://www.vks.bg/vks_p02_0500.htm

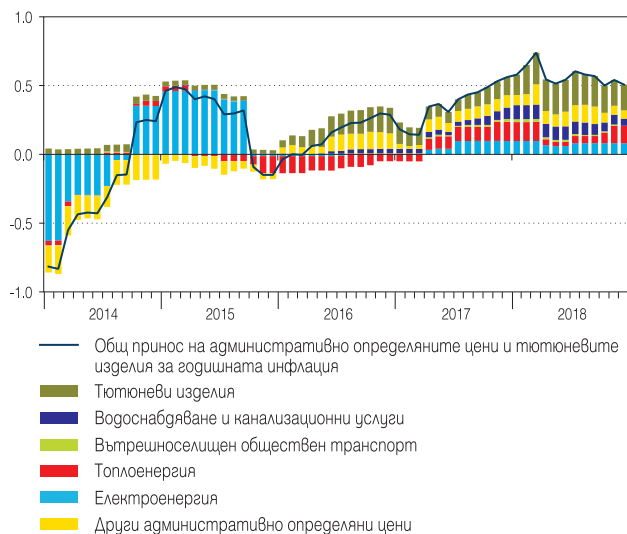
⁹⁷ За повече информация виж: <http://www.fsc.bg/bg/novini/dogovore-po-grazhdanska-otgovornost-sklucheni-s-klona-na-zk-olimpik-shte-badat-avtomatichno-prekrateni-9044.html>

⁹⁸ Използвани са данни за цените на внасяните в страната стоки в група „разнообразни готови продукти, н.г.“ по СБТК.

⁹⁹ 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).

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

(%, процентни пунктове; на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

на увеличението на акцизната ставка върху цигарите за трета поредна година¹⁰⁰ тютюневите изделия средно за 2018 г. поскъпнаха, като към декември инфлацията при тях възлезе на 4.1% (спрямо 2.7% в края на 2017 г.). За нарастването на административно определяните цени основен положителен принос имаха утвърдените на 1 октомври 2018 г. от КЕВР по-високи цени на топлоенергията за жителите на осем града в страната¹⁰¹, както и решението на КЕВР за повишаване на цените на водоснабдителните услуги в 14 области в страната¹⁰² от началото на 2018 г.

През декември 2018 г. индексът на дифузия, който показва дела на групите стоки и услуги със спад на цените на годишна база, се повиши до ниво от 29.0% в сравнение с 22.6% в края на 2017 г. По-големият брой подгрупи стоки и услуги с растеж на цените над 2% през декември 2018 г. спрямо края на 2017 г. е предпоставка общата

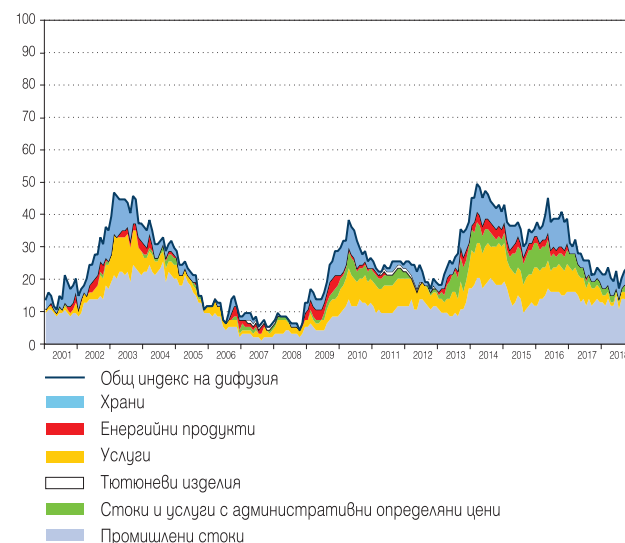
¹⁰⁰ От началото на 2018 г. влезе в сила увеличение на размера на специфичния акциз от 101 лв. на 109 лв. за 1000 къса цигари; намаление на размера на пропорционалния акциз за цигарите от 27% на 25% и увеличение на минималния размер на общия акциз (специфичен и пропорционален) от 168 лв. на 177 лв. за 1000 къса цигари.

¹⁰¹ 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.html>

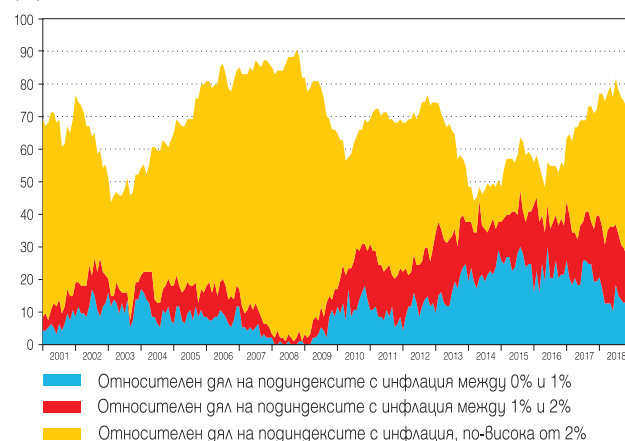
¹⁰² За повече информация виж: <http://www.dker.bg/uploads/documents/vik/vik-tseni-2018.pdf>

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.

инфлация да продължи да нараства през следващата година.

Според резултатите от проведените от НСИ бизнес анкети за стопанската конюнктура през декември 2018 г. преобладаващата част от мениджърите в промишлеността (87.5%), в услугите (88.8%) и в търговията на дребно (85.9%) очакват задържане на продажните цени през следващите три месеца, въпреки че и в трите сектора балансът на мненията е положителен от началото на 2018 г.

През първите три тримесечия на 2018 г. индексът на цените на жилищата (ИЦЖ) продължи да се повишава на годишна база, но с тенденция към забавяне на темпа на растеж спрямо наблюдаваните нива през 2017 г. През третото тримесечие на 2018 г. годишният растеж на цените на жилищата възлезе на 6.3% в сравнение с 8.7% средно за 2017 г., като забавянето за това тримесечие се определяше главно от цените на съществуващите жилища. Третото тримесечие на 2018 г. се характеризираше с по-високи цени на жилищата на годишна база във всеки от шестте големи града в страната (градове с повече от 120 000 души население). Въпреки продължителния растеж към третото тримесечие на 2018 г. цените на жилищата остават с 18.8% по-ниски спрямо отчетените максимални стойности през третото тримесечие на 2008 г.

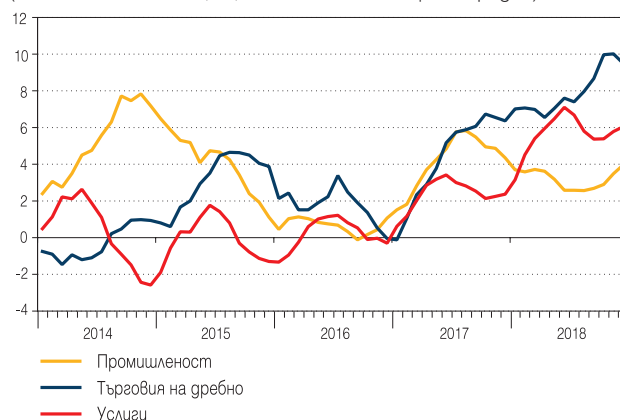
Нарастването на цените на жилищата беше в съответствие с формиралата се от втората половина на 2017 г. тенденция към подобряване на нагласите на домакинствата за покупка на жилище през следващите 12 месеца¹⁰³. Годишният процент на разходите (ГПР) по нови ипотечни кредити продължи да се понижава, достигайки 4.0% през третото тримесечие на 2018 г. (при 4.4% средно за 2017 г.)¹⁰⁴, което подобрява достъпността на жилищата за домакинствата. Достигнатите ниски нива на лих-

¹⁰³ Използвани са сезонно изгладени данни за 12-месечен период от анкетите на НСИ.

¹⁰⁴ Данните 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.

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

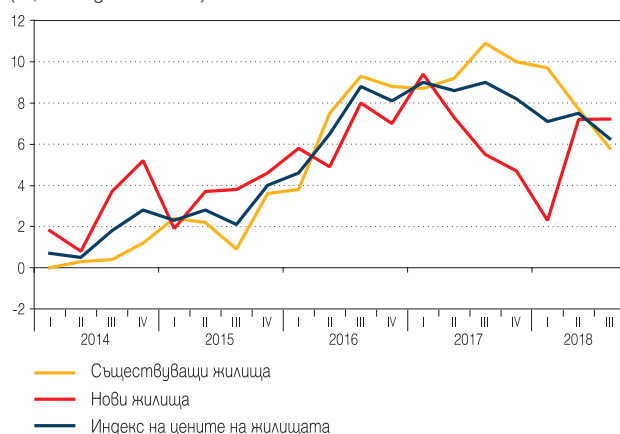
(баланс на мненията, %, 6-месечна плъзгаща се средна)



Източник: НСИ.

Изменение на цените на жилищата

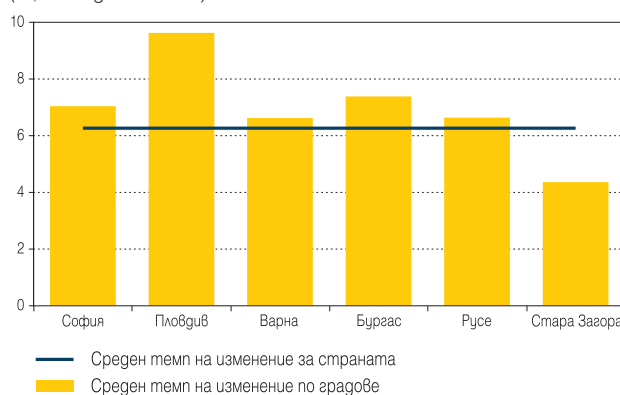
(%, на годишна база)



Източник: НСИ.

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

(%, 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.		
					IV	I	II	III
Цени								
Индекс на цените на жилищата – общо	1.4	2.8	7.0	8.7	8.2	7.1	7.5	6.3
Нови жилища	2.8	3.5	6.4	6.7	4.7	2.3	7.2	7.2
Съществуващи жилища	0.5	2.3	7.3	9.7	10.0	9.7	7.7	5.8
Инфлация (ХИПЦ)	-1.6	-1.1	-1.3	1.2	1.7	1.6	2.4	3.6
Наеми за жилища, заплащани от наемателите (ХИПЦ)	0.2	0.7	0.6	1.0	1.0	1.3	1.6	2.2
Кредитиране								
Нови кредити за покупка на жилище	4.4	39.2	17.0	38.1	40.0	31.6	18.2	10.3
ГПР по нови кредити за покупка на жилище (% в края на периода)	7.4	6.4	5.4	4.4	4.4	4.3	4.1	4.0
Жилищни кредити по салда	-0.1	-1.8	0.6	5.3	7.4	8.7	9.0	9.9
Строителство и инвестиции								
Издадени разрешителни за строеж на нови жилищни сгради (квaдратни метри)	27.7	13.0	4.8	32.5	33.1	37.1	31.0	25.6
Добавена стойност в строителството (по средногодишни цени за 2010 г.)	-3.1	2.8	-6.8	4.4	-4.1	9.1	0.7	2.1
Индекс на строителната продукция, сградно строителство	0.1	8.9	-16.1	10.8	8.2	12.6	0.5	-2.5
Инвестиции в основен капитал, жилищни сгради	-3.3	-10.3	102.1	19.2	22.0	19.7	15.4	11.2
Индекс на разходите за строителство на нови сгради	1.0	1.3	1.5	2.7	3.6	2.0	3.6	4.0

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.

Вените проценти по нови срочни депозити също бяха предпоставка за по-високо търсене на жилища, тъй като това мотивира домакинствата да търсят алтернативни инвестиционни възможности под формата на покупка на недвижими имоти. Според резултатите от провежданата от БНБ анкета за кредитната активност на банките¹⁰⁵ през третото тримесечие на 2018 г. се наблюдава слабо затягане на кредитните стандарти по отношение на жилищните кредити за домакинствата¹⁰⁶. Запазването на тази политика на банките и евентуално продължаващо влошаване на индикатора за доверието на потребителите е предпоставка за забавяне на растежа на цените на жилищата¹⁰⁷ през първите две тримесечия на 2019 г.

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

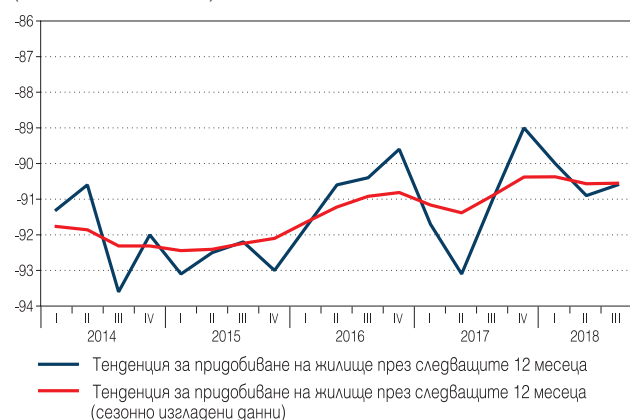
¹⁰⁵ За повече информация виж раздел „Лихвени проценти“ тук в глава 2.

¹⁰⁶ За повече информация виж раздел „Парични и кредитни агрегати“ тук в глава 2.

¹⁰⁷ За повече информация виж раздел „Поведение на домакинствата“ тук в глава 3.

Нагласа на домакинствата към придобиване на жилище през следващите 12 месеца

(баланс на мненията)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

По-високите темпове на растеж на жилищните цени спрямо разходите за строителство през първите три тримесечия на 2018 г. са предпоставка за подобряване на икономическата активност в сектора. През първите девет месеца на 2018 г. реалната добавена стойност в сектора отчете растеж от 4.0% на годишна база (при 7.1% за същия период на 2017 г.)¹⁰⁸. В същото време през третото тримесечие на 2018 г. издадените разрешителни за строеж на нови жилищни сгради (измервани чрез разгънатата застроена площ) се увеличиха с 25.6% спрямо съответното тримесечие на предходната година. Това развитие дава 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 жилищните цени.

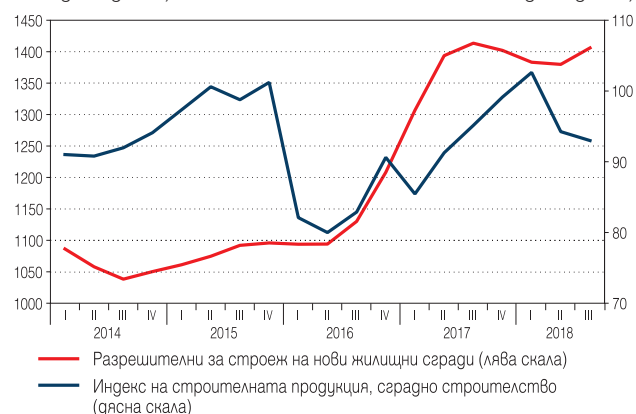
През първата половина на 2019 г. очакваме инфлацията да се повиши, за което основен положителен принос ще имат базисната инфлация и храните. Прогнозираното ускоряване на темпа на инфлацията при храните е в съответствие със заложените допускания за покачване на международните цени на тази група суровини. Определящ фактор за инфлацията при базисните компоненти на ХИПЦ ще бъде динамиката на цените на услугите. Значителен ефект върху инфлацията в групата се очаква да имат прогнозираното нарастване на разходите за труд, потребителското търсене на домакинствата, както и косвените ефекти от динамиката на международните цени на основни суровини върху разходите за производство на фирмите. Повишаването на инфлацията при услугите ще бъде ограничено от очакваното плавно изчерпване на базови ефекти при услугите по настаняване от началото на 2019 г. и при пътнотранспортните застраховки от второто тримесечие на годината. Очаква се ефектът от увеличаването на цените на топлоенергията и водоснабдяването да се усеща по-слабо от началото на 2019 г. и услугите с административно определяни цени да имат по-малък принос за общата

¹⁰⁸ За повече информация виж раздел „Поведение на фирмите и конкурентоспособност“ тук в глава 3.

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.

инфлация. Цените на енергийните продукти се очаква да забавят растежа си вследствие на заложената низходяща динамика при международните цени на петрола.

Пред реализирането на прогнозата за инфлацията през първата половина на 2019 г. съществуват балансирані рискове. Основните източници на рисковете са свързани с несигурността около динамиката на международните цени на петрола, която влияе пряко върху цените на енергийните продукти и косвено най-вече върху транспортните услуги. По-високо от прогнозираното нарастване на разходите за труд представлява друг фактор, който може да окаже влияние върху инфлацията при услугите. Същевременно по-ниско от очакваното нарастване на частното потребление потенциално би могло да понижи склонността на фирмите да пренесат по-високите производствени разходи върху потребителските цени.

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

	Намрупана инфлация към декември 2017 г. (декември 2016 г. = 100)		Намрупана инфлация към декември 2018 г. (декември 2017 г. = 100)		Годишен темп на инфлация към декември 2018 г. (декември 2017 г. = 100)	
Инфлация (%)	1.8		2.3		2.3	
	темп на инфлация по групи (%)	принос (процентни пунктове)	темп на инфлация по групи (%)	принос (процентни пунктове)	темп на инфлация по групи (%)	принос (процентни пунктове)
Храни	2.7	0.65	2.4	0.60	2.4	0.60
Преработени храни	2.5	0.40	2.5	0.42	2.5	0.42
Непреработени храни	3.0	0.24	2.2	0.18	2.2	0.18
Услуги	1.2	0.31	5.0	1.24	5.0	1.24
Обществено хранене	3.0	0.18	4.3	0.24	4.3	0.24
Транспортни услуги	-0.6	-0.02	3.6	0.12	3.6	0.12
Телекомуникационни услуги	-2.0	-0.10	2.4	0.11	2.4	0.11
Други услуги	2.2	0.25	6.7	0.77	6.7	0.77
Енергийни продукти	6.9	0.47	1.0	0.08	1.0	0.08
Транспортни горива	6.7	0.41	-0.4	-0.03	-0.4	-0.03
Промислени стоки	-0.9	-0.20	-0.5	-0.11	-0.5	-0.11
Стоки и услуги с административно определяни цени*	2.6	0.43	1.9	0.32	1.9	0.32
Тютюневи изделия	2.7	0.13	4.1	0.19	4.1	0.19

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

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

5. ПРОГНОЗА НА БНБ ЗА ОСНОВНИ МАКРОИКОНОМИЧЕСКИ ПОКАЗАТЕЛИ ЗА 2018–2020 ГОДИНА

Прогнозата на БНБ за основни макроикономически показатели е изготвена на базата на информация, публикувана към 18 декември 2018 г., като са използвани допускания на ЕЦБ, ЕК и МВФ към 14 декември 2018 г. за развитието на международната конюнктура и за динамиката на цените на основни стокови групи на международните пазари.

Въз основа на прогнозите на ЕЦБ, ЕК и МВФ очакваме през периода 2018–2020 г. темпът на растеж на външното търсене на български стоки и услуги да се забави спрямо наблюдавания растеж през 2017 г. Базисният сценарий за външното търсене не предвижда въвеждане на нови протекционистични външнотърговски мерки в глобален план, както и трайно забавяне на икономическия растеж в Германия, която е основен търговски партньор на България. По отношение на международните цени на енергийните продукти в долари и евро очакванията са за покачване през 2019 г. спрямо 2018 г., след което цените на петролните продукти ще започнат да се понижават през 2020 г. под влияние на нарастващо предлагане и забавяне на търсенето. Прогнозата за цените на неенергийните продукти в долари е за слабо понижение през 2019 г. и възстановяване на растежа им през 2020 г.

Икономическата активност в страната ще продължи да нараства през прогнозния хоризонт по линия на вътрешното търсене, докато нетният износ ще има отрицателен принос. Растежът на реалния БВП през 2018 г. ще се забави спрямо предходната година поради по-слабия износ на стоки, докато растежът на частното потребление и публичните инвестиции ще бъде по-висок от този през 2017 г. Очакваме през 2019 г. и 2020 г. растежът на реалния БВП да се ускори спрямо 2018 г. вследствие на свиването на отрицателния принос на нетния износ, което ще компенсира прогнозираното забавяне на вътрешното търсене. Спрямо прогнозата, публикувана в бр. 2 на „Икономически преглед“ от 2018 г., очакваме по-нисък растеж на реалния БВП през прогнозния хоризонт.

Годишната инфлация, за която съществено влияние оказват международните цени на петрола и храните в евро, очакваме слабо да се ускори в края на 2019 г., след което постепенно да забави темпа си до 2.1% в края на 2020 г. Прогнозата ни за общата инфлация през 2019 г. е ревизирана нагоре, докато за 2020 г. очакванията ни са за по-ниска инфлация спрямо предходната прогноза.

Рисковете пред макроикономическата прогноза се оценяват като ориентирани в посока реализиране на по-слаб растеж на реалния БВП и произтичат най-вече от външната среда поради несигурност за растежа на някои важни за България търговски партньори, възможността за излизане на Обединеното кралство от ЕС без споразумение и потенциално въвеждане на нови външнотърговски протекционистични мерки. Вътрешен фактор, който създава несигурност за реализиране на прогнозата, е динамиката на съфинансираните от ЕС и от националния бюджет публични инвестиции. Потенциално забавяне в реализирането на големи инфраструктурни проекти би ограничило растежа на БВП през 2019 г., като същевременно може да доведе до по-големи публични инвестиции през 2020 г. Рисковете пред реализирането на прогнозата за инфлацията се оценяват като балансирани.

Прогноза

Прогнозата на БНБ за основни макроикономически показатели е изготвена на базата на информация, публикувана към 18 декември 2018 г. За изготвянето на прогнозата са използвани допускания на ЕЦБ, ЕК и МВФ към 14 декември 2018 г. за развитието на международната конюнктура и за динамиката на международните цени на основни стокови групи. Въз основа на тези допускания очакваме глобалният икономически растеж през 2018 г. да се запази на ниво близо до отчетеното през 2017 г., но със значителни различия по страни и региони. За тези различия допринасят потиснатата икономическа активност в някои развити икономи-

ки, негативните ефекти от въведените до момента и обсъжданите бъдещи външнотърговски протекционистични мерки в глобален план и по-негативните очаквания по отношение на растежа на някои развиващи се икономики в резултат от геополитически конфликти и ефектите от затягането на паричната политика на САЩ. През 2019–2020 г. очакваме глобалният растеж да се забави спрямо 2018 г. в резултат от свиване на положителното отклонение на БВП спрямо потенциалното равнище при някои развити икономики. Това отчасти ще се определя от процеса по нормализиране на паричната политика на някои от водещите централни банки, както и от изчерпването на икономическите ефекти от фискалните стимули в САЩ.

За периода 2018–2019 г. растежът на външното търсене на български стоки и услуги се очаква да се забави поради неблагоприятната икономическа ситуация в Турция, съществуващата несигурност около Брекзит, очаквания по-слаб растеж в Италия и ефектите от въведените външнотърговски мерки от страна на САЩ. С изчерпването на негативния принос на Турция очакваме растежът на външното търсене на български стоки и услуги да се ускори през 2020 г., но да остане по-нисък от този през 2017 г. Базисният сценарий за външното търсене отчита ефектите от вече въведените външнотърговски мерки от страна на САЩ, но не включва допълнително задълбочаване на международните външнотърговски конфликти за прогнозния хоризонт, както и трайно забавяне на икономическия растеж в Германия.¹⁰⁹

Цените на енергийните продукти нараснаха значително на годишна база през 2018 г. в долари и в евро, което се дължеше както на повишено търсене на петрол, така и на наложените ограничения върху производството на суровината в резултат от споразумението на ОПЕК и другите големи страни производителки. Допълнително влияние за покачването на международната цена на петрола оказаха и очакванията за понижено предлагане на петролни продукти след въведените санкции от страна на САЩ срещу Иран във връзка с ядрената програма на страната. Въпреки по-ограниченото търсене на суровината и въведените за някои страни изключения от санкциите на САЩ срещу вноса на петрол от Иран очакваме през 2019 г. цената на петрола да се повиши слабо спрямо 2018 г. Това ще се дължи най-вече на постигнатото през декември ново споразумение между ОПЕК и други водещи страни производителки за намаляване на добива на петрол през първите шест месеца на 2019 г. С изтичането на срока на споразумението за ограничаване на производството на петрол прогнозираме международната цена на петрола да се понижи през 2020 г.

При международните цени на неенергийните продукти се наблюдаваше разнопосочна динамика в евро и долари през 2018 г. поради обезценяването на долара спрямо еврото. Регистрираният растеж на цените на неенергийните продукти в долари се дължеше на селскостопанските суровини и металите (което беше свързано най-вече с временни ограничения по линия на предлагането), докато при храните се наблюдаваше поевтиняване. През 2019 г. очакваме цените на неенергийните продукти в долари да се понижат слабо спрямо 2018 г., но през 2020 г. отново да отбележат растеж. Поради техническо допускане за запазване на валутния курс без промяна през прогнозния хоризонт¹¹⁰ прогнозата ни за цените на неенергийните продукти в евро е за растеж през 2019–2020 г., който ще бъде най-силно изразен при цените на храните.

През 2018 г. темпът на нарастване на българската икономика ще се забави спрямо 2017 г., което ще се дължи на значителния отрицателен принос на нетния износ. За годината очакваме спад на износа на стоки, причинен от временно понижение на производството на петролни продукти в резултат от планов ремонт на производствените мощности в

¹⁰⁹ През третото тримесечие на 2018 г. в Германия беше отчетено забавяне на годишния растеж на БВП, което отразяваше фактори с временен характер в автомобилната индустрия. За повече информация виж: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/ecbu/eb201808.en.pdf?432086776247c2ae18646606b5c441d1>

¹¹⁰ 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 14 декември 2018 г. При това техническо допускане валутният курс на еврото към долара се понижава за прогнозния хоризонт.

ключово за българския енергиен сектор предприятие.¹¹¹ Допълнителен фактор, който ще ограничава износа на стоки и услуги в края на 2018 г., ще бъде прогнозираното забавяне в годишния растеж на външното търсене. Вносът на стоки и услуги ще забави темпа си на реален растеж през 2018 г. основно поради по-ниския растеж на вноса на услуги и понижения внос на минерални продукти. В същото време приносът на вътрешното търсене за растежа на реалния БВП през 2018 г. се очаква да се увеличи, което ще отразява ускоряване на растежа както на частното потребление, така и на брутното образуване на основен капитал. Нарастването на частното потребление ще се подкрепя от запазващата се дългосрочна тенденция към увеличение на номиналните и реалните доходи от труд на домакинствата, а също и от ниските нива на лихвените проценти, които стимулират растежа на кредита. Подобряването на инвестиционната активност ще се определя главно от прогнозираното значително нарастване на публичните инвестиции.

За периода 2019–2020 г. очакваме растежът на реалния БВП да се ускори плавно спрямо 2018 г. и да достигне 3.8% през последната година на прогнозния хоризонт. Това ще се определя от свиването на отрицателния принос на нетния износ, докато положителният принос на вътрешното търсене за растежа на реалния БВП ще отслабне, най-вече по линия на частното потребление. За забавянето на растежа на частното потребление основен фактор ще бъде прогнозираното по-слабо нарастване на разполагаемия доход на домакинствата в реално изражение спрямо 2018 г. Брутното образуване на основен капитал ще запази сравнително висок темп на растеж благодарение на очакваното нарастване на публичните инвестиции по линия както на планираните национални инвестиционни разходи, така и на разходите по програми на ЕС поради напредналият етап на реализиране на проекти от програмния период 2014–2020 г. В същото време несигурната международна среда ще бъде ограничаващ фактор за инвестициите на фирмите. Очакваното нарастване на разходите за възнаграждения на персонала, за междинно потребление и здравеопазване ще имат основен принос за растежа на правителственото потребление в периода 2019–2020 г. Съобразно заложените в бюджетната рамка по-съществени увеличения на заплатите в публичния сектор за 2019 г. очакваме по-ускорен растеж на правителственото потребление през 2019 г. спрямо края на прогнозния хоризонт. Негативният принос на нетния износ за изменението на реалния БВП ще се свие под влияние на възстановяването съответно на износа на петролни продукти през 2019 г. и на търсенето на български стоки и услуги от страна на Турция през 2020 г. Прогнозираме износа на стоки и услуги да нараства по-бързо от външното търсене през периода 2019–2020 г. благодарение на конкурентните предимства на българските износители, което ще доведе до продължаващо повишаване на пазарния дял на България в световната търговия. През 2019 г. очакваме растежът на вноса да се ускори спрямо 2018 г. в съответствие с прогнозираното слабо ускоряване на растежа на инвестициите в страната, но впоследствие да се забави през 2020 г. под влияние на по-слабия растеж на вътрешното търсене.

През 2018 г. очакваме дефицитът по търговския баланс да се увеличи като процент от БВП поради прогнозираното влошаване на условията на търговия за България (измерващи изменението на цените на износа на стоки спрямо цените на вноса на стоки) в комбинация с очакванията ни за спад на износа и за повишение на вноса на стоки в реално изражение. Нарастването на търговския дефицит ще продължи и през 2019 г. под влияние на по-високия растеж на вноса спрямо износа на стоки. Тази тенденция ще бъде преустановена в края на прогнозния хоризонт в съответствие с очакваното подобряване в условията на търговия. По салдото на търговията с услуги през 2018 г. прогнозираме по-голям излишък в процент от БВП спрямо 2017 г. при по-висок растеж на износа на услуги спрямо този на вноса. През 2019–2020 г. положителното салдо на търговията с услуги като процент от БВП се предвижда да се стабилизира. Повишаването на икономическата активност в страната се очаква да допринесе за нарастване на печалбите на фирмите, което плавно да увеличи

¹¹¹ По данни на НСИ за производството и доставките на нефт и нефтени продукти от 27 юни 2018 г.

нивото на изплащаните към нерезиденти дивиденди, и съответно да доведе до нарастване на дефицита по статия „първичен доход“ на текущата сметка на платежния баланс през прогнозния хоризонт. През 2018 г. прогнозираме нетните трансфери по статия „вторичен доход“ на платежния баланс да се понижат като процент от БВП спрямо регистрираното през 2017 г. и да останат на сходно ниво през 2019–2020 г. В резултат от динамиката на компонентите положителното салдо по текущата сметка на платежния баланс ще се свие значително като процент от БВП през 2018 г. и 2019 г. спрямо 2017 г., а през 2020 г. ще премине от излишък към нисък дефицит.

Очакваме заетостта общо за икономиката да забави значително темпа си на растеж през 2018 г. в резултат на понижаване на броя на самонаетите в селското стопанство, което очакваме да бъде с еднократен характер. През 2019 г. прогнозираме растежът на заетостта да се ускори слабо, а до края на прогнозния хоризонт очакваме заетостта да нараства със затихващ темп вследствие на негативните демографски тенденции. Коефициентът на безработица ще продължи да намалява през целия прогнозен хоризонт, но с по-бавни темпове от наблюдаваните през периода 2015–2017 г. Производителността на труда ще ускорява темпа си на растеж в резултат на очакваното слабо нарастване на заетостта и относително постоянната динамика на реалния БВП. Компенсацията на един нает ще продължава да нараства вследствие на по-високите възнаграждения в публичния сектор през 2018 г. и 2019 г. и ограниченото предлагане на труд. Към края на прогнозния хоризонт компенсацията на един нает ще забави темпа си на растеж поради заложените в бюджетната рамка по-нисък растеж на заплатите в публичния сектор през 2020 г. спрямо 2019 г. Разходите за труд на единица продукция ще следват динамиката на компенсацията на един нает, като очакваме сравнително по-висок растеж през 2019 г., последван от по-слабо повишение на показателя през 2020 г.

В съответствие с прогнозираната динамика на международните цени на петрола и храните в евро очакваме годишната инфлация да се повиши слабо до 2.6% в края 2019 г. и след това да забави темпа си до 2.1% в края на 2020 г. Базисната инфлация се очаква да има положителен принос за общата инфлация през прогнозния хоризонт в резултат най-вече от динамиката на цените на услугите. Влияние върху инфлацията при цените на услугите ще оказва прогнозираното нарастване на разходите за труд, потребителското търсене на домакинствата, а също и отражението на косвени ефекти от международните цени на основни суровини върху разходите за производство на фирмите. Административно определените цени се очаква да имат нисък положителен принос за общата инфлация през прогнозния хоризонт, което ще отразява обявеното от КЕВР повишение на цените на природния газ от началото на 2019 г., както и нарастването на цените на водоснабдителните услуги през периода 2019–2020 г.¹¹²

През прогнозния хоризонт очакваме депозитите в българската банкова система да нарастват с темпове близо до 7.0%. В условията на повишена несигурност, произтичаща от външната среда, и продължаващо увеличение на доходите от труд очакваме фирмите и домакинствата да запазят висока норма на спестяване. Въпреки очакваното запазване на лихвените проценти по депозитите на ниски равнища липсата на достатъчно сигурни алтернативи на банковите депозити също ще оказва влияние за сравнително високия темп на растеж на привлечените средства в банковата система. Основните фактори, които ще определят динамиката на лихвените проценти по кредитите, са цената на привлечения от банките ресурс и лихвеният цикъл в еврозоната. Пазарните очаквания за тримесечния ЮРИБОР са за запазването му на нива бизо до текущите до средата на 2019 г. и за слабо повишение през втората половина на 2019 г. и през 2020 г. В съответствие с предвижданията за динамиката на лихвените проценти по депозитите у нас и лихвените проценти в

¹¹² За повече информация виж:

<http://www.dker.bg/news/289/65/otkrito-zasedanie-po-zayavlenieto-na-bulgargaz-ead-za-tsenata-na-prirodniya-gaz-za-to-trimesechie-na-2019-g.html>

<http://www.dker.bg/news/294/65/kevr-prie-reshenie-za-izmenenie-na-odobrenite-s-biznesplanovete-tseni-na-uslugi-na-vik-druzhestvata-za-2019-g.html>

еврозоната очакваме лихвените проценти по кредитите да започнат плавно да се повишават от втората половина на 2019 г. След по-значителното ускорение на растежа на кредита за неправителствения сектор през 2018 г., дължащо се отчасти на включването на нова отчетна единица в паричната статистика¹¹³, през периода 2019–2020 г. очакваме кредитът за частния сектор да нараства с годишни темпове от около 6.0–7.0% с положителен принос на кредитите както за предприятия, така и за домакинствата. Тази динамика ще се обуславя от продължаващото нарастване на частното потребление и инвестициите, както и на все още сравнително ниските лихвени проценти по кредитите. Същевременно фактор, който се очаква да влияе ограничаващо върху кредитния растеж, е продължаващото изплащане от страна на правителството на кредити, отпуснати по Програмата за енергийна ефективност на многофамилни жилищни сгради (Програмата за енергийна ефективност), и значителното свиване на обема на нови кредити по нея. Възможно ограничаващо влияние върху динамиката на кредита биха могли да окажат също извършването на цялостна оценка на шест български банки през първата половина на 2019 г.¹¹⁴ и обявеното от БНБ активиране на антицикличния капиталов буфер от октомври 2019 г.¹¹⁵

Ревизии в прогнозата

Спрямо прогнозата, публикувана в бр. 2 на „Икономически преглед“ от 2018 г., очакваме по-нисък растеж на реалния БВП през прогнозния хоризонт.

Най-съществено е ревизирана прогнозата за растежа през 2018 г., което се дължи главно на спад на износа през първото деветмесечие, причинен от фактори с краткотраен характер и от ревизии в данните на НСИ за националните сметки¹¹⁶. Актуалните външни допускания дават индикация за по-слабо външно търсене спрямо предходната ни прогноза, което е отразено в по-ниски темпове на растеж на износа в прогнозата за 2019 г. и 2020 г. По-слабото външно търсене, повишената несигурност във външната среда и наблюдаваното през втората половина на 2018 г. влошаване на бизнес климата са предпоставка за ревизиране надолу на растежа на частните инвестиции през прогнозния хоризонт. Ревизии в данните и по-високият от очакваното растеж на частното потребление през второто и третото тримесечие доведоха до повишаване на прогнозата за този компонент през 2018 г. Същевременно влошаването на нагласите на потребителите, започнало през последните месеци на 2018 г., както и прогнозираното по-бавно увеличаване на располагаемия доход, свързано с по-ниския очакван растеж на заетите за периода, са основните предпоставки за низходящата ревизия при растежа на частното потребление през 2019 г. и 2020 г.

Промяна в допусканията за международните цени на петрола и храните в евро през прогнозния хоризонт е основната причина за възходяща ревизия на очакванията ни за общата инфлация през 2019 г. и за низходяща ревизия през 2020 г. През 2019 г. базисната инфлация е ревизирана слабо нагоре, което отразява косвеното влияние на по-високите международни цени на основни суровини върху някои услуги, сред които обществено хранене и транс-

¹¹³ Считано от април 2018 г., в обхвата на сектор „други парично-финансови институции“ е включена „БНП Париба Пърсънъл 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 Пърсънъл Файненс“ ЕАД и отчитано досега за целите на паричната статистика в сектор „други финансови посредници“.

¹¹⁴ Във връзка с искането на България от 18 юли 2018 г. за присъединяване към Единния надзорен механизъм чрез тясно сътрудничество се предвижда извършването от страна на ЕЦБ на цялостна оценка (преглед на активите и стрес тест) на шест банки. Оценката започна през ноември 2018 г., а резултатите се очаква да бъдат публикувани през юли 2019 г.

¹¹⁵ С решение от 26 септември 2018 г. Управителният съвет на БНБ определи, съгласно чл. 5, ал. 3 и ал. 4 от Наредба № 8 на БНБ за капиталовите буфери на банките, ниво на антицикличния буфер, приложим към кредитни рискови експозиции в Република България, в размер на 0.5%, в сила от 1 октомври 2019 г. В съответствие с чл. 5, ал. 5 от Наредба № 8 на БНБ решението за увеличаване на нивото на буфера се оповестява 12 месеца преди влизането му в сила. За повече подробности виж: <http://www.bnb.bg/PressOffice/POPressReleases>.

¹¹⁶ Ревизиите бяха публикувани в сайта на НСИ на 3 октомври 2018 г. в съответствие с календара на НСИ за разпространение на резултатите от статистическите изследвания и обхващаха периода от първото тримесечие на 2013 г. до второто тримесечие на 2018 г.

портни услуги. Този ефект през 2020 г. ще бъде значително по-слаб, което в комбинация с по-слабия растеж на частното потребление и на разходите за труд през 2019–2020 г. дава основание да очакваме по-ниска базисна инфлация в края на прогнозния хоризонт спрямо прогнозата, представена в бр. 2 на „Икономически преглед“.

Ревизии в прогнозата за БВП и за инфлацията (21 декември 2018 г. спрямо 21 юни 2018 г.)

Годишен темп на изменение, %	Прогноза към 21 декември 2018 г.				Прогноза към 21 юни 2018 г.				Ревизия (процентни пунктове)			
	2017 г.	2018 г.	2019 г.	2020 г.	2017 г.	2018 г.	2019 г.	2020 г.	2017 г.*	2018 г.	2019 г.	2020 г.
БВП по постоянни цени	3.8	3.2	3.6	3.8	3.6	3.9	4.0	4.0	0.2	-0.7	-0.4	-0.2
Частно потребление	4.5	7.6	4.0	3.9	4.8	4.5	4.4	4.2	-0.3	3.1	-0.4	-0.3
Правителствено потребление	3.7	3.8	3.6	3.0	3.2	3.5	2.6	2.6	0.5	0.3	1.0	0.4
Брутно образуване на основен капитал	3.2	6.7	6.9	5.0	3.8	13.1	8.5	8.5	-0.6	-6.4	-1.6	-3.5
Износ на стоки и услуги	5.8	-1.6	3.8	4.1	4.0	5.5	5.4	5.3	1.8	-7.1	-1.6	-1.2
Внос на стоки и услуги	7.5	4.6	5.1	4.3	7.2	8.2	6.7	6.5	0.3	-3.6	-1.6	-2.2
ХИПЦ в края на периода**	1.8	2.3	2.6	2.1	1.8	2.6	2.2	2.4	0.0	-0.3	0.4	-0.3
Базисна инфлация	0.3	2.5	2.9	2.6	0.3	1.9	2.8	3.0	0.0	0.6	0.1	-0.4
Енергийни продукти	6.9	1.0	1.0	0.7	6.9	11.1	-0.7	0.3	0.0	-10.1	1.7	0.4
Храни	2.7	2.4	4.9	3.2	2.7	2.5	3.5	3.5	0.0	-0.1	1.4	-0.3
Стоки и услуги с административно определяни цени и тютюневи изделия	2.6	2.3	-0.2	0.1	2.6	1.0	0.1	0.1	0.0	1.3	-0.3	0.0

* Промяната в динамичния ред за БВП за 2017 г. отразява ревизия на данните от НСИ, публикувана на 3 октомври 2018 г.

** Данните за инфлацията за 2018 г. са отчетни.

Източник: БНБ.

Рискове пред реализирането на прогнозата

Основните рискове пред реализирането на прогнозата за икономическия растеж произтичат от несигурност по отношение на външното търсене и инвестициите. Балансът на рисковете се оценява в посока по-нисък темп на растеж на реалния БВП.

По-слабо от прогнозираното външно търсене на български стоки и услуги е възможно да се реализира, в случай че икономическият растеж на важни за България търговски партньори, като Германия, Италия, Франция и Турция, е по-нисък от заложения в базисния сценарий. Допълнителни рискове за по-ниско от прогнозираното външно търсене произтичат от възможността за излизане на Обединеното кралство от ЕС без споразумение, а също и от потенциалното въздействие на въвеждането на допълнителни външнотърговски протекционистични мерки от страна на САЩ. Базисният сценарий за прогнозата на външното търсене на български стоки и услуги не включва ескалиране на съществуващите вече търговски конфликти и въвеждането на нови протекционистични мерки, както и по-дългосрочно отслабване на икономическия растеж в Германия, която е основен търговски партньор на България.

При евентуално забавяне на изпълнението на съфинансирани с европейски или национални средства инвестиционни проекти на правителството през 2019 г. заложеният растеж на публичните инвестиции за годината би бил по-нисък, което ще окаже ограничаващ ефект върху растежа на реалния БВП. Същевременно може да се очаква, че подобно изместване на периода за изпълнение на проектите ще доведе до по-голямо нарастване на публичните инвестиции през 2020 г. Влошената външна среда може да окаже негативен ефект върху намеренията на фирмите да инвестират, което представлява риск относно прогнозата за растежа на частните инвестиции.

Несигурността по отношение на прогнозата за даден показател може да бъде илюстрирана графично с помощта на ветрилообразна графика. Лентите на графиката, отбелязани с определен цвят, задават интервал, в който с определена вероятност се очаква да попадне реализацията на прогнозираната величина (за повече подробности виж бележката към графи-

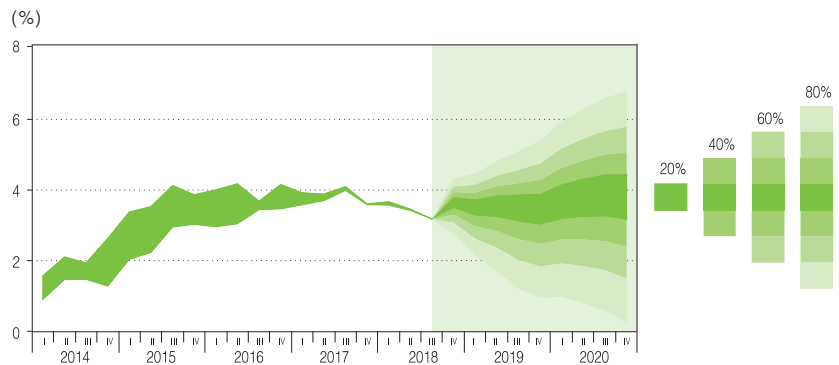
ката за растежа на БВП). Всеки такъв интервал се разширява с увеличаване на прогнозния хоризонт, което отразява нарастващата несигурност по отношение на по-далечното бъдеще. Ветрилообразната графика за годишния растеж на БВП показва например, че с 60% вероятност годишният растеж на БВП ще бъде в интервала 1.8–4.7% за последното тримесечие на 2019 г.

Рисковете пред реализирането на прогнозата за инфлацията се оценяват като балансирани и произтичат главно от несигурността, свързана с развитието на международната цена на петрола, която влияе пряко върху цените на енергийните продукти и косвено върху цените на някои услуги, като транспортните. По-значителни промени в международната цена на петрола биха били предпоставка и за промени на административно определяните цени на природния газ, електроенергията и топлоенергията. Рисковете пред реализирането на прогнозата за цените на храните се оценяват като балансирани и произтичат основно от динамиката на международните цени на храните и състоянието на селскостопанската реколта в страната. Съществува риск от по-висока инфлация от прогнозираната при по-високо от очакваното нарастване на разходите за труд на единица продукция и евентуалното им прехвърляне върху крайните цени, особено при услугите. Балансът на рисковете по отношение на инфлацията

е илюстриран графично на съответната ветрилообразна графика. Тя показва например, че с 60% вероятност годишната инфлация в края на 2019 г. ще бъде в интервала от 1.1% до 4.0%.

Основен източник на несигурност пред прогнозата за платежния баланс е външната среда – динамиката на външното търсене и на международните цени на основните суровини би могла да окаже съществено влияние върху търговския баланс и съответно върху текущата сметка. В случай че някои от описаните рискове пред външната среда се проявят, може да

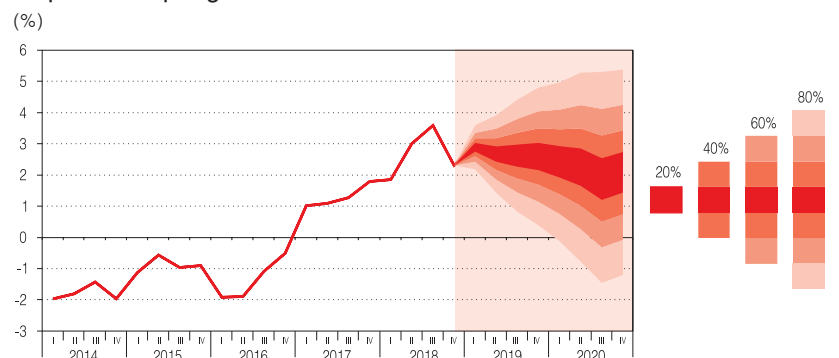
Очакван годишен темп на изменение на реалния БВП



Забележка: Ветрилообразната графика представя експертните възгледи на изготвилите прогнозата за несигурността по отношение на прогнозираната величина на база вероятностно разпределение. В отчетния период са показани ревизиите на оценките за растежа на БВП, като по-скорошните отчетни периоди са ревизирани по-малък брой пъти и съответно ивицата се стеснява. Средната лента на графиката за прогнозния хоризонт, 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.

Очакван годишен темп на изменение на инфлацията в края на периода



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

Източник: БНБ.

се очаква по-висок от прогнозирания дефицит по търговския баланс и съответно влошаване на салдото по текущата сметка.

При прогнозата за растежа на кредита за неправителствения сектор съществува несигурност във връзка с политиката на банките, за които ще бъде извършена цялостна оценка през първата половина на 2019 г., по отношение на потенциални продажби на кредитни портфейли, отписването на необслужвани кредити и отпускането на нови кредити. Несигурност отчитаме и по линия на бъдещото влияние на Програмата за енергийна ефективност върху темповете на растеж на кредита за домакинствата, както и по линия на влиянието на антицикличния капиталов буфер върху общата кредитна активност в страната.

Прогноза за основните макроикономически показатели за периода 2018–2020 г.

(%)

	2016 г.	2017 г.	2018 г.	2019 г.	2020 г.
<i>Годишен темп на изменение</i>					
БВП по постоянни цени	3.9	3.8	3.2	3.6	3.8
Частно потребление	3.6	4.5	7.6	4.0	3.9
Правителствено потребление	2.2	3.7	3.8	3.6	3.0
Брутно образуване на основен капитал	-6.6	3.2	6.7	6.9	5.0
Износ на стоки и услуги	8.1	5.8	-1.6	3.8	4.1
Внос на стоки и услуги	4.5	7.5	4.6	5.1	4.3
ХИПЦ в края на периода*	-0.5	1.8	2.3	2.6	2.1
Базисна инфлация*	-2.1	0.3	2.5	2.9	2.6
Енергийни продукти*	-0.2	6.9	1.0	1.0	0.7
Храни	0.9	2.7	2.4	4.9	3.2
Стоки и услуги с административно определяни цени и тютюневи изделия	1.4	2.6	2.3	-0.2	0.1
Заетост	0.5	1.8	0.1	0.3	0.2
Разходи за труд на единица продукция	2.3	8.4	2.3	3.0	2.3
Производителност на труда	3.4	2.0	3.0	3.2	3.5
Равнище на безработица (дял от работната сила, %)	7.6	6.2	5.2	4.8	4.3
Вземания от неправителствения сектор*	1.8	4.5	8.9	6.5	6.7
Вземания от предприятия**	0.4	1.5	6.4	5.7	6.0
Вземания от домакинствата	2.0	6.1	11.2	5.8	6.9
Депозити на неправителствения сектор*	7.0	6.2	7.3	7.0	7.1
<i>Процент от БВП</i>					
Текуща сметка на платежния баланс	2.6	6.5	2.6	0.6	-0.2
Търговски баланс	-2.0	-1.5	-5.1	-5.9	-5.6
Услуги, нето	6.4	5.4	5.7	5.6	5.6
Първичен доход, нето	-5.0	-1.0	-1.3	-2.3	-3.2
Вторичен доход, нето	3.3	3.6	3.4	3.2	3.0
<i>Годишен темп на изменение</i>					
Външни допускания					
Външно търсене	3.1	6.4	3.5	2.8	3.9
Средногодишна цена на петрол тип „Брент“ (в долари)*	-15.9	23.5	30.7	0.8	-6.2
Средногодишна цена на неенергийни продукти (в долари)*	-2.4	7.9	3.9	-0.6	3.4
Цена на петрол тип „Брент“ в края на периода (в долари)*	15.3	22.7	9.6	4.4	-4.4
Цена на неенергийни продукти в края на периода (в долари)*	9.1	5.4	-1.2	4.9	2.7

* Данните за 2018 г. са отчетни.

** Данните се отнасят за нефинансовите предприятия.

Източник: БНБ.

ISSN 2367-4954

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