

3/2019



ИКОНОМИЧЕСКИ ПРЕГЛЕД

3/2019



БЪЛГАРСКА НАРОДНА БАНКА

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

„Икономически преглед“, бр. 3 от 2019 г., е представен на УС на БНБ на заседанието му на 31 октомври 2019 г. В него са използвани статистически данни и информация, публикувани до 30 септември 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, 2019

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 4 ноември 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	9
Конюнктура	9
Международни цени на основни стоки	22
2. ФИНАНСОВИ ПОТОЦИ, ПАРИ И КРЕДИТ	26
Външни финансови потоци	26
Парични и кредитни агрегати	29
Лихвени проценти	36
Финансови потоци между консолидирания бюджет 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	53
Поведение на домакинствата	57
Влияние на фискалната политика върху икономиката	61
4. ИНФЛАЦИЯ	65

АКЦЕНТИ

- Основни характеристики на новия индекс на лихвените проценти по необезпечени овърнайт трансакции на паричния пазар в евро *€STR* 15

Графики

Глобални индекси <i>PMI</i>	9	Годишен темп на изменение на МЗ и принос на агрегата по компоненти	29
Световно индустриално производство	10	Годишен растеж на депозитите на неправителствения сектор и принос по сектори	30
Световна търговия	10	Резервни пари	30
Инфлация, измерена чрез ИПЦ	11	Депозити на банките в БНБ	31
Принос по компоненти за изменението на реалния БВП на еврозоната	11	Пари в обращение	31
Принос по държави за изменението на реалния БВП на еврозоната	12	Покупко-продажба на валута между БНБ и банките (на месечна база)	31
Изменение на БВП и <i>PMI</i> на преработващата промишленост и услугите в еврозоната	12	Годишен растеж на кредита за нефинансови предприятия и принос по видове кредити	32
Равнище на безработица и растеж на заетостта в еврозоната	12	Нови кредити за нефинансови предприятия (месечни обеми)	32
Инфлация в еврозоната	13	Годишен растеж на кредита за домакинства и принос по видове кредити	32
Лихвени проценти на ЕЦБ, ЕОНИА и излишък от ликвидност в банковата система на еврозоната	14	Нови кредити за домакинства (месечни обеми)	33
Динамика на ЮРИБОР	14	Изменения в търсенето и в кредитните стандарти	34
ЕОНИА и <i>€STR</i> (предварителен)	16	Лихвени проценти на междубанковия паричен пазар (средномесечна стойност) по овърнайт депозити	36
Принос по компоненти за растежа на БВП на САЩ (на тримесечна база)	17	Лихвени проценти по новодоговорени срочни депозити	37
Индекси <i>ISM-PMI</i> на преработващата промишленост и услугите и растеж на БВП (на тримесечна база) на САЩ	18	Разпределение на лихвените проценти по новодоговорени срочни левови депозити на домакинства	37
Индекси на доверието на потребителите в САЩ	18	Лихвени проценти по новодоговорени кредити за нефинансови предприятия по валути	38
Инфлация в САЩ	18	Лихвени проценти и ГПР по новодоговорени кредити за домакинства	38
Равнище на безработица и брой новонаети работници в неаграрния сектор на САЩ	19	Разпределение на лихвените проценти по новодоговорени жилищни кредити в евро	39
Индекси <i>PMI</i> на преработващата промишленост и услугите и растеж на БВП (на тримесечна база) в Китай	20	Лихвени проценти на първичния и вторичния пазар на ДЦК със срочност 10 години и 6 месеца	39
Индекс <i>PMI</i> на промишлеността в Китай и основни компоненти	20	Еталонна крива на доходността на ДЦК на България	40
Инвестиции в основен капитал (общо) и в избрани сектори в Китай	21	Влияние на консолидирания бюджет върху ликвидността на останалите сектори (по тримесечия)	40
Инфлация в Китай	21	Принос по компоненти на крайното използване за растежа на БВП	43
Цени на жилищата в Китай	21	Индикатор за несигурност в икономиката (фирми и домакинства)	44
Референтни лихви на Народната банка на Китай и ставка по ЗМР	22	Индикатор за проследяване на динамиката на бизнес климата	44
Цена на суровия петрол тип „Брент“	22	Растеж на потенциалния БВП и отклонение на икономическата активност от потенциалното равнище на производство	45
Предлагане и търсене на суров петрол в света (по тримесечия)	22	Бизнес климат и доверие на потребителите	45
Цени на фючърси на суров петрол тип „Брент“	23	Очаквания за бъдещата икономическа активност	45
Индекси на цените на основни суровини и стокови групи ...	24	Фактори, затрудняващи дейността на предприятията ...	46
Динамика на текущата и капиталовата сметка и принос по компоненти (на годишна база)	27	Очакван годишен темп на изменение на реалния БВП	47
Динамика на финансовата сметка и принос по компоненти (на годишна база)	28	Износ на групите стоки по начин на използване	48
Преки инвестиции – пасиви, по вид инвестиции (на годишна база)	28	Динамика на износа на стоки за ЕС и за страни извън ЕС ..	49
Брутен външен дълг като процент от БВП	29	Географско разпределение на износа на стоки	50
		Внос на групите стоки по начин на използване	51

Динамика на износа и вноса на услуги	51
Годишно изменение на износа на услуги и принос по подкомпоненти	52
Годишно изменение на вноса на услуги и принос по подкомпоненти	52
Растеж на добавената стойност в реално изражение и принос по сектори	53
Динамика на оборота в промишлеността	53
Динамика на строителната продукция и издадени разрешителни за строеж на нови сгради	53
Динамика на номиналните обороти в търговията на гребно	54
Темп на растеж на заетостта общо в икономиката и принос за изменението на броя заети по икономически дейности	54
Динамика на производителността на труда (добавена стойност на един зает)	55
Компенсация на един нает по текущи цени	55
Разходи за труд на единица продукция	55
Брутен опериращ излишък по текущи цени	56
Източници на финансиране	56
Принос на изменението на факторите на производството за растежа на БВП	57
Икономическа активност и дял на обезкуражените лица ...	57
Равнище на безработица	58
Заетост и номинален фонд „работна заплата“	58
Частно потребление и доверие на потребителите	58
Оборот в търговията на гребно	59
Склонност на домакинствата към спестяване и очаквания	59
Принос на основните групи приходи за растежа на общите приходи и помощи, с натрупване (на годишна база)	61
Принос на основните групи данъци за растежа на данъчните приходи, с натрупване (на годишна база) ...	62
Принос на основните групи разходи за растежа на общите бюджетни разходи, с натрупване (на годишна база)	62
Инфлация и принос на основните групи стоки и услуги за нея	65
Темп на изменение на цената на петрол „Брент“ и на цената на автомобилен бензин А95	66
Темп на изменение на ИЦП в промишлеността и на ХИПЦ ...	66
Темп на изменение на ИЦП в промишлеността за вътрешния пазар и принос по основни подсектори	66
Темп на изменение на цените на производител за вътрешния пазар по основни производствени групировки	67
Темп на изменение на индекса на цените на храните	67
Принос на основните подгрупи преработени храни за общата инфлация	67

Принос на основните подгрупи непреработени храни за общата инфлация	68
Базисна инфлация	68
Принос на услугите и на основните подгрупи услуги за общата инфлация	68
Принос на основни подгрупи нехранителни стоки (без енергийни продукти) за общата инфлация	69
Темп на нарастване на номиналния оборот в търговията на гребно с нехранителни стоки (без търговия с автомобили и смазочни материали)	69
Принос на основни подгрупи административно определяни цени и на тютюневите изделия за общата инфлация	70
Индекс на дифузия по основни групи стоки и услуги	70
Очаквания за продажните цени в промишлеността, търговията на гребно и услугите през следващите 3 месеца	70
Изменение на цените на жилищата	71
Изменение на цените на жилищата в градове с население над 120 000 жители през второто тримесечие на 2019 г.	71
Нагласа на домакинствата за придобиване на жилище през следващите 12 месеца	71
Динамика на строителната продукция и издадени разрешителни за строеж на нови жилищни сгради	72
Очакван годишен темп на изменение на инфлацията в края на съответния период	73

Таблицы

Прогнози за годишния темп на изменение на реалния БВП на еврозоната	13
Прогнози за годишната инфлация в еврозоната	13
Потоци по основни сметки на платежния баланс	27
Брутен външен дълг към юли 2019 г.	28
Растеж на БВП в реално изражение по компоненти на крайното използване	48
Нетен износ на групите стоки по начин на използване, януари – юни 2019 г.	48
Износ по стокови групи, януари – юни 2019 г.	49
Внос на групите стоки по начин на използване, януари – юни 2019 г.	50
Растеж на брутната добавена стойност	56
Динамика на заетостта и доходите	60
Оборот в търговията на гребно	60
Изпълнение на основни бюджетни показатели за 2018 г. и 2019 г.	64
Основни показатели за жилищния пазар в България	72
Темп на изменение на цените на основните групи стоки и услуги и принос на тези групи за инфлацията	74

АБРЕВИАТУРИ И СЪКРАЩЕНИЯ

БДС	брутна добавена стойност
БНБ	Българска народна банка
БВП	брутен вътрешен продукт
ГПР	годишен процент на разходите
ДДС	данък върху добавената стойност
ДЦК	гържавни ценни книжа
ЕК	Европейска комисия
ЕОНИЯ	<i>Euro OverNight Index Average (EONIA)</i> , регистрирана марка на Европейския институт за паричните пазари, <i>EMMI</i>)
ЕС	Европейски съюз
ЕЦБ	Европейска централна банка
ЗДБРБ	Закон за гържавния бюджет на Република България
ЗМР	задължителни минимални резерви
ИПЦ	индекс на потребителските цени
ИЦП	индекс на цените на производител
КЕВР	Комисия за енергийно и водно регулиране
КН	Комбинирана номенклатура
КПР	крайни потребителски разходи
КТБ	„Корпоративна търговска банка“ АД
КФП	Консолидирана фискална програма
ЛЕОНИЯ	лихвен процент по реални сделки с необезпечени обвързани депозити в левове, предоставени на междубанковия пазар
ЛИБОР	лондонски междубанков лихвен процент
М1	тесни пари
М2	М1 и квазипари
М3	широки пари
МАЕ	Международна агенция по енергетика
МВФ	Международен валутен фонд
МСС	Международни счетоводни стандарти
МФ	Министерство на финансите
н.г.	некласифицирани друге
НРС	Наблюдение на работната сила
НСИ	Национален статистически институт
НТООД	нетърговски организации, обслужващи домакинствата
НФП	нефинансови предприятия
ОЛП	основен лихвен процент
ОПЕК	Организация на страните – износителки на петрол
ПФИ	парично-финансови институции
ПЧИ	преки чуждестранни инвестиции
РЗ	работна заплата
СВТК	Стандартна външнотърговска класификация на стоките
СНС	Система на националните сметки
СНФУ	стоки и нефакторни услуги
СПТ	специални права на тираж
ТАРГЕТ2	Трансевропейска автоматизирана система за брутен сетълмент на експресни преводи в реално време в евро
УС	управителен съвет
ФГВБ	Фонд за гарантиране на влоговете в банките
ХИПЦ	хармонизиран индекс на потребителските цени
ЮРИБОР	<i>Euro InterBank Offered Rate (EURIBOR)</i> , регистрирана марка на Европейския институт за паричните пазари, <i>EMMI</i>)

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

През първите осем месеца на 2019 г. глобалната икономическа активност продължи да се забавя. Към края на второто и в началото на третото тримесечие глобалните индикатори, измерващи нагласите в сектора на промишлеността, сигнализираха за спад на икономическата дейност, а тези в сектора на услугите продължиха да отчитат забавяне. Същевременно бе отчетено забавяне на растежа на индустриалното производство и свиване на търговията в глобален мащаб. Основен фактор за наблюдаваните процеси бяха протекционистичните мерки, предприети в хода на продължаващите търговски преговори между САЩ и Китай. През третото тримесечие на 2019 г. централните банки на САЩ и еврозоната предприеха промени в паричните си политики, целящи стимулиране на икономиките. Предприетите мерки бяха в резултат на отчетеното от двете институции влошаване на международната икономическа конюнктура и нарастване на рисковете за достигането на целевите равнища на инфлацията. През третото тримесечие Управителният съвет (УС) на Европейската централна банка (ЕЦБ) на два пъти промени ориентира за изменението на референтните лихвени проценти и прие пакет от мерки за парично стимулиране, включващ понижаване на лихвения процент по депозитното улеснение с 10 базисни точки до -0.50%, възобновяване на нетните покупки по програмата за закупуване на активи, въвеждане на двустепенна система за олихвяване на резервите на банките и подобряване на параметрите на новата поредица целеви операции по дългосрочно рефинансиране. Според ориентира за изменението на референтните лихвени проценти те ще се задържат на сегашното си или на по-ниско равнище до устойчивото приближаване към целта за равнище на инфлацията и съответстващото на това засилване на базисната инфлация. През периода Федералният комитет по операциите на открития пазар в САЩ на два пъти понижи коридора за лихвения процент по федералните фондове с общо 50 базисни точки до 1.75–2.00% и взе решение за прекратяване на плана за намаляване на обема на дълговите книжа в баланса на Федералния резерв.

Предвид очакванията за забавяне на глобалната икономическа активност, ниските темпове на растеж на индустриалното производство и наблюдавания спад на международната търговия на годишна база прогнозираме растежът на външното търсене на български стоки и услуги да се запази слаб през четвъртото тримесечие на 2019 г. и през първото тримесечие на 2020 г. Рисковете по отношение на прогнозата за външното търсене са в посока реализиране на по-слаб растеж и са свързани с по-ниско търсене от страна на Турция, с по-продължително отслабване на икономическата активност в някои държави от еврозоната, с повишена несигурност, произтичаща от излизането на Обединеното кралство от ЕС, както и с евентуално допълнително ескалиране на външнотърговските конфликти в международен план.

Въпреки наблюдаваното продължаващо влошаване на международната конюнктура годишният темп на растеж на реалния износ на български стоки през първата половина на 2019 г. беше значително по-висок от този на реалния внос главно поради фактори с еднократен характер. В съчетание с благоприятно изменение на условията на търговия за България това доведе до свиване на дефицита по търговския баланс спрямо съответния период на 2018 г. и имаше основно значение за значителното повишение на излишъка по текущата сметка на платежния баланс на страната. По-високият размер на получените капиталови трансфери по програми на ЕС бе определящ за увеличаването на излишъка по капиталовата сметка. В условията на прогнозирано нарастване на дефицита по статия „първичен доход, нето“ очакваме общият излишък по текущата и капиталовата сметка да се свие като процент от БВП на годишна база през четвъртото тримесечие на 2019 г. и през първото тримесечие на 2020 г. спрямо първата половина на 2019 г.

Запазването на благоприятни условия на пазара на труда при слабо понижаване на потребителското доверие и запазването на предпочитанията на домакинствата към спестяване доп-

ринесоха за сравнително високия темп на нарастване на депозитите на неправителствения сектор. През първите осем месеца на 2019 г. се наблюдаваше забавяне на годишния растеж на кредита за нефинансовите предприятия главно поради намалението на размера на лошите и реструктурираните кредити. При домакинствата продължи тенденцията към ускорен растеж на жилищните кредити.

През четвъртото тримесечие на 2019 г. и през първото тримесечие на 2020 г. очакваме депозитите на неправителствения сектор да продължат да нарастват със сравнително високи темпове. Прогнозираното задържане на лихвените проценти по кредитите на достигнатите ниски нива ще продължи да подкрепя търсенето на кредити от страна на фирмите и домакинствата. Факторите, които се очаква да имат ограничаващо влияние върху кредитния растеж, са свързани предимно с прогнозираната потисната инвестиционна активност на фирмите вследствие на запазващата се икономическа несигурност във важни за България търговски партньори и влошените очаквания за бъдещата икономическа активност в някои сектори в страната.

През второто тримесечие на 2019 г. растежът на реалния БВП се забави спрямо предходното тримесечие и възлезе на 0.8%. За тази динамика допринесе по-слабото вътрешно търсене, което се дължеше на значителното забавяне на верижния растеж на частното потребление и отчетеното понижение на правителственото потребление. През тримесечието приносът на нетния износ за растежа на реалния БВП бе положителен, което се определяше от отчетеното по-силно понижение на вноса на стоки и услуги спрямо общия износ.

Според сезонно изгладените данни през второто тримесечие на 2019 г. броят на заетите общо в икономиката се запази на нивото от предходното тримесечие. Равнището на безработица продължи да се понижава и достигна 4.2% в условията на повишено търсене на труд от страна на фирмите. Компенсацията на един нает в номинално изражение нарасна с 2.4% на верижна база, за което допринесоха секторите на индустрията и услугите, докато в селското стопанство беше отбелязан спад.

Индикаторите за доверието на потребителите и бизнес климата се понижиха през третото тримесечие на 2019 г., но остават на сравнително високи в исторически план нива. Нарастването на заплатите и съпроводеното с това повишение на покупателната способност на домакинствата, а също и запазващите се на ниски нива лихвени проценти се очаква да продължат да благоприятстват растежа на частното потребление в края на 2019 г. и в началото на 2020 г. Правителствените инвестиции се предвижда да бъдат допълнителен фактор, който ще стимулира икономическата активност, докато външната среда ще продължи да бъде източник на несигурност и да ограничава инвестиционната активност на фирмите и износа на стоки и услуги. Вследствие на тези фактори очакваме на тримесечна база растежът на реалния БВП през четвъртото тримесечие на 2019 г. да бъде по-слаб в сравнение с отчетения темп през първата половина на 2019 г., след което слабо да се ускори през първото тримесечие на 2020 г.

Годишната инфлация към август 2019 г. се повиши слабо спрямо края на 2018 г. и възлезе на 2.5%. Основен принос имаха групите на услугите и на храните. Положителен за общата инфлация бе и приносът на стоките и услугите с административно определяни цени и на тютюневите изделия. В условията на понижаване на международната цена на петрола в евро на годишна база енергийните продукти имаха отрицателен принос за общата инфлация през август.

Прогнозата ни за слабо ускоряване на общата инфлация през четвъртото тримесечие на годината спрямо август, последвано от известно забавяне през първото тримесечие на 2020 г., отразява най-вече очакванията ни за динамиката на международните цени на петрола през прогнозния хоризонт. В условията на понижаване на цени на петрола се очаква енергийните продукти да имат отрицателен принос за общата инфлация. Предвиждаме темпът на инфлацията в групата на услугите да се забави поради изчерпването на базови ефекти при услугите по настаняване и пътнотранспортните застраховки и по-слаб принос на транспортните услуги, но секторът да остане със сравнително висок принос за общата годишна инфлация. Групата на храните също се очаква да остане с висок положителен принос, до голяма степен определян от динамиката в цените на месото.

1. ВЪНШНА СРЕДА

Наблюдаваната от 2018 г. тенденция към забавяне на глобалната икономическа активност продължи и през първите осем месеца на 2019 г. Към края на второто и в началото на третото тримесечие глобалните индикатори, измерващи нагласите в сектора на промишлеността, сигнализираха за спад на икономическата дейност, а тези в сектора на услугите продължиха да отчитат забавяне. Същевременно бе отчетено забавяне на темповете на растеж на индустриалното производство и свиване на търговията в глобален мащаб. Основен фактор за наблюдаваните процеси бяха протекционистичните мерки, предприети в хода на продължаващите търговски преговори между САЩ и Китай, започнали през 2017 г. Инфлацията в глобален мащаб през първите осем месеца на годината се стабилизира на нива около 2.0% на годишна база.

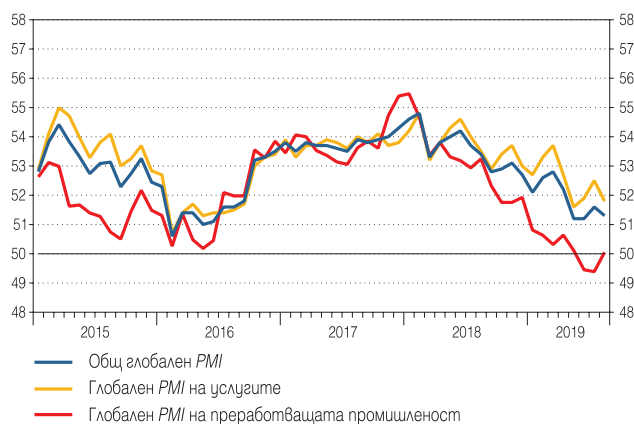
През третото тримесечие на 2019 г. централните банки на САЩ и еврозоната предприеха промени в паричните си политики, целящи стимулиране на икономиките. Предприетите мерки бяха в резултат на отчетеното от двете институции влошаване на международната икономическа конюнктура и нарастване на рисковете за достигане на целевите равнища на инфлацията. През третото тримесечие Управителният съвет (УС) на Европейската централна банка (ЕЦБ) на два пъти промени ориентира за изменението на референтните лихвени проценти и прие пакет от мерки за парично стимулиране, включващ понижаване на лихвения процент по депозитното улеснение с 10 базисни точки до -0.50%, възобновяване на нетните покупки по програмата за закупуване на активи, въвеждане на двустепенна система за олихвяване на резервите на банките и подобряване на параметрите на новата поредица целеви операции по дългосрочно рефинансиране. През периода Федералният комитет по операцията на открития пазар в САЩ на два пъти понижи коридора за лихвения процент по федералните фондове с общо 50 базисни точки до 1.75–2.00% и взе решение за прекратяване на плана за намаляване на обема на дълговите книжа в баланса на Федералния резерв.

Предвид очакванията за забавяне на глобалната икономическа активност, ниските темпове на растеж на индустриалното производство и наблюдавания спад на международната търговия на годишна база прогнозираме растежът на външното търсене на български стоки и услуги да остане слаб през четвъртото тримесечие на 2019 г. и през първото тримесечие на 2020 г. Рисковете по отношение на прогнозата за външното търсене клонят към реализиране на по-нисък растеж и са свързани с по-ниско търсене от страна на Турция, с по-продължително отслабване на икономическата активност в някои държави от еврозоната, с несигурността, произтичаща от излизането на Обединеното кралство от ЕС, както и с евентуално допълнително ескалиране на външнотърговските конфликти в международен план.

Конюнктура

Наблюдаваната от началото на 2018 г. тенденция към понижаване на общия индекс на международната конюнктура (глобалният индекс *PMI*) се запази и през първите осем месеца на 2019 г., което сигнализира за продължаващо забавяне на растежа на глобалната икономическа активност. Тази низходяща тенденция беше по-силно изразена при индекса *PMI* за промишленото производство, който през юли и август остана под нивата си от второто тримесечие на 2019 г., а средно за двата месеца бе под 50 пункта. Тези стойности са индикация за свиване на индустриалното производство в глобален

Глобални индекси *PMI*



Източник: JP Morgan.

мащаб през втората половина на годината. Понижението на индекса *PMI* за сектора на услугите, макар и по-слабо изразено, допълнително повиши рисковете по отношение на глобалния икономически растеж. По региони низходящата тенденция при индексите *PMI* беше по-изразена в развитите страни, като в САЩ и еврозоната се наблюдаваше спад на индекса през юли и август спрямо второто тримесечие на годината. Сходна динамика беше отчетена и при водещите конюнктурни индикатори в Китай.

През първите седем месеца на годината продължи забавянето на годишния растеж на глобалното индустриално производство (тенденция, наблюдавана от началото на 2018 г.), като през юли беше отчетен спад на индекса в еврозоната, Япония, както и в държавите с нововъзникващи пазари извън Азия. В съответствие с тази динамика световната търговия¹ остана потисната от началото на годината, за което допринесе и продължаващата несигурност, свързана с международните търговски конфликти. През юни и юли обемът на световната търговия се понижи на годишна база след отчетеното слабо нарастване през март, април и май. Спадът се дължеше главно на свиването на външната търговия на еврозоната, както и на икономиките с нововъзникващи пазари, сред които най-голям принос за отрицателния растеж на търговията имаха страните от Азия. Това би могло да се обясни със забавянето на нарастване на вътрешното търсене на Китай и значението на страната за регионалните вериги за създаване на стойност.

През август годишната инфлация в глобален мащаб² остана без изменение спрямо края на 2018 г. и възлезе на 2.0%. При икономиките с нововъзникващи пазари бе отчетено ускоряване на темпа на нарастване на потребителските цени, докато при развитите икономики се наблюдаваше забавяне.

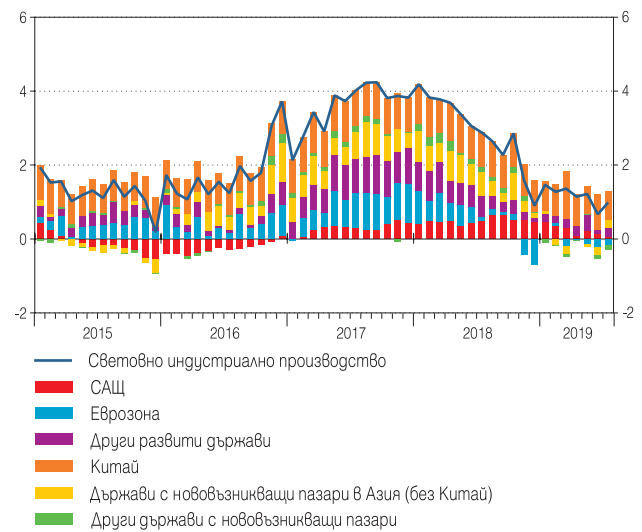
Предвид очакванията за забавяне на глобалната икономическа активност (в съответствие с динамиката на конюнктурните индикатори), ниските темпове на растеж на

¹ По данни на CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis към 24 септември 2019 г.

² По данни на Световната банка към 24 септември 2019 г.

Световно индустриално производство

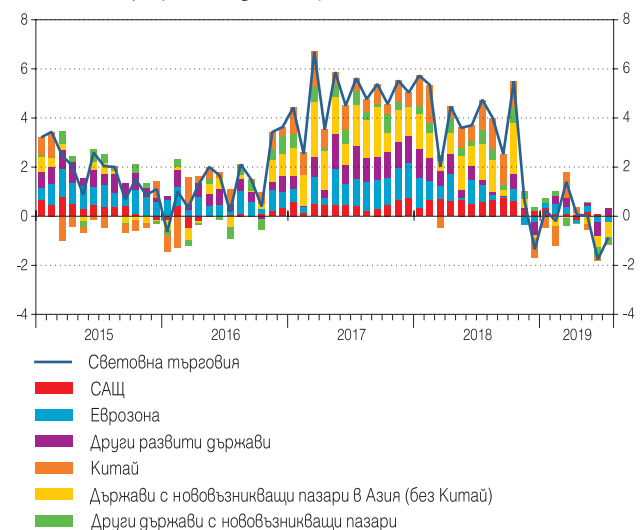
(годишен темп на изменение на обема, %; принос на отделните икономики, процентни пунктове)



Източник: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis.

Световна търговия

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



Източник: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis.

индустриалното производство и наблюдавания спад на международната търговия на годишна база очакваме растежът на външното търсене на български стоки и услуги да се запази слаб през четвъртото тримесечие на 2019 г. и първото тримесечие на 2020 г. Рисковете по отношение на прогнозата за външното търсене клонят към реализиране на по-нисък растеж и са свързани с по-слабо от прогнозираното търсене от страна на Турция, по-продължително отслабване на икономическата активност в някои страни от еврозоната, продължаващата несигурност, произтичаща от излизането на Обединеното кралство от ЕС, както и с евентуално ескалиране на външнотърговските конфликти в международен план.

Еврозона

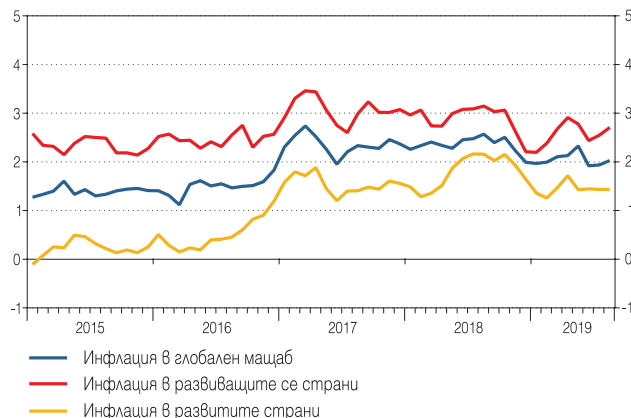
През второто тримесечие на 2019 г. верижният растеж на реалния БВП на еврозоната се забави до 0.2% спрямо 0.4% през предходното тримесечие. От компонентите на БВП положителен принос за растежа на тримесечна база имаха инвестициите, частното и правителственото потребление (с по 0.1 процентни пункта), докато приносът на нетния износ бе отрицателен, макар и малък (-0.1 процентни пункта). По страни най-голям отрицателен принос за изменение то на БВП на еврозоната имаше Германия, икономическата активност в която се сви с 0.1% на верижна база (при растеж с 0.4% през предходното тримесечие).

През третото тримесечие на 2019 г. водещите конюнктурни индикатори на еврозоната, сред които индексите *PMI* и индексите на Европейската комисия (ЕК), се понижиха спрямо предходното тримесечие. Като цяло нивата на индексите сигнализираха за слаба икономическа активност в еврозоната и продължаващ спад на активността в сектора на промишлеността.

При показателите за пазара на труда в еврозоната не се наблюдаваха съществени изменения. През август 2019 г. коефициентът на безработица в еврозоната възлезе на 7.4%, което е най-ниското му ниво от май 2008 г., но показателят за очакваното равнище на безработицата през следващите 12 месеца, съдържащ се в индекса на ЕК за доверието на потребителите, показва влошаване на очакванията на потребите-

Инфлация, измерена чрез ИПЦ

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

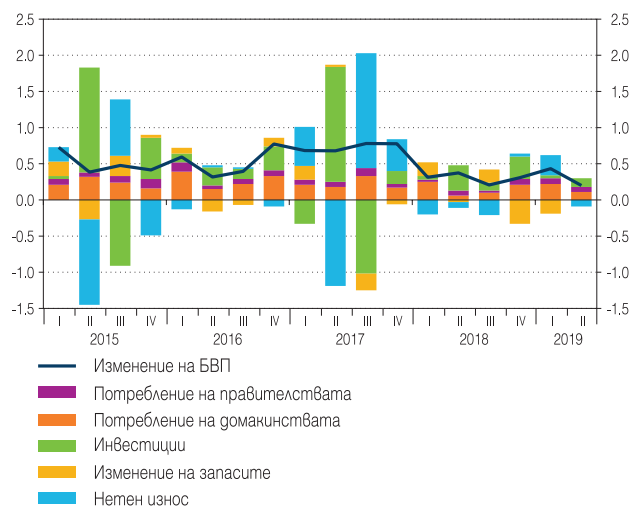


Забележки: Световната банка изчислява изменението на индексите на потребителските цени на отделните групи като претеглена медиана на измененията на индексите на потребителските цени в страните от групата. За конструиране на теглата на страните се използва реалният БВП по паритет на покупателната способност. В групите влизат само страни – членки на Световната банка, като класификацията за „развиващи се“ и „развити“ страни е на Световната банка.

Източник: Световна банка.

Принос по компоненти за изменението на реалния БВП на еврозоната

(%, процентни пунктове; на тримесечна база)



Източник: Евростат.

лите относно тенденциите на пазара на труда.

През юли и август 2019 г. инфлацията в еврозоната, измервана чрез хармонизирания индекс на потребителските цени (ХИПЦ), продължи да забавя темпа си на годишна база и възлезе средно на 1.0% при средно 1.4% за второто тримесечие на 2019 г. Понижаването на инфлацията в еврозоната се дължеше главно на по-малкия принос на енергийните продукти, който бе частично компенсиран от нарастващия принос на хранителните стоки. През двата месеца цените на енергийните продукти се понижиха средно с 0.1% на годишна база, а базисната инфлация, изключваща цените на храните и енергийните продукти, възлезе на 0.9% на годишна база средно за юли и август спрямо 1.1% за второто тримесечие.

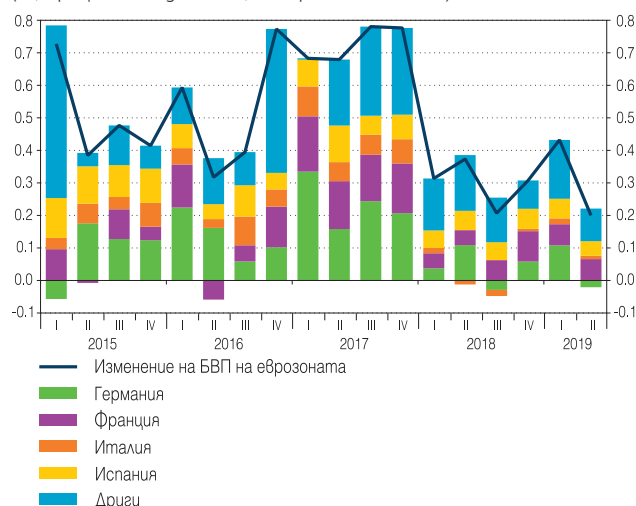
През септември 2019 г. ЕЦБ понижи прогнозата си за растежа на реалния БВП на еврозоната през 2019 г. и 2020 г. (съответно с 0.1 и 0.2 процентни пункта) и запази очакванията си за 2021 г. Според ЕЦБ рисковете относно прогнозата продължават да клонят към реализиране на по-нисък от очаквания растеж. Те са свързани главно с продължителния период на несигурност, свързана с геополитически фактори, вероятността от въвеждането на нови протекционистични мерки в международната търговия и уязвимостта на някои икономики с нововъзникващи пазари.

Прогнозите на ЕЦБ за инфлацията в еврозоната през периода 2019–2021 г. бяха понижени до съответно 1.2%, 1.0% и 1.5% (спрямо предходната прогноза за 1.3%, 1.4% и 1.6%) поради очакваните по-ниски цени на енергийните продукти. Прогнозата за базисната инфлация в еврозоната бе запазена без промяна за 2019 г. на ниво 1.1%, а за 2020 г. и 2021 г. бе понижена съответно с 0.2 и 0.1 процентни пункта до 1.2% и 1.5%.

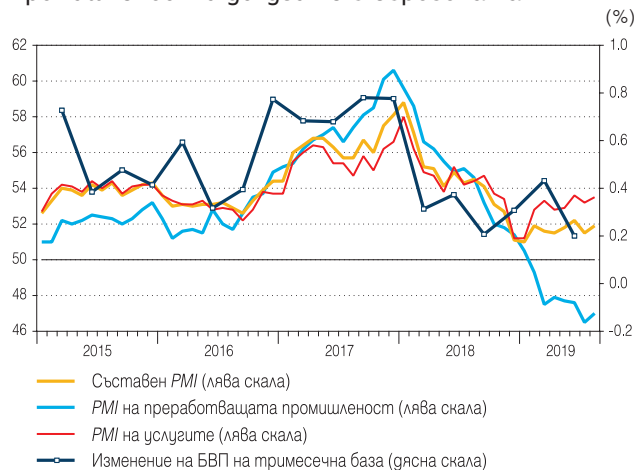
С оглед на нарастващите рискове да не бъде достигнато целевото равнище на инфлацията, ЕЦБ предприе през третото тримесечие на 2019 г. поредица от мерки в областта на паричната политика, целящи стимулиране на икономиката на еврозоната. На заседанието си по паричната политика на 25 юли УС на ЕЦБ промени ориентира за изменението на референтните лихви, като бе

Принос по държави за изменението на реалния БВП на еврозоната

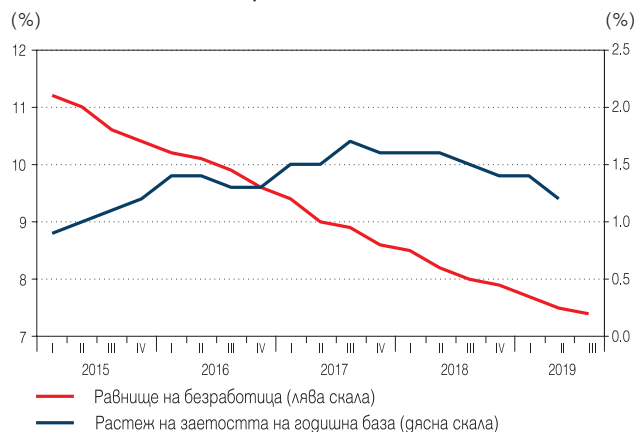
(%, процентни пунктове; на тримесечна база)



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



Равнище на безработица и растеж на заетостта в еврозоната



обявено, че се очаква основните лихвени проценти на ЕЦБ да се задържат „на сегашното си или на по-ниско равнище“ (предходната формулировка бе „на сегашното си равнище“) поне до края на първата половина на 2020 г. и във всеки случай толкова дълго, колкото е необходимо, за да се осигури по-нататъшното устойчиво доближаване на инфлацията към нейното целево равнище в средносрочен план. В допълнение бе изразена готовност за предприемане на допълнителни мерки, ако средносрочните инфлационни очаквания продължат да се задържат на ниско равнище. Впоследствие, на заседанието по паричната политика, проведено на 12 септември, УС на ЕЦБ прие пакет от мерки за парично стимулиране на икономиката на еврозоната. С него Банката цели да осигури запазването на благоприятните финансови условия, които да подкрепят икономическия растеж на еврозоната, както и по-нататъшното засилване на инфлационните очаквания и съответно устойчивото доближаване до целевото равнище на инфлацията в средносрочен план. На заседанието бяха взети следните решения:

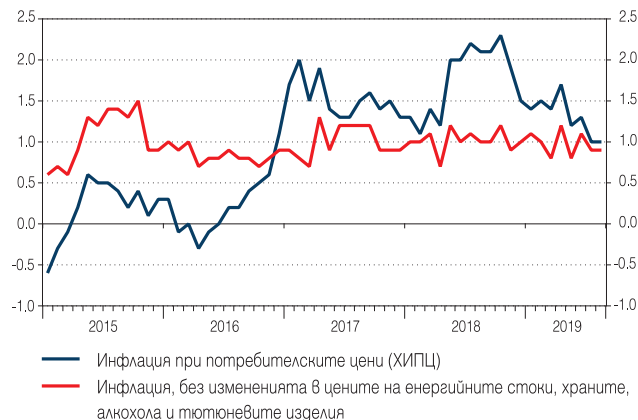
- лихвеният процент по депозитното улеснение се понижава с 10 базисни точки до -0.50%, а лихвените проценти по основните операции по рефинансиране и по пределното кредитно улеснение остават непроменени (съответно 0.00% и 0.25%). УС на ЕЦБ обяви, че очаква референтните лихви да се задържат на сегашното си или на по-ниско равнище до устойчивото приближаване към целта за инфлация и съответстващо на това засилване на базисната инфлация;

- от 1 ноември 2019 г. се възобновяват нетните покупки по програмата за закупуване на активи (APP) с месечен размер от 20 млрд. евро, като се очаква те да приключат малко преди повишаването на референтните лихви. Разрешава се закупуването на активи с доходност под депозитната лихва по всички компоненти на APP;

- от 30 октомври 2019 г. се въвежда двустепенна система за олихвяване на резервите на банките в еврозоната. Част от свръхликвидността на банките ще се олихвява с 0.0%, като размерът на тази част ще бъде равен на размера на задължителните минимални резерви на всяка банка, умно-

Инфлация в еврозоната

(%, на годишна база)



Източник: Евростат.

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	IX.2019 г.	1.1	1.2	1.2	1.4	1.4	1.4
ЕК	VII.2019 г.	1.2	1.2	1.4	1.5	-	-

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	IX.2019 г.	1.2	1.3	1.0	1.4	1.5	1.6
ЕК	VII.2019 г.	1.3	1.4	1.3	1.4	-	-

Източници: ЕЦБ, ЕК.

жен по коефициент, първоначално определен на 6. Този коефициент и лихвата по така определената част от свръхликвидността ще подлежат на промяна;

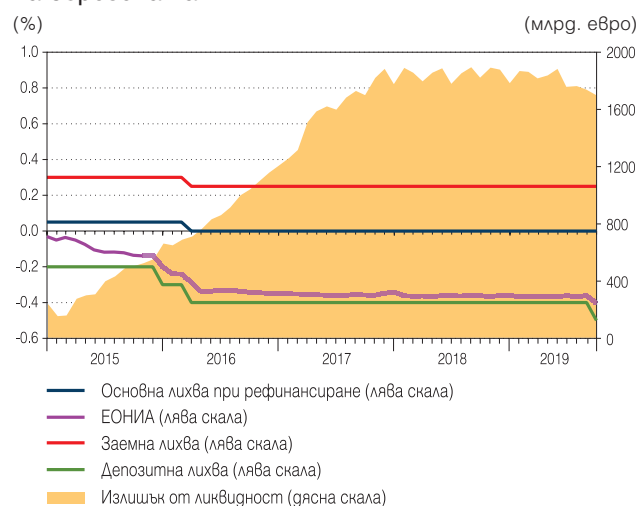
- реинвестирането на постъпленията по книгата с настъпил падеж, придобити по програмата *APP*, ще продължи в пълен размер за продължителен период от време след датата на повишаването на референтните лихви;

- променят се параметрите на новата поредица целеви операции по дългосрочно рефинансиране *TLTRO III*, като лихвеният процент по всяка от тях ще бъде определен на средното равнище на лихвения процент при основните операции на Евросистемата по рефинансиране за целия срок на съответната операция. За банки, чието отговарящо на условията нетно кредитиране надхвърли определен бенчмарк, лихвеният процент по *TLTRO III* ще бъде по-нисък и може да спадне до нивото на средния лихвен процент по депозитното улеснение за целия срок на операцията. Матуритетът на операциите се удължава от 2 на 3 години с опция за предварително погасяване след втората година.

Към 30 септември 2019 г. излишъкът от ликвидност в банковата система на еврозоната се понижи до 1702.5 млрд. евро спрямо 1759.9 млрд. евро в края на юни, а балансовото число на Евросистемата достигна 4638.1 млрд. евро.

През третото тримесечие на 2019 г. средната стойност на лихвения процент ЕОНИА се понижи до -0.38% спрямо -0.37% през предходното тримесечие. Обемът на търговията на овърнайт депозити на междубанковия пазар в еврозоната се увеличи, като среднодневната стойност през същия период възлезе на 2.2 млрд. евро (спрямо 2.1 млрд. евро през второто тримесечие). През периода лихвените проценти по необезпечени депозити на междубанковия пазар (ЮРИБОР) се понижиха. Към 30 септември 2019 г. лихвеният процент по депозитите с матуритет 1 месец възлезе на -0.46% (спрямо -0.39% към края на юни), а лихвените проценти по депозитите с матуритет 6 и 12 месеца бяха съответно -0.39% и -0.33% (спрямо съответно -0.31% и -0.21% към края на юни).

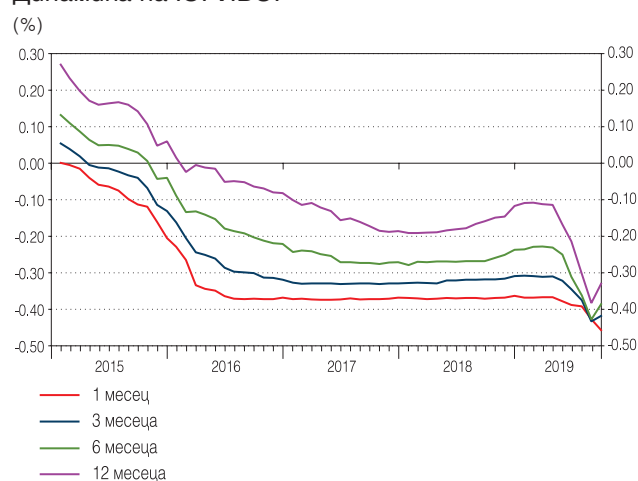
Лихвени проценти на ЕЦБ, ЕОНИА и излишък от ликвидност в банковата система на еврозоната



Забележка: Стойностите за ЕОНИА са средните за месеца.

Източник: ЕЦБ.

Динамика на ЮРИБОР



Източник: ЕЦБ.

Основни характеристики на новия лихвен процент по необезпечени овърнайт трансакции на паричния пазар в евро €STR

През март 2019 г. ЕЦБ обяви³, че от 2 октомври 2019 г. ще започне да публикува нов лихвен процент по необезпечени овърнайт трансакции на паричния пазар в евро – €STR (*Euro Short-Term Rate*), който ще замени ЕОНИА. Считано от същата дата и до края на 2021 г. овърнайт индексът ЕОНИА ще се изчислява и публикува с фиксиран спред спрямо €STR.

Създаването на нов лихвен процент по необезпечени овърнайт трансакции на паричния пазар в евро е резултат от процес, започнал след събитията от 2012 г., свързани с пазарните манипулации на глобалните референтни лихвени проценти на международните междубанкови пазари. Тези явления предизвикаха координирани действия от страна на множество международни и национални институции с цел промяна на методологията за определянето на тези лихвени проценти. През 2013 г. Международната организация на комисиите по ценни книжа публикува принципи за финансови бенчмаркове⁴, които формираха новата рамка за надежно определяне на референтни лихвени проценти, както и механизмите за тяхното управление, контрол на качеството и отчетност. През 2014 г. Съветът за финансова стабилност публикува препоръки⁵ за усъвършенстване на методологията за съществуващите междубанкови лихвени проценти за необезпечени сделки и препоръки за насърчаване на развитието и приемането на алтернативни безрискови референтни лихвени проценти.⁶ Съобразно препоръките и насоките на тези международни институции съвместно с частния сектор бяха създадени национални групи, които да ги приспособят за съответния пазар. Първоначално работата на тези групи се фокусира върху създаването на бенчмарк за овърнайт пазара, тъй като данните показват, че основните обеми на паричния пазар се търгуват именно в този надежен сектор.

Решението на ЕЦБ за създаването на €STR е резултат от дейността на създадената през септември 2017 г. работна група по въпросите за безрискови лихвени проценти в евро. През септември 2018 г. работната група препоръча⁷ въвеждането на €STR⁸ като заместител на ЕОНИА, а в края на 2018 г. публикува доклад⁹, в който се описва преходът към новия овърнайт бенчмарк лихвен процент. Анализите на работната група са базирани на динамиката на така наречения *pre-€STR*, или €STR (предварителен), за който се събират данни от март 2017 г.

Както и ЕОНИА, €STR е лихвен процент на пазара на необезпечени едnodневни трансакции в евро, но двата индикатора имат съществени различия. Основните разлики между тях са следните:

- ЕОНИА се изчислява като среднопретеглена стойност на предоставени на доброволен принцип данни за нивото на претеглен със съответните обеми лихвен процент по осъществените от набор от банки едnodневни необезпечени трансакции (всяка банка предоставя по един претеглен лихвен процент), докато €STR се изчислява въз основа на данни за обемите и цената на всички трансакции на участващите в съставянето му банки, като се премават горният и долният кватил на сделките, групирани по обем¹⁰. Тези данни представляват ежедневна поверителна статистическа информация за осъществените необезпечени трансакции в евро на паричния пазар, съставена в съответствие с Регламента относно статистиката на паричните пазари¹¹.

³ Виж [прессъобщението](#) на ЕЦБ от 14 март 2019 г.

⁴ Principles for Financial Benchmarks. IOSCO. July 2013.

⁵ Reforming major interest rate benchmarks. Financial Stability Board, Official Sector Steering Group, 2014.

⁶ След този доклад Съветът за финансова стабилност издава всяка година доклад за напредъка по прехода към алтернативни референтни лихвени проценти. Последният доклад бе публикуван през ноември 2018 г.

⁷ В нея участват 21 кредитни институции от частния сектор в еврозоната, ЕЦБ, Белгийският орган за финансови услуги и пазари, Европейският орган за ценни книжа и пазари и Европейската комисия. За повече информация виж [прессъобщението](#) на ЕЦБ от 13 септември 2018 г.

⁸ Първоначално новият краткосрочен референтен лихвен процент е наречен *ESTER*.

⁹ Report by the working group on euro risk-free rates; on the transition from EONIA to ESTER. European Central Bank, December 2018.

¹⁰ За повече информация виж [методологията](#) за изчисляване на €STR.

¹¹ Регламент (ЕС) № 1333/2014 на Европейската централна банка от 26 ноември 2014 г. относно статистиката на паричните пазари (ЕЦБ/2014/48).

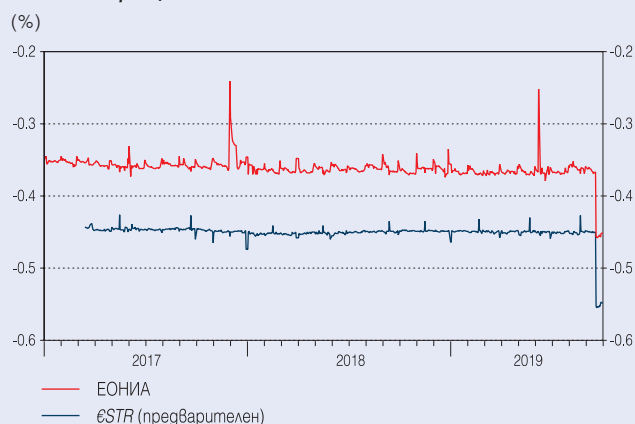
- Данните, подавани от банките за съставянето на ЕОНИА, отразяват единствено сделки на междубанковия паричен пазар. €STR се основава на подадени от банките данни за осъществени трансакции на паричния пазар на едро, който включва сделки както с други банки, така и с небанкови институции, базирани във и извън еврозоната. В допълнение групата от банки – податели на данни за изчисляването на €STR, обхваща 52-те най-големи банки в еврозоната по размер на балансовото им число към момента на техния подбор, за разлика от ЕОНИА, за чието изчисляване понастоящем се използва група от 28 банки – податели на данни.
- €STR отразява лихвените проценти, които банките заплащат, когато заемат необезпечени средства овърнайт (*unsecured borrowing deposits*) от паричния пазар на едро, докато ЕОНИА отразява лихвените проценти при отпускане на необезпечени междубанкови кредити (*unsecured lending*).
- ЕОНИА се администрира от частния сектор чрез Европейския институт за парични пазари (EMMI), докато €STR се администрира от ЕЦБ.

По-широкият обхват на €STR е предназначен да отрази развитието на паричния пазар на едро през последните години. По-конкретно, делът на междубанковия пазар в общия размер на евровия паричен пазар на едро се понижи през последните години поради ред причини, някои от които са свързани с преоценката от страна на пазарните участници на рисковете на различните им контрагенти, с промяната на регулациите, както и с промените в ликвидните условия в еврозоната. В резултат на тези промени банките увеличиха значително обема на сделките на паричния пазар, сключени с небанкови финансови институции, като фондове на паричния пазар, застрахователни компании, пенсионни фондове и инвестиционни дружества. Поради тази причина ролята на небанковите финансови институции в определянето на цената на финансиране на банките от паричния пазар на едро се увеличи.

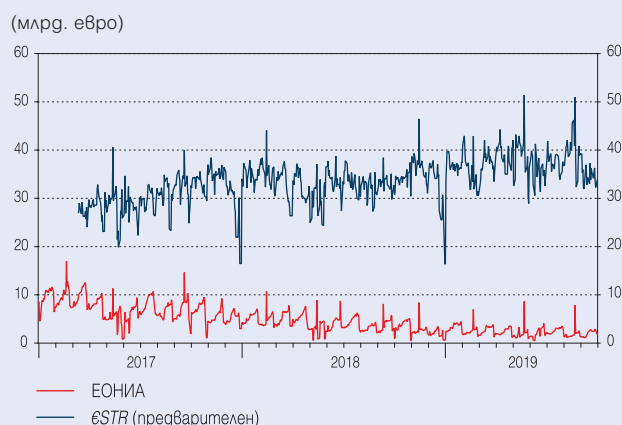
Обхватът на €STR цели да гарантира, че лихвеният процент е по-точно отражение на действителната цена на заемния овърнайт ресурс за банките на пазара на едро, в който те взаимодействат не само с други банки, но и с небанкови институции. Някои от тези институции може да нямат достъп до инструментите на ЕЦБ (защото са небанкови или са базирани извън еврозоната), което означава, че лихвените проценти на ЕЦБ няма да служат като стриктно ограничение за долна или горна граница за цената на техните трансакции на паричния пазар в евро. В резултат на това такива трансакции могат да се извършват със ставка, която е под лихвата на депозитното улеснение или над лихвата по пределното кредитно улеснение на ЕЦБ. Целта на €STR е да отразява тази пазарна реалност. Например в условия на излишък от ликвидност може да се очаква €STR да бъде под лихвения процент по депозитното улеснение на ЕЦБ. Въпреки това, тъй като €STR ще отразява лихвени проценти на много ликвиден пазар с множество участници,

ЕОНИА и €STR (предварителен)

Лихвен процент



Обем



Забележка: За €STR (предварителен) са налични данни за периода от 15 март 2017 г. до 30 септември 2019 г.

Източник: ЕЦБ.

осъществяващи дейност в силно конкурентна среда, може да се очаква, че този лихвен процент до голяма степен ще следва посоката на изменение на референтните лихвени проценти на ЕЦБ.

€STR се изчислява за всеки работен ден на TARGET2 като стойност, която се закръглява до третия десетичен знак. Предварителните данни за лихвения процент – така наречения €STR (предварителен)¹², за периода от 15 март 2017 г. до 30 септември 2019 г. показват, че той е по-нисък средно с около 9 базисни точки спрямо ЕОНИА, а обемът на трансакциите, включени за изчисляването му, е значителен и устойчив, като надхвърля този на ЕОНИА.

В края на май 2019 г. ЕЦБ обяви, че спредът между €STR и ЕОНИА, който ще се използва за изчисляването на ЕОНИА от 2 октомври 2019 г., ще бъде 8.5 базисни точки. Този спред е изчислен като средноаритметична стойност на базата на ежедневните данни за ЕОНИА и данните за €STR (предварителен) през периода от 17 април 2018 г. до 16 април 2019 г., като са изключени най-високите и най-ниските 15% от данните.

Данните за €STR (предварителен) показват, че той проявява по-слаби колебания в сравнение с ЕОНИА, както и че стойностите на индекса на БНБ за сключените сделки с необезпечени депозити овърнайт в български левове ЛЕОНИА Плюс са много по-близо до €STR (предварителен), отколкото до ЕОНИА. Към 30 септември спредът между €STR (предварителен) и ЛЕОНИА Плюс възлиза на -2 базисни точки при ниво на €STR (предварителен) от -0.55% и ниво на ЛЕОНИА Плюс от -0.53%.

¹² За повече информация виж [методологията](#) за изчисляване на €STR (предварителен).

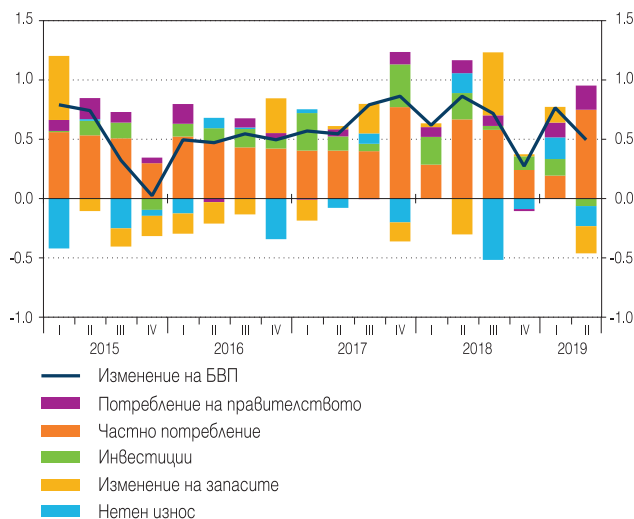
САЩ

През второто тримесечие на 2019 г. растежът на реалния БВП на САЩ се забави до 0.5% на верижна база спрямо 0.8% през първото тримесечие. Отчетеният по-нисък растеж се дължеше на спада на запасите, нетния износ и бизнес инвестициите, които не бе компенсирани от ускореното нарастване на частното и правителственото потребление.

През юли и август 2019 г. водещите конюнктурни индикатори в САЩ имаха колебливо, но предимно низходящо изменение. През двата месеца индексът *ISM-PMI* за преработващата промишленост се понижи и средно за периода бе малко над 50 пункта, а през август достигна най-ниското си ниво от януари 2016 г. насам. Това изменение на показателя сигнализира за съществено забавяне на активността в преработващата промишленост. През юли и август *ISM-PMI* индексът за услугите остана над границата от 50 пункта, близо до отчетената стойност от второто тримесечие. Показателите за потребителското доверие имаха колебливо изменение през третото тримесечие. Средните стойности за деветте месеца на 2019 г. на индекса на потре-

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

(%; процентни пунктове)



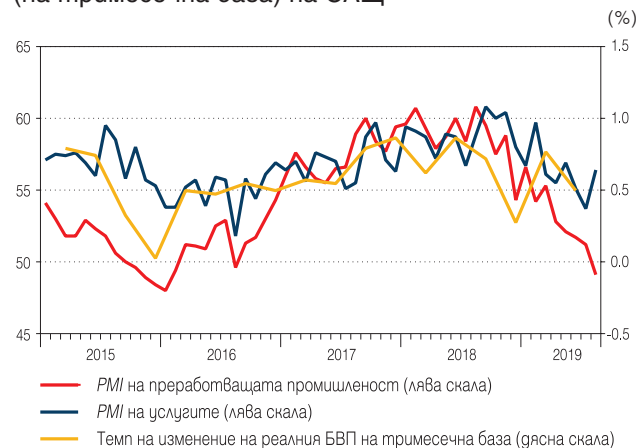
Източник: Bureau of Economic Analysis.

бителското доверие на *Conference Board*, както и на аналогичния индекс на Университета в Мичиган бяха по-ниски от средните през 2018 г. През юли и август потреблението на домакинствата и продажбите на дребно в САЩ нараснаха с темпове близо до отчетените през второто тримесечие. Данните за сектора на строителството показаха слабо ускорение на икономическата активност в сравнение с предходното тримесечие. Като цяло данните, налични към началото на октомври 2019 г., сигнализират за малко по-нисък растеж на БВП през третото спрямо второто тримесечие.

Към август 2019 г. годишният темп на инфлацията продължи да е под 2% (определеното от Федералния резерв целево равнище). Годишната инфлация, измерена чрез индекса на индивидуалните потребителски разходи (PCE), остана 1.4% за четвърти пореден месец, а базисната инфлация, която изключва компонентите „храни“ и „горива“, се повиши на годишна база до 1.8% спрямо 1.7% през юли и 1.6% през юни. Данните за другия основен показател за инфлацията в САЩ – индексът на потребителските цени (CPI), сочеха временно ускоряване на годишния темп на инфлацията до 1.8% през юли от 1.6% през юни, последвано от забавяне до 1.7% през август. Годишният темп на базисната инфлация при потребителските цени, изключваща храните и енергоносителите, се повиши до 2.4% през август спрямо 2.2% през юли и 2.1% през юни. Данните за септември, отразяващи очакванията за изменението на потребителските цени в хоризонт до една и до пет години, които са компонент от индекса на потребителското доверие на Университета в Мичиган, показаха повишение при краткосрочните инфлационни очаквания и понижение на очакванията за инфлацията в дългосрочен хоризонт.

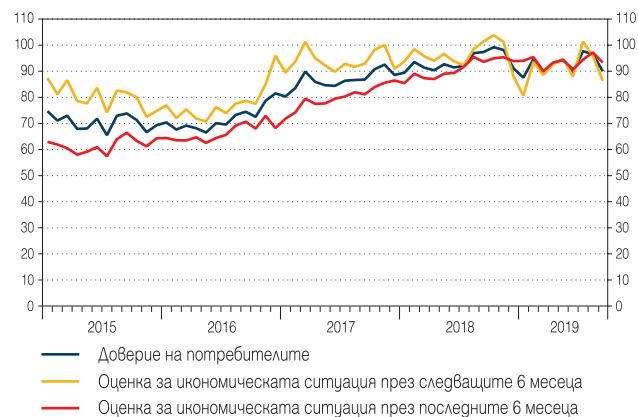
През юли и август 2019 г. условията на пазара на труда в САЩ не се промениха съществено спрямо предходния период, но през осемте месеца от началото на 2019 г. се наблюдаваше значително забавяне на растежа на заетостта в сравнение с 2018 г. Средният тримесечен брой на новонаетите работници в неаграрния сектор през юли и август 2019 г. се понижи спрямо отчетения през второто тримесечие и въз-

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



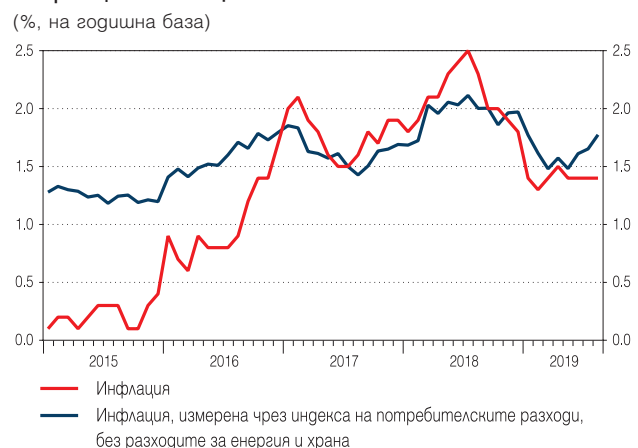
Източници: *Institute for Supply Management, Bureau of Economic Analysis.*

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



Източник: *The Conference Board.*

Инфлация в САЩ



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

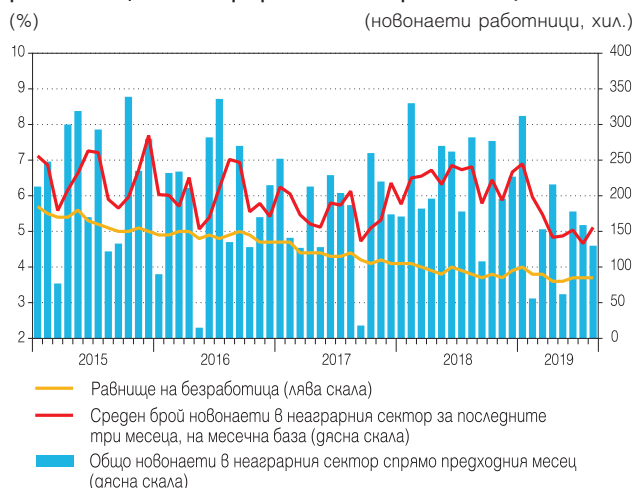
Източник: *Bureau of Economic Analysis.*

лезе на 145 хил. души, което бе значително под средното равнище за 2018 г. (223 хил. души). Коефициентът на безработица в САЩ се стабилизира през юли и август и средно за двата месеца се повиши до 3.7% спрямо средно 3.6% през второто тримесечие. Коефициентът на икономически активното население в САЩ през юли и август се повиши и бе средно 63.1% при 62.8% през второто тримесечие на 2019 г. и 62.9% през 2018 г. Конюнктурните данни за заетостта показват, че е възможно условията на пазара на труда в САЩ да се влошат до края на 2019 г.

Отчитайки тенденциите на пазара на труда и нарастващите рискове за икономическия растеж и инфлацията в САЩ, през третото тримесечие на 2019 г. Федералният комитет по операциите на открития пазар взе решение да понижи на два пъти коридора за лихвата по федералните фондове на заседанията си на 30–31 юли и 17–18 септември с по 25 базисни точки до съответно 2.00–2.25% и 1.75–2.00%. Решенията не бяха взети единодушно, като против пониженията и на двете заседания се обявиха президентите на банките от Системата на Федералния резерв (БФР) на Канзас и Бостън, изразявайки желание за запазване на нивото на референтната лихва. На заседанието през септември против общото решение се обяви и президентът на БФР на Сейнт Луис, който застъпваше позицията за по-голямо намаление (с 50 базисни точки) на референтната лихва. Решенията за понижение на референтната лихва бяха очаквани от пазарните участници и почти изцяло вече бяха отразени в цените на финансовите активи към момента на промяната. Освен това на заседанието през юли Федералният комитет взе решение за прекратяване на плана за редуциране на размера на книжата в баланса на Федералния резерв от 1 август – два месеца по-рано от първоначално обявеното.

След септемврийското заседание на Комитета медианата на индивидуалните прогнози на неговите членове за очакваното ниво на лихвата по федералните фондове показва понижение с 50 базисни точки в края на 2019 г. и с по 25 базисни точки в края на 2020 г. и на 2021 г. спрямо прогнозите им от юни, отразявайки очакванията за

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



Източник: *Bureau of Labor Statistics*.

запазване на целевата лихва в коридора 1.75–2.00% през 2019 г. и 2020 г. и за еднократно повишение с по 25 базисни точки през 2021 г. и 2022 г. Оценката за дългосрочното равновесно равнище на лихвата по федералните фондове остана непроменена на ниво от 2.50%. На пресконференцията след заседанието през септември председателят на Управителния съвет на Федералния резерв отново подчерта, че рисковете по отношение на прогнозата за развитието на икономиката на САЩ са значителни.

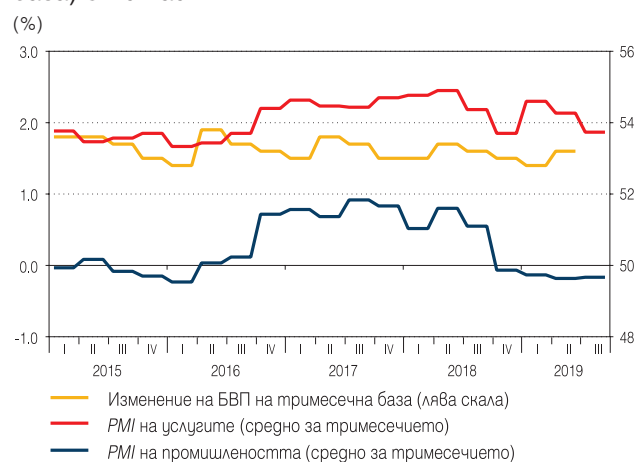
Китай

През юли и август 2019 г. средните стойности на индексите *PMI* за секторите на услугите и промишлеността в Китай продължиха да сигнализират за забавяне на икономическия растеж в страната. Средните стойности на индекса *PMI* на промишлеността се запазиха под 50 пункта през юли и август, а индексът *PMI* за сектора на услугите се понижи до средно 53.8 спрямо 54.3 през предходното тримесечие. Подкомпонентите на индекса *PMI* в промишлеността, отчитащи новите поръчки и текущото производство, леко се повишиха през юли и август главно поради подновяването на търговските преговори между САЩ и Китай, както и поради обявените стимулиращи мерки на паричната и фискалната политика в страната.

През юли и август общите инвестиции в икономиката на Китай продължиха да забавят годишният си растеж, което се дължеше най-вече на по-слабото нарастване на инвестициите в промишленото производство.

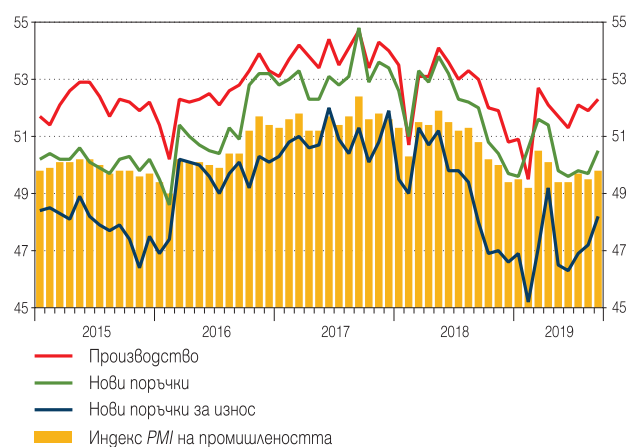
През юли и август годишната инфлация се запази на ниво 2.8%. През двата месеца продължи да се наблюдава значително ускорение на годишния темп на нарастване на цените на храните, който бе частично неутрализиран от забавянето на растежа на цените на нехранителните стоки. През август хранителните стоки се повишиха с 10.0% на годишна база, принос за което имаше продължаващото поскъпване на свинското месо с близо 50% на годишна база вследствие на съществено понижаване на предлагането му поради разпространението

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.

на африканската чума по свинете¹³. Същевременно цените на нехранителните стоки забавиха годишния си темп на нарастване до 1.1% през август спрямо средно 1.6% през второто тримесечие.

През юли и август годишният растеж на цените на жилищата в Китай продължи да се забавя поради по-слабото им повишение главно в по-малките градове. Основен фактор за по-бавния растеж на цените както в малките, така и в големите градове бяха въведените на жилищния пазар ограничителни регулаторни мерки, за които китайските власти обявиха, че няма да бъдат облекчавани с цел стимулиране на икономиката.

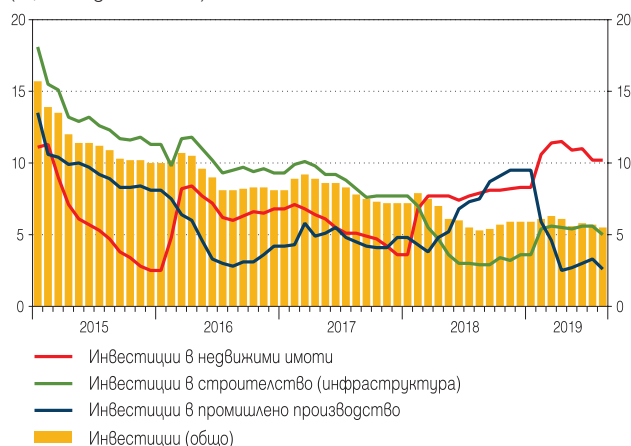
През третото тримесечие на 2019 г. Народната банка на Китай предприе промени в парична си политика, като понижи с 50 базисни точки ставката по задължителните минимални резерви на търговските банки до 13.0%, считано от 16 септември. За малките регионални банки се предвиждат допълнителни понижения на ставката през октомври и ноември 2019 г. с общо 100 базисни точки.

През август Народната банка на Китай обяви, че ще промени методологията, по която се изчислява един от референтните лихвени проценти – лихвата, която търговските банки начисляват по кредити за първокласни клиенти (*Loan Prime Rate*). Този лихвен индекс ще бъде използван като бенчмарк при определянето на лихвените проценти за нефинансови предприятия и домакинства и ще се изчислява на базата на котировките на 18 банки в Китай въз основа на лихвите, които те начисляват на първокласните си клиенти (досега този индекс се определяше от котировките на 10 банки). Той ще се публикува веднъж месечно на 20-о число, ще се определя за две срокности – 1 и 5 години, и нивото му ще е обвързано със средносрочното кредитно улеснение на централната банка. Очаква се, че тази промяна ще доведе до по-пазарно определяне на лихвените проценти по кредитите за крайни клиенти. Според

¹³ В Китай болестта бе регистрирана през август 2018 г. и по данни на ФАО до края на август 2019 г. броят на отглежданите в страната свине е спаднал с 39%.

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

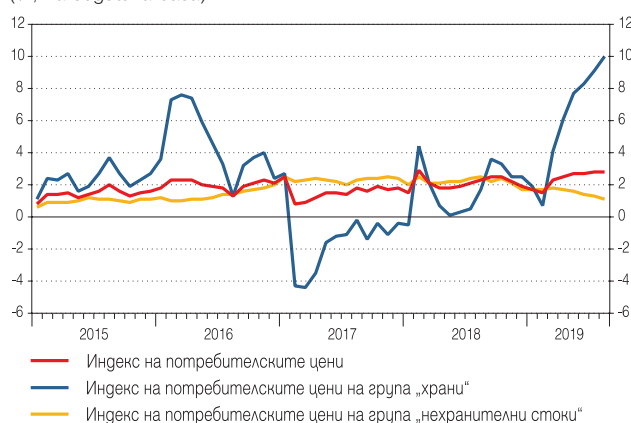
(%, на годишна база)



Източник: Национално статистическо бюро на Китай.

Инфлация в Китай

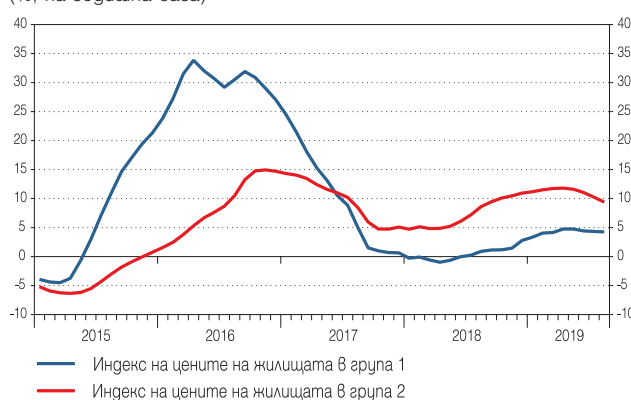
(%, на годишна база)



Източник: Национално статистическо бюро на Китай.

Цени на жилищата в Китай

(%, на годишна база)



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

Източник: Национално статистическо бюро на Китай.

допълнителни регулации на централната банка лихвеният процент по индивидуалните ипотечни заеми за купувачите на първо жилище няма да може да бъде по-нисък от този референтен лихвен процент при матуритет пет години, а лихвата по заемите за купувачите на второ жилище няма да може да бъде по-ниска от петгодишния референтен лихвен процент плюс надбавка от 60 базисни точки.

Международни цени на основни стоки

Суров петрол

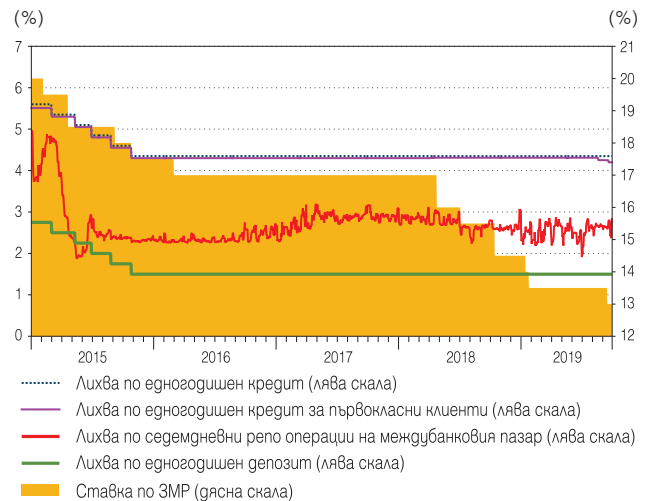
След отчетеното повишение през първото тримесечие на 2019 г. при цената на петрола тип „Брент“ започна да се наблюдава тенденция към понижение на верижна база, като за периода юли – август суровината се търгуваше средно за 61.6 долара¹⁴ за барел, което е с 8.9% (9.3% в евро) по-малко в сравнение с второто тримесечие на годината. По-значително понижение на цената бе регистрирано на годишна база, като през юли и август беше отчетен спад с 16.5% в долари (13.2% в евро) спрямо средната стойност за същия период на 2018 г. Съществено влияние за поевтиняването на петрола оказаха опасенията относно състоянието на глобалната икономическа активност и най-вече несигурността около перспективите за развитието на световната търговия.

Данните от Международната агенция по енергетика (МАЕ) сочат, че през първата половина на 2019 г. предлагането на петрол продължи да надвишава търсенето. В САЩ беше отчетено значително нарастване на производството през юли и август след отминаването на урагана „Бари“. В допълнение, през август се наблюдаваше по-ниско ниво на изпълнение на споразумението за ограничаване на добива между ОПЕК и други страни – производителки на петрол¹⁵. Според МАЕ увеличеното производство от страна на САЩ, Бразилия и Норвегия ще

¹⁴ Тук и по-нататък под „долар“ се разбира валутата на САЩ.

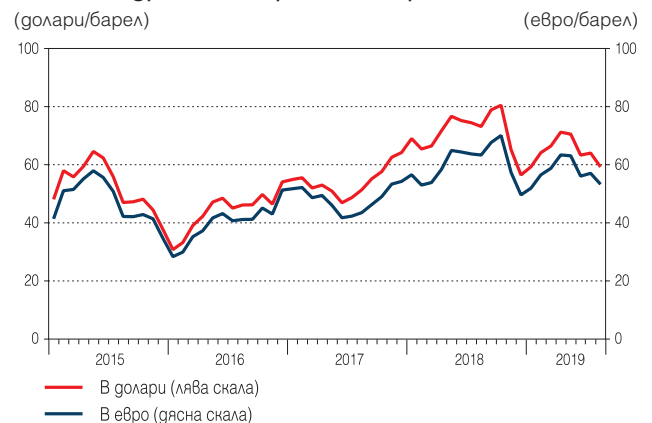
¹⁵ На 6 декември 2018 г. ОПЕК и Русия договориха ограничаване на дневното производство на петрол с 1.2 млн. барела за период от 180 дни, а на 2 юли 2019 г. срокът на споразумението бе удължен с девет месеца до края на март 2020 г.

Референтни лихви на Народната банка на Китай и ставка по ЗМР



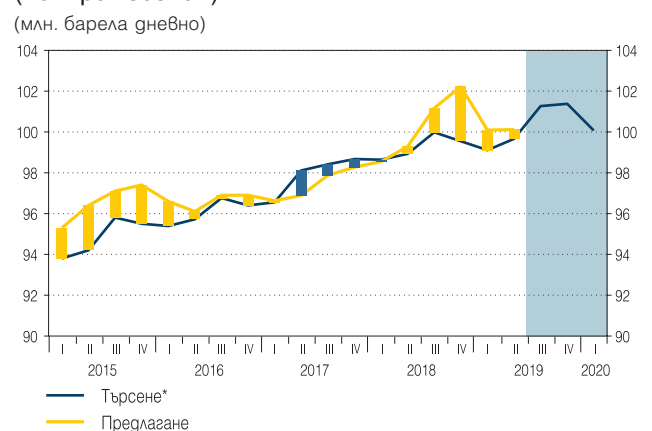
Източник: Народна банка на Китай.

Цена на суровия петрол тип „Брент“



Източник: Световна банка.

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



* Включени са последните налични публикувани данни на МАЕ от септември 2019 г. за търсенето на суров петрол.

Източник: МАЕ.

има основен принос за по-голямото предлагане на суровината от страните извън ОПЕК до края на годината.

В средата на септември бяха извършени въздушни атаки срещу най-големия комплекс за преработка на суров петрол в Саудитска Арабия. Въпреки това, поради високото предлагане на петрол в световен мащаб и предприетите мерки от страна на Саудитска Арабия за възстановяване на производството, към септември 2019 г. пазарните очаквания за цената на суровината за края на 2019 г. и началото на 2020 г. бяха по-ниски от преобладаващите през юни и възлизаха на около 60.2 долара/барел. За това повлияха фактори, като несигурността в търговските преговори между САЩ и Китай, и конюнктурните индикатори, сигнализиращи за потиснат глобален икономически растеж.

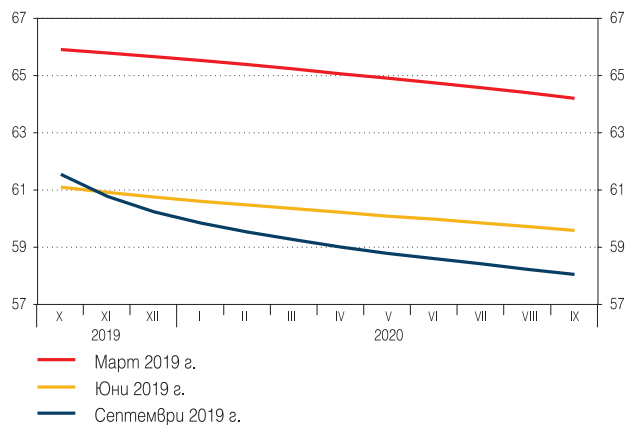
Цени на основни суровини и храни

През първите две тримесечия на 2019 г. се наблюдаваше тенденция към нарастване на верижна база на международната цена в долари на металите, докато през юли и август тя се понижи средно с 0.4% спрямо второто тримесечие на 2019 г. Това понижение до голяма степен се дължеше на отслабено търсене предвид забавянето на глобалния икономически растеж, допълнителното ескалиране на търговския конфликт между САЩ и Китай, както и признаците за продължаващо забавяне на растежа на глобалното индустриално производство. Поради отчетеното поскъпване на долара спрямо еврото цените на металите регистрираха слабо нарастване в евро за периода юли – август спрямо второто тримесечие на 2019 г.

По подкомпоненти на общия индекс на цените на металите се наблюдаваше разнопосочна динамика през юли и август. При никела беше отчетено съществено поскъпване в долари и евро, за което отчасти повлияха опасенията за по-слабо предлагане вследствие на обявената от Индонезия забрана за износ на никел от 1 януари 2020 г. Същевременно цената на медта, която е с основно значение за българския износ, остана по-ниска от отчетената през

Цени на фючърси на суров петрол тип „Брент“

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



Източник: JP Morgan.

второто тримесечие както в долари, така и в евро. За това допринесоха международните търговски конфликти, потиснатото индустриално производство, високото ниво на запаси на метала в глобален мащаб, ниското търсене от страна на Китай и понижението в търсенето на експортно ориентирани страни, като Германия, Южна Корея и Япония. Цената на желязната руда през август също се понижи значително на верижна база поради очакванията за възстановяване на част от производствените процеси в най-големия производител на желязна руда в света.

На годишна база при цената на металите в долари се наблюдаваше понижението през първото шестмесечие на 2019 г., като спадът постепенно се свиваше и през юли и август цените останаха по-високи от отчетеното през съответния период на 2018 г. В евро цените на металите се повишаваха на годишна база от началото на годината поради поскъпването на долара спрямо еврото.

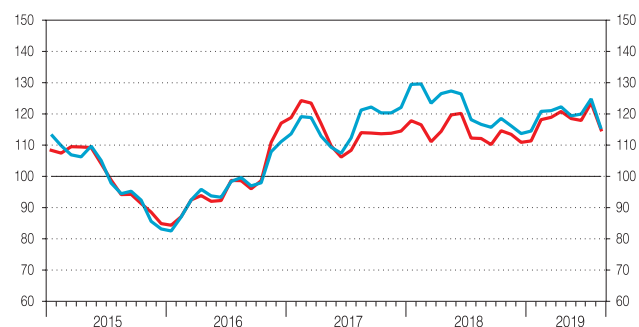
Пазарните очаквания за цените на металите в края на 2019 г. и в началото на 2020 г. са за нарастването им както на верижна, така и на годишна база в долари и в евро.

През първото и второто тримесечие на 2019 г. при цените на храните в долари също се наблюдаваше тенденция към повишаване на верижна база. Въпреки това през периода юли – август 2019 г. общият индекс на цените се понижи с 0.6% (без изменение в евро) спрямо второто тримесечие на годината, което би могло да се обясни с потиснато търсене в комбинация с високите добиви на зърнени култури в международен план. По подкомпоненти на общия индекс на храните се наблюдаваше разнопосочна динамика. Поскъпване и в долари, и в евро бе отчетено при някои стоки от групата, като царевица и ориз, поради опасения от неблагоприятни метеорологични условия. Цената на пшеницата, която е с основно значение за българския износ на стоки, се понижи спрямо второто тримесечие на 2019 г. в долари и в евро. Това беше в съответствие с увеличението на реколтата в световен мащаб, прогнозите за повишаване на запасите от пшеница

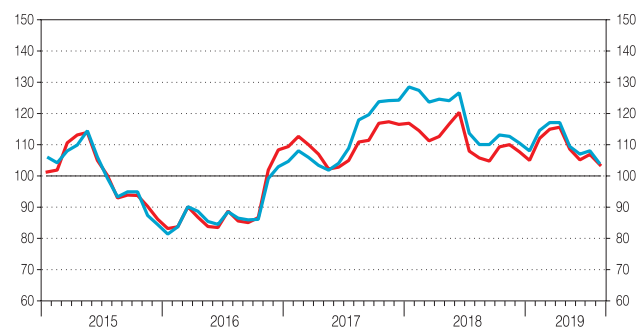
Индекси на цените на основни суровини и стокови групи

(2015 г. = 100)

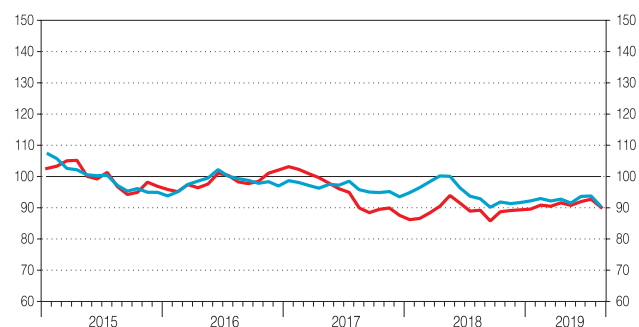
Метали



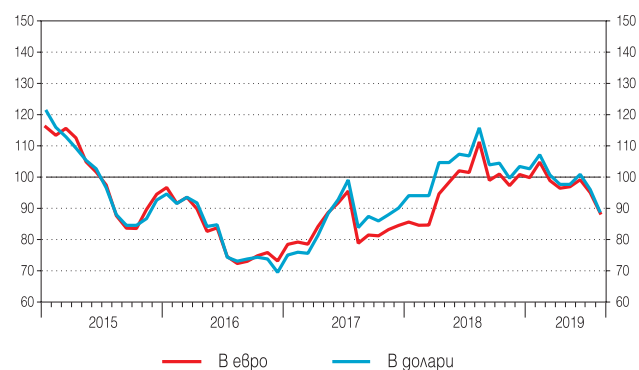
Мед



Храни



Пшеница



Източници: ЕЦБ и изчисления на БНБ.

през сезона 2019/2020 г. и очакванията за по-ниско търсене в глобален план.

Цената на храните в долари от началото на годината остана под отчетеното равнище през 2018 г., а в евро се повиши. На годишна база спадът на цените в долари се сви през юли и август, като съществено нарастване се наблюдаваше при цената на месото, което би могло да се дължи на разпространението на африканската чума по свинете в световен мащаб и свързаното с това повишено търсене на свинско месо от страна на Китай.

Очакванията на пазарните участници за цените на храните през прогнозния хоризонт са за растеж на верижна и на годишна база както в долари, така и в евро.

Предвид описаната динамика на цените на основни стоки на международните пазари условията на търговия за България отчетоха по-нататъшно подобрене през първата половина на 2019 г. Очакванията ни са тенденцията да се запази до края на 2019 г., след което да настъпи известно влошаване през първото тримесечие на 2020 г.

2. ФИНАНСОВИ ПОТОЦИ, ПАРИ И КРЕДИТ

Въпреки наблюдаваното продължаващо влошаване на международната конюнктура годишният темп на растеж на реалния износ на стоки през първото шестмесечие на 2019 г. беше значително по-висок от този на реалния внос главно поради фактори с еднократен характер. В съчетание с благоприятно изменение на условията на търговия за България това доведе до свиване на дефицита по търговския баланс спрямо съответния период на 2018 г. и имаше основно значение за значителното повишение на излишъка по текущата сметка на платежния баланс на страната. По-високият размер на получените капиталови трансфери по програми на ЕС бе определящ за увеличаването на излишъка по капиталовата сметка. В условията на прогнозирано увеличение на дефицита по статия „първичен доход, нето“ очакваме общият излишък по текущата и капиталовата сметка да се свие като процент от БВП на годишна база през четвъртото тримесечие на 2019 г. и през първото тримесечие на 2020 г. спрямо първата половина на 2019 г.

Запазването на благоприятни условия на пазара на труда при слабо понижаване на потребителското доверие и запазването на предпочитанията на домакинствата към спестяване допринесоха за сравнително високия темп на нарастване на депозитите на неправителствения сектор. През първите осем месеца на 2019 г. се наблюдаваше забавяне на годишния растеж на кредита за нефинансовите предприятия главно поради намалението на размера на лошите и реструктурираните кредити. При домакинствата продължи тенденцията към ускорен растеж на жилищните кредити.

През четвъртото тримесечие на 2019 г. и през първото тримесечие на 2020 г. очакваме депозитите на неправителствения сектор да продължат да нарастват със сравнително високи темпове. Прогнозираното задържане на лихвените проценти по кредитите на достигнатите ниски нива ще продължи да подкрепя търсенето на кредити от страна на фирмите и домакинствата. Факторите, които се очаква да имат ограничаващо влияние върху кредитния растеж, са свързани предимно с прогнозираната потисната инвестиционна активност на фирмите вследствие на запазващата се икономическа несигурност във важни за България търговски партньори и влошените очаквания за бъдещата икономическа активност в някои сектори в страната.

Външни финансови потоци

За периода януари – юли 2019 г. положителното салдо по текущата сметка¹⁶ се увеличи значително спрямо съответния период на 2018 г., което в най-голяма степен се дължеше на свиването на дефицита по търговския баланс при отчетен по-висок растеж на реалния износ на стоки спрямо този на вноса главно поради еднократни фактори, както и при благоприятно изменение на условията на търговия за България. За увеличението на излишъка по текущата сметка за януари – юли 2019 г. спрямо януари – юли 2018 г. допринесоха и всички други подстатии, макар и в по-малка степен. Дефицитът по статия „първичен доход, нето“ се сви основно поради по-ниския размер на изплащаните дивиденди и разпределена печалба към нерезиденти. За периода

¹⁶ Анализът на потоците в платежния баланс използва информация от аналитичното му представяне. Данните са предварителни.

януари – юли се наблюдаваше и съществено увеличение на положителното салдо при търговията с услуги спрямо съответния период на 2018 г.¹⁷ Това се дължеше на нарастването на износа при спад във вноса на услуги, който се определяше най-вече от по-нисък внос на застрахователни и пенсионни услуги. По статия „вторичен доход, нето“ също беше отчетено повишаване на излишъка през януари – юли 2019 г. спрямо същия период на предходната година главно поради получени по-големи текущи трансфери по програми на ЕС.

По-високият размер на получените капиталови трансфери по програми на ЕС и в по-малка степен увеличените постъпления от квоти за вредни емисии имаха основно значение за нарастването на излишъка по капиталовата сметка за периода януари – юли 2019 г. спрямо съответния период на 2018 г.

В резултат от описаната динамика на потоците по отделните статии на текущата и капиталовата сметка към юли 2019 г. натрупаният за последните 12 месеца общ излишък по текущата и капиталовата сметка се повиши спрямо декември 2018 г., като основен принос имаше свиването на дефицита по търговския баланс и по статия „първичен доход, нето“.

В съответствие с ускоряването на темпа на нарастване на брутния опериращ излишък общо за икономиката през 2018 г. и в началото на 2019 г. очакваме дефицитът по статия „първичен доход, нето“ плавно да нарасне на годишна база¹⁸ като процент от БВП през последното тримесечие на 2019 г. и първото тримесечие на 2020 г. спрямо първата половина на 2019 г. Това ще бъде и основният фактор за свиването на излишъка по текущата сметка през прогнозния период. С напредването на фазата на изпълнение на оперативните програми от програмния период 2014–2020 г. очакваме излишъкът по капиталовата сметка да продължи да се увеличава като процент от БВП.

¹⁷ В раздел „Износ и внос на стоки и услуги“ в глава 3 е представен по-подробен анализ на външотърговските потоци и на търговията с услуги.

¹⁸ Да се разбира салдото по текущата и капиталовата сметка за последните четири тримесечия.

Потоци по основни сметки на платежния баланс

(млн. евро)

	2017 г.	2018 г.	На годишна база към юли 2019 г.
Текуща сметка	1 825.0	3 002.2	4 739.0
Търговско салдо	-765.8	-1 858.0	-1 030.7
Услуги, нето	3 052.8	3 560.6	3 937.1
Първичен доход, нето	-2 316.2	-652.5	-81.0
Вторичен доход, нето	1 854.2	1 952.1	1 913.6
Капиталова сметка	530.4	601.5	876.7
Финансова сметка	2 423.2	1 883.2	3 049.9
Изменение на резервите	-98.9	1 361.6	241.2

(% от БВП)

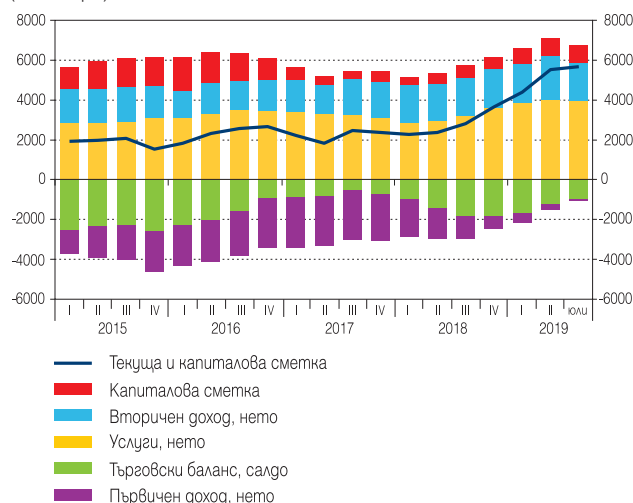
	2017 г.	2018 г.	На годишна база към юли 2019 г.
Текуща сметка	3.5	5.4	8.0
Търговско салдо	-1.5	-3.3	-1.8
Услуги, нето	5.8	6.3	6.7
Първичен доход, нето	-4.4	-1.2	-0.1
Вторичен доход, нето	3.5	3.5	3.2
Капиталова сметка	1.0	1.1	1.5
Финансова сметка	4.6	3.4	5.2
Изменение на резервите	-0.2	2.4	0.4

Забележка: Данните в таблиците към юли 2019 г. са акумулирани за последните 12 месеца.

Източник: БНБ.

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 юли 2019 г. са акумулирани за последните дванадесет месеца.

Източник: БНБ.

Салдото по финансовата сметка се запази положително за периода януари – юли 2019 г., като чуждестранните активи се повишиха в значително по-голяма степен спрямо чуждестранните пасиви. За динамиката на чуждестранните активи основен принос имаха операциите на банките, които увеличиха чуждестранните си активи главно под формата на валута и депозити.¹⁹ Съществено повишение беше отчетено и при чуждестранните активи на „други сектори“²⁰. Увеличение на чуждестранните пасиви по финансовата сметка през периода имаше само при „други сектори“ и се дължеше главно на привлечените от тях преки инвестиции. Към юли натрупаното за последните 12 месеца салдо по финансовата сметка също остана положително.

През януари – юли 2019 г. пасивите по преки чуждестранни инвестиции (отчитащи притока на преки инвестиции в страната) нараснаха слабо спрямо съответния период на 2018 г. и възлязоха на 472.7 млн. евро.²¹ Към юли натрупаните за последните 12 месеца средства по линия на пасивите по преки инвестиции в България възлязоха на 1.1 млрд. евро, като останаха без съществено изменение спрямо отчетеното към декември 2018 г.

В резултат от нетните потоци по текущата, капиталовата и финансовата сметка на платежния баланс натрупаните за последните 12 месеца брутни международни валутни резерви²² на България към юли 2019 г. се повишиха с 1.4 млрд. евро. Покритието с международни валутни резерви на осреднения номинален внос на стоки и нефакторни услуги за последните 12 месеца към юли възлезе на 8.7 месеца, като се повиши слабо спрямо края на 2018 г.

Към юли 2019 г. брутният външен дълг на България се повиши спрямо края на 2018 г. с 1039.4 млн. евро и възлезе на 34 195.3 млн. евро (59.5% от БВП). Най-

¹⁹ В раздел „Парични и кредитни агрегати“ в глава 2 е представен по-подробен анализ на дейността на банките.

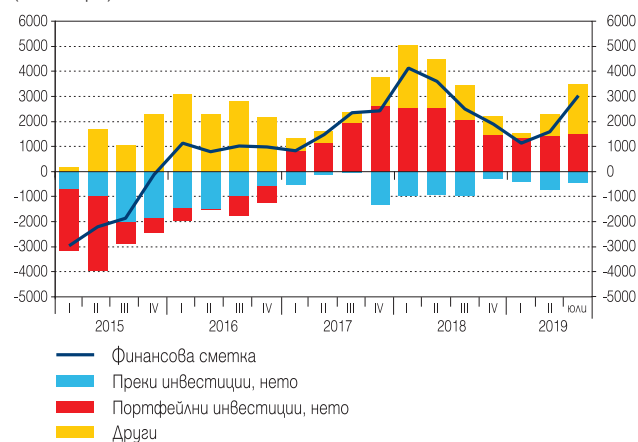
²⁰ Да се разбират сектори извън „държавно управление“, „банки“ и „централна банка“.

²¹ Данните са предварителни и подлежат на преразглеждане, което обикновено е в посока увеличение на пасивите по преки чуждестранни инвестиции.

²² Без отчитане на валутнокурсните разлики и ценовите преоценки.

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

(млн. евро)

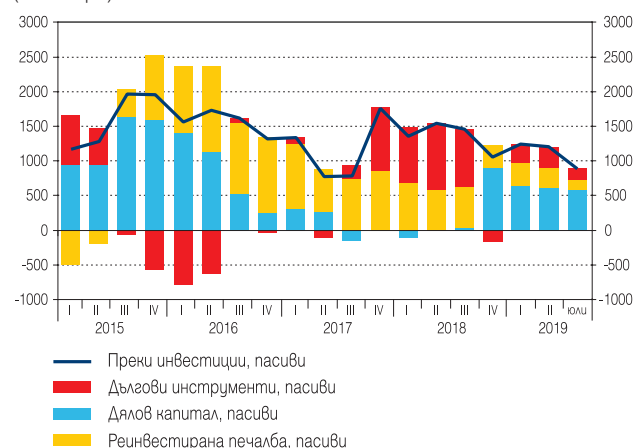


Забележки: Статията „други“ включва „други инвестиции, нето“ и „финансови деривати (различни от резерви) и опции върху акции на неетите лица, нето“. Към всяко тримесечие графиката показва акумулираните салда по статиите за последните четири тримесечия. Данните на графиката към юли 2019 г. са акумулирани 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 юли 2019 г. са акумулирани за последните дванадесет месеца.

Източник: БНБ.

Брутен външен дълг към юли 2019 г.

(млн. евро)

	Размер	Изменение	
		от декември 2018 г.	за последните 12 месеца
Държавно управление	5 452.7	-88.2	-194.8
Централна банка	0.0	0.0	0.0
Банки	4 638.1	35.2	127.1
Други сектори	10 853.7	391.6	-110.4
ПЧИ – вътрешнофирмени заеми	13 250.7	700.8	-81.9
Общо	34 195.3	1 039.4	-259.9

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

Източник: БНБ.

голямо увеличение на дълга бе отчетено при вътрешнофирменото кредитиране и външния дълг на „други сектори“ (най-вече при краткосрочните заеми и търговски кредити). Понижение на външния дълг се наблюдаваше само при сектор „държавно управление“ главно в резултат от извършени погашения по външни заеми. Делът на дългосрочния дълг в общия брутен външен дълг на страната към юли беше 75.4% и остана без съществено изменение спрямо края на предходната година.

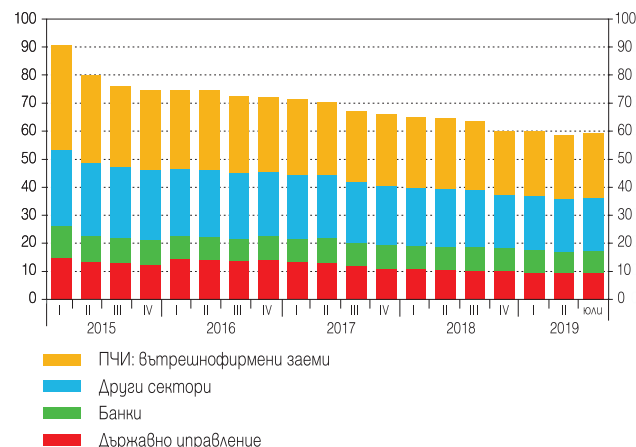
През периода януари – юли 2019 г. поетият от български резиденти нов външен дълг се повиши спрямо първите седем месеца на 2018 г. в условията на запазващи се ниски лихвени проценти на международните финансови пазари. Увеличението на новопоемия външен дълг през периода бе най-вече по линия на вътрешнофирменото кредитиране и на по-високия нов външен дълг на банките. През първите седем месеца на годината се наблюдаваше понижение на лихвените плащания по външния дълг спрямо същия период на 2018 г., което дава индикации за запазване на благоприятни условия за обслужване на външните задължения на българските резиденти.

Парични и кредитни агрегати

През първите осем месеца на 2019 г. годишният темп на растеж на широкия паричен агрегат М3 остана сравнително висок, като към август възлезе на 7.7% (8.8% в края на 2018 г.). Запазването на благоприятни условия на пазара на труда при слабо понижаване на потребителското доверие и запазването на предпочитанията на домакинствата към спестяване допринесоха в най-голяма степен за наблюдаваната динамика при широките пари. Известно забавяне на годишния растеж на М3 се наблюдаваше от май в резултат главно на намаляването на приноса на депозитите с договорен матурирмет до 2 години. Същевременно приносът на овърнайт депозитите и на парите извън ПФИ за общия растеж на М3 се запази относително стабилен, близо до отчетените в края на 2018 г. нива. Задържащите се на много ниски нива лихвени проценти по депозитите обуславяха предпочитанията на икономическите агенти

Брутен външен дълг като процент от БВП

(% от БВП)

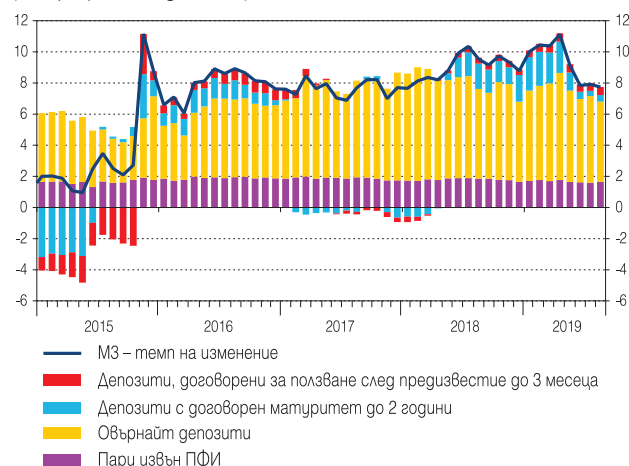


Забележки: За повече информация за отделните институционални сектори виж на интернет страницата на БНБ в рубрика „Статистика“, раздел „Външен сектор/Брутен външен дълг“. Данните към юли 2019 г. са изчислени с акумулирани данни за БВП за последните четири тримесечия към юни 2019 г.

Източник: БНБ.

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

(%, процентни пунктове)



Забележки: Компонентът „търгуеми инструменти“ не е показан на графиката поради незначителния му принос за изменението на широките пари. Годишният темп на растеж на М3 през ноември 2015 г. отразява изчерпването на базовия ефект от изключването на КТБ като отчетна единица от паричната статистика от ноември 2014 г.

Източник: БНБ.

да спестяват главно в овърнайт депозити поради предоставяната по-голяма гъвкавост за теглене на спестените средства.

Депозитите на неправителствения сектор²³ продължиха да съставляват основна част от общите привлечени средства в банковата система, като средно за първите осем месеца на 2019 г. дялът им възлезе на 87.2%. Към август 2019 г. депозитите на неправителствения сектор нараснаха със 7.3% на годишна база (7.3% през декември 2018 г.). Основен принос продължиха да имат депозитите на домакинствата, които към август се повишиха с 8.2% на годишна база (7.7% през декември 2018 г.). Същевременно при депозитите на нефинансовите предприятия от май се наблюдаваше забавяне на годишния темп на нарастване поради понижаването на годишна база на депозитите с договорен матурирмет в чуждестранна валута и по-ниските темпове на нарастване на овърнайт депозитите. През първите осем месеца на годината както фирмите, така и домакинствата запазиха предпочитанията си да спестяват предимно в местна валута.

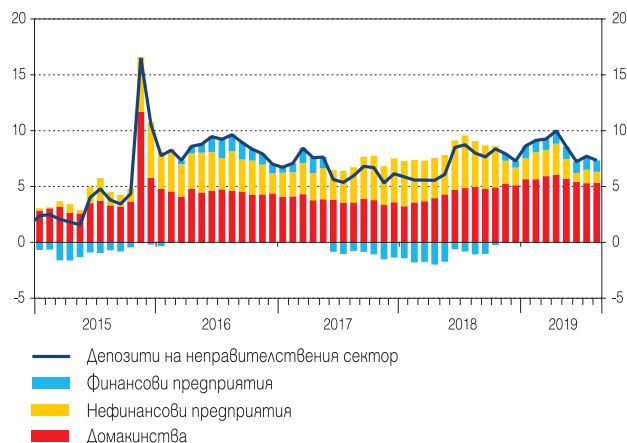
Продължаващият висок приток на привлечени средства от резиденти в банковата система през периода януари – август 2019 г. обуславяше запазването на ефективната имплицитна норма на задължителните минимални резерви²⁴ на нива, сходни с тези в края на предходната година. Към август тази норма възлезе на 9.41% (9.40% през декември 2018 г.), като депозитите на търговските банки в БНБ съставляваха 8.28 процентни пункта в изпълнението на задължителните резерви, а останалите 1.13 процентни пункта бяха под формата на признати касови наличности.

²³ Депозитите на неправителствения сектор включват депозитите на домакинствата, нефинансовите предприятия и финансовите предприятия. Основен дял в депозитите на неправителствения сектор заемат депозитите на домакинствата и нефинансовите предприятия (95.9% средно за последните 12 месеца към август 2019 г.), поради което анализът е концентриран върху тези два сектора.

²⁴ Съгласно чл. 3 от Наредба № 21 на БНБ за задължителните минимални резерви (ЗМР), които банките поддържат при Българската народна банка, нормата на ЗМР за привлечените средства от резиденти е 10% от резервната база, от нерезиденти – 5%, а от държавния и местните бюджети – 0%.

Годишен растеж на депозитите на неправителствения сектор и принос по сектори

(%, процентни пунктове)

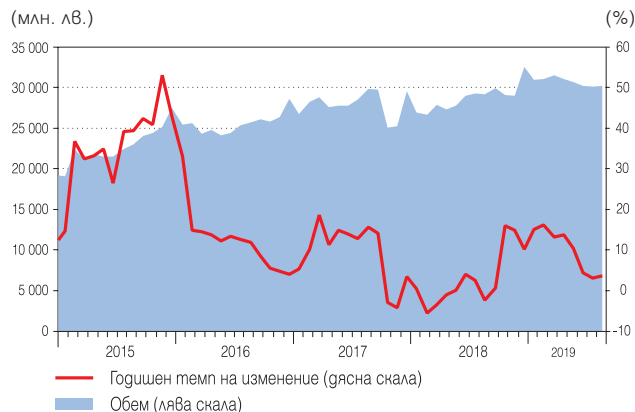


Забележка: Годишният темп на растеж на депозитите на неправителствения сектор през ноември 2015 г. отразява изчерпването на базовия ефект от изключването на КТБ като отчетна единица от паричната статистика от ноември 2014 г.

Източник: БНБ.

Резервни пари

(млн. лв.)



Източник: БНБ.

През първите осем месеца на годината при резервните пари бе отчетено забавяне на годишния растеж, като към август той възлезе на 3.7% (10.1% в края на 2018 г.). По-ниският темп на нарастване спрямо края на предходната година се обуславяше изцяло от понижението на банковите резерви в БНБ на годишна база поради свиването на свръхрезервите на банките и в по-малка степен поради намалението на средствата им в системата TARGET2. Към август 2019 г. превишението на поддържаните в БНБ средства от банките над изискуемия минимум на резервни активи по Наредба № 21 възлезе среднодневно на 25.0% от ЗМР (33.1% през декември 2018 г.). Същевременно през разглеждания период продължи да се наблюдава увеличение на размера на ЗМР, обусловено от нарастващата депозитна база.

При парите в обращение бе отчетено слабо забавяне на годишния растеж до 9.8% през август 2019 г. (10.3% в края на 2018 г.), като влияние за тази динамика вероятно оказва забавянето на растежа на частното потребление в икономиката.

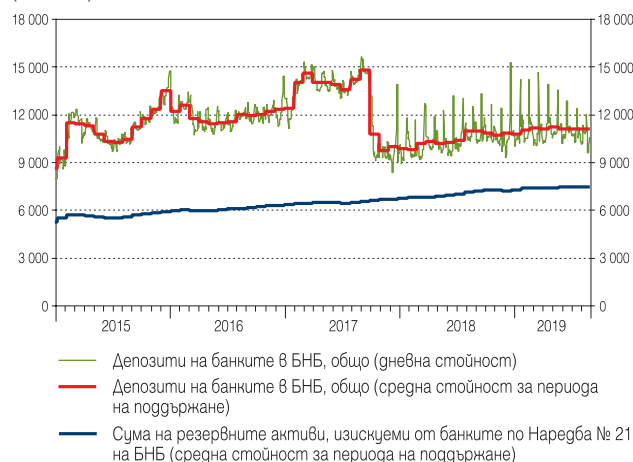
Основен инструмент за управление на левовата ликвидност на банките в условията на паричен съвет е търговията с резервна валута (евро) с БНБ. На годишна база към август 2019 г. БНБ нетно е купила евро от търговските банки в размер на 2.6 млрд. евро.

Активите на банките се повишиха с 6.5% на годишна база към август 2019 г.²⁵, като в най-голяма степен за това допринесе нарастването на вземанията от неправителствения сектор. Значителен положителен принос имаше и увеличението на чуждестранните активи на банките, което се отрази върху активите по финансовата сметка на платежния баланс на страната. Същевременно при банковите резерви бе отчетено понижение спрямо същия период на предходната година.

Ниските равнища на лихвените проценти стимулираха търсенето на кредити, като кредитът за нефинансовите предприятия и

Депозити на банките в БНБ

(млн. лв.)

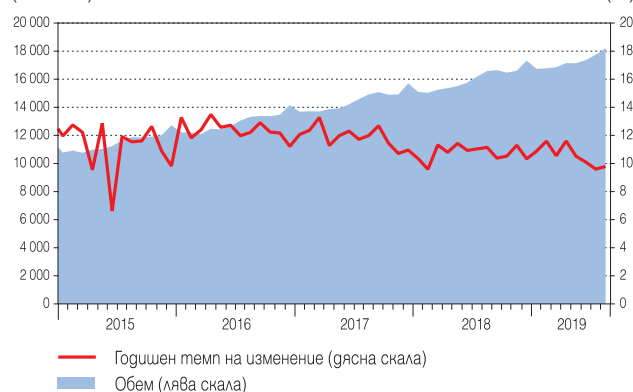


Източник: БНБ.

Пари в обращение

(млн. лв.)

(%)

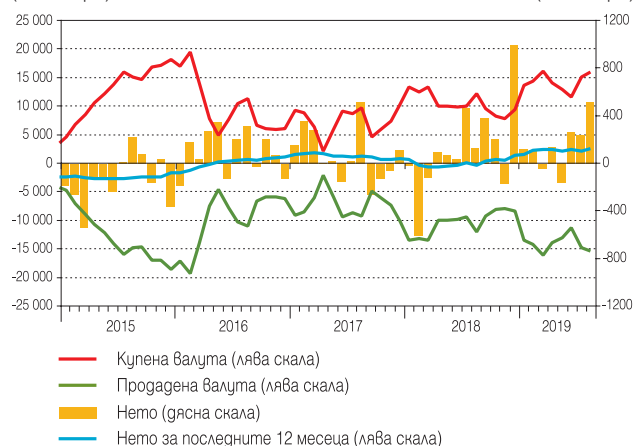


Източник: БНБ.

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

(млн. евро)

(млн. евро)



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.

²⁵ Използвани са данни от секторната месечна отчетност на „други парично-финансови институции“.

домакинствата²⁶ продължи да нараства със сравнително високи темпове през първите осем месеца на 2019 г. Към август растежът на кредита възлезе на 5.5% на годишна база (7.7% в края на 2018 г.).

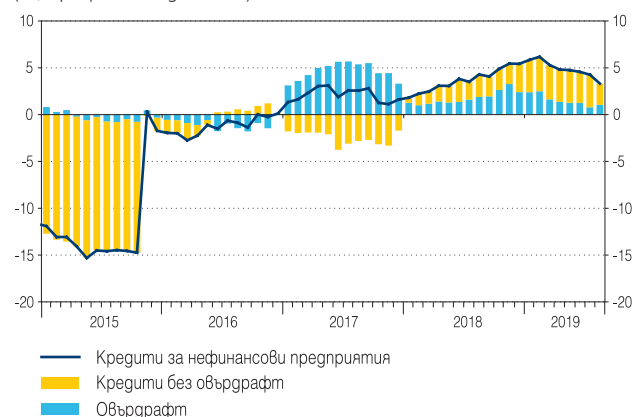
Кредитите за нефинансовите предприятия към август 2019 г. отбелязаха годишен растеж от 3.3% (5.4% в края на 2018 г.). Тенденцията към плавно забавяне на темпа им на нарастване, наблюдавана от март 2019 г., се дължеше главно на свиването на размера на лошите и реструктурираните кредити, което допринесе за намаление на приноса на кредитите без овърдрафт, и в по-малка степен се определяше от по-слабото увеличение на овърдрафта. Същевременно редовните кредити за нефинансовите предприятия продължиха да нарастват със сравнително високи темпове. При новите фирмени кредити, на база показател за 12-месечна плъзгаща се средна, бе отчетено плавно повишение от началото на годината. По отношение на валутната структура на новоотпуснатите кредити на фирми се наблюдаваше слабо увеличение на дела на кредитите в евро за сметка на тези в местна валута.

Кредитът за домакинствата нарасна с 8.8% на годишна база към август 2019 г. (11.2% в края на 2018 г.). Съществено влияние за по-ниския темп на нарастване на кредита за домакинствата оказа изчерпването на ефекта от включването на нова отчетна единица в обхвата на паричната

²⁶ Кредитите представляват основна част от вземанията на банките от неправителствения сектор с дял от 97.5% средно за последните 12 месеца към август 2019 г., поради което анализът е концентриран върху тях. Освен кредити вземанията включват още репо сделки, ценни книжа, различни от акции, както и акции и други капиталови инструменти. От своя страна кредитите за неправителствения сектор включват кредитите, отпуснати на домакинствата, на нефинансовите предприятия и на финансовите предприятия. Делът на кредитите на домакинствата и нефинансовите предприятия в общите кредити за неправителствения сектор възлиза на 95.0% средно за последните 12 месеца към август 2019 г., поради което се разглеждат измененията при кредитите за тези два сектора.

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

(%, процентни пунктове)

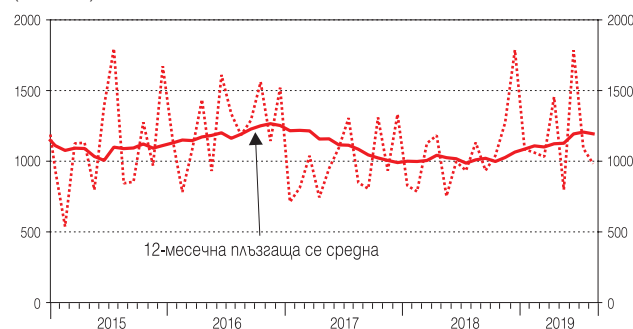


Забележка: Годишният темп на растеж на кредита за нефинансови предприятия през ноември 2015 г. отразява изчерпването на базовия ефект от изключването на КТБ като отчетна единица от паричната статистика през ноември 2014 г.

Източник: БНБ.

Нови кредити за нефинансови предприятия (месечни обеми)

(млн. лв.)

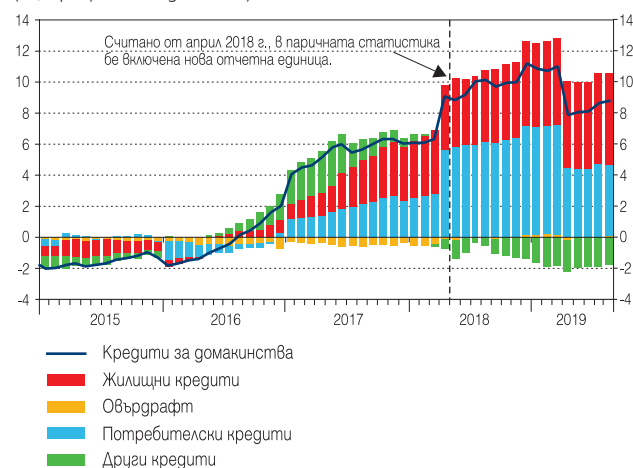


Забележка: За данни, които се характеризират със значителни колебания, се представят допълнително плъзгащи се средни, изчислени за подходящо избрани периоди, с цел изглаждане на колебанията в съответните времеви редове и представяне на тенденциите в развитието им.

Източник: БНБ.

Годишен растеж на кредита за домакинства и принос по видове кредити

(%, процентни пунктове)



Източник: БНБ.

статистика през април 2018 г.²⁷ Изчерпването на този ефект доведе до значително забавяне на растежа на потребителските кредити през април 2019 г., след което се наблюдаваше слабо ускорение. При жилищните кредити се запази тенденцията към ускоряване на годишния растеж, като през август той възлезе на 12.4% (11.4% в края на 2018 г.). Същевременно другите кредити продължиха да допринасят отрицателно за динамиката на кредитите на домакинствата в резултат до голяма степен на изплащанията от страна на правителството на кредити, отпуснати по Националната програма за енергийна ефективност на многофамилните жилищни сгради, надхвърлящи обема на новите кредити по тази програма. При новоотпуснатите потребителски и жилищни кредити през първите осем месеца на годината се наблюдаваше повишение на обемите.²⁸

Обобщените претеглени резултати от Анкетата за кредитната дейност на банките²⁹ за второто тримесечие на 2019 г. показват, че без съществена промяна се запазват банковите стандарти³⁰ при одобряването на молби за кредит от предприятия и има слабо разхлабване на стандартите за отпускане на кредити на домакинствата. Същевременно банките регистрираха, че продължава облекча-

²⁷ Считано от април 2018 г., в обхвата на данните за сектор „други парично-финансови институции“ бе 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“.

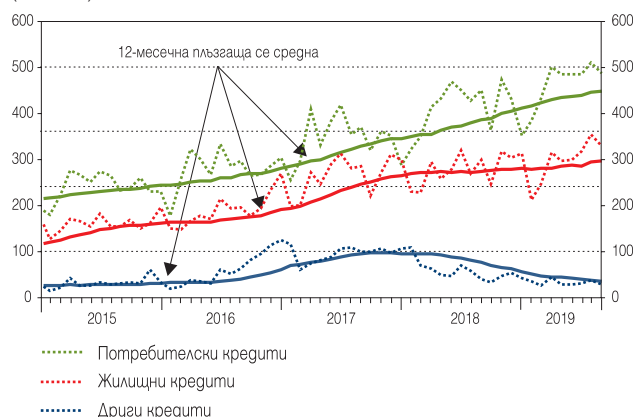
²⁸ На база показател за 12-месечна плъзгаща се средна.

²⁹ Обобщените резултати от Анкетата за кредитната дейност на банките са представени на база на претеглените отговори 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.

Нови кредити за домакинства (месечни обеми)

(млн. лв.)



Източник: БНБ.

ването на условията по кредитите³¹ за фирми и домакинства по отношение на лихвените проценти и лихвения спред, а при домакинствата – и по отношение на изискваните такси и комисиони. Както при потребителските, така и при жилищните кредити се наблюдаваше затягане по отношение на премията за по-рискови заеми и на изискванията за обезпечение. Основните фактори, повлияли в посока облекчаване на кредитната политика (кредитни стандарти и условия) на банките през второто тримесечие, са били нарастващият обем и намаляващата цена на привлечения ресурс, високата ликвидност и силната конкуренция в банковия сектор, както и понижена оценка за риск. По-конкретно при оценката на риска основно значение са имали общото подобрене на макроикономическата среда, благоприятните перспективи за пазара на жилищата, повишената платежоспособност на кредитополучателите и по-ниският риск, свързан с обезпечението. Същевременно по-ниската склонност на банките да поемат риск е била фактор, повлиял за затягането на кредитната им политика по отношение на фирми и домакинства през тримесечието. Очакванията на банките за периода юли – септември 2019 г. са за запазване на стандартите за предоставяне на корпоративни и жилищни кредити и слабо облекчаване на стандартите за отпускане на кредити за потребителски нужди.

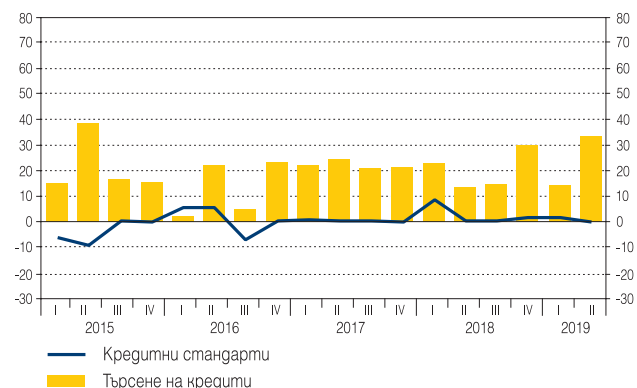
Търсенето на кредити от страна на фирмите и домакинствата продължи да нараства и през второто тримесечие на 2019 г. Според претеглените отговори на банките необходимостта от финансиране на оборотни средства и запаси, както и ниското ниво на лихвените проценти, са имали най-голям принос за повишеното търсене на банков ресурс от предприятията през периода април – юни 2019 г. Съществено влияние за по-голямото търсене на корпоративни кредити е оказала още необходимостта от средства за инвестиционни цели, за рефинансиране, реструктуриране или предоговаряне на дълг, както и за

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.

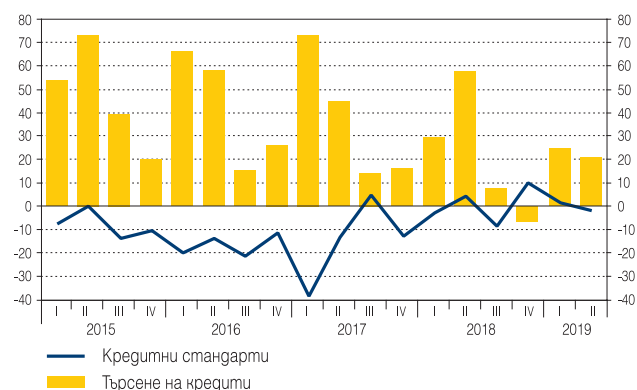
Изменения в търсенето и в кредитните стандарти

(баланс на мненията, процентни пунктове)

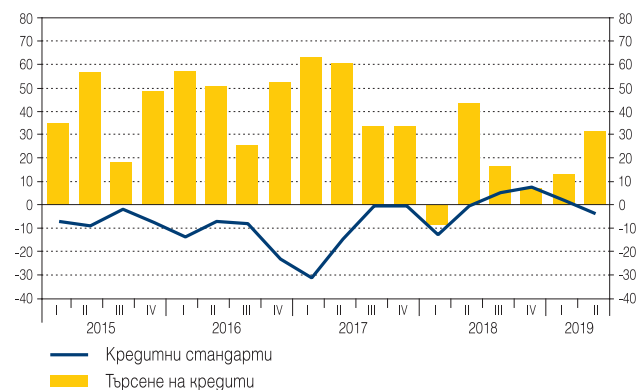
а) при кредити за предприятия



б) при потребителски кредити



в) при жилищни кредити



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

Източник: БНБ.

извършване на сливания и придобивания. Факторите с най-силно влияние за повишаването на търсенето на потребителски кредити през второто тримесечие на 2019 г. са били търсенето на финансов ресурс от домакинствата за закупуване на стоки за дълготрайна употреба, благоприятната макроикономическа среда и ниските нива на лихвените проценти. Освен това за по-високото търсене на жилищни кредити през тримесечието съществено са допринесли и благоприятните перспективи за пазара на жилищата, както и нуждите на домакинствата от финансови средства за закупуване на първо или допълнително жилище. За периода юли – септември 2019 г. банките очакват търсенето на кредити от фирмите и домакинствата да продължи да нараства.

През четвъртото тримесечие на 2019 г. и през първото тримесечие на 2020 г. очакваме депозитите на неправителствения сектор да продължат да нарастват със сравнително високи темпове, повлияни от депозитите на домакинствата. Факторите, които ще определят растежа на депозитите на домакинствата, са свързани със запазващите се благоприятни тенденции на пазара на труда и продължаващото нарастване на доходите от труд, които в условията на несигурност, произтичаща от външната среда, ще насърчат увеличението на спестяванията. Същевременно фактор, който ще ограничава в известна степен растежа на депозитите, са задържащите се на много ниски равнища лихвени проценти. Прогнозираното запазване на лихвените проценти по кредитите на достигнатите ниски нива ще продължи да стимулира търсенето на кредити. Факторите, които се очаква да влияят ограничаващо върху кредитния растеж, са свързани предимно с прогнозираната потисната инвестиционна активност на фирмите вследствие на запазващата се икономическа несигурност във важни за България търговски партньори и влошаването на очакванията за бъдещата икономическа активност в някои сектори в страната. Допълнително ограничаващо влияние върху растежа на кредита би могло да окаже също запазването на политиката на банките да отписват необслужвани кредити и да продават кредитни портфейли, както

и повишението на нивото на антицикличния капиталов буфер до 0.5% от началото на октомври 2019 г.

Лихвени проценти

В условията на нарастващ приток на привлечени средства, висока ликвидност в българската банкова система и запазващи се на исторически ниски равнища лихвени проценти в еврозоната през първите осем месеца на 2019 г. се наблюдаваше стабилизиране на лихвите по нови срочни депозити на достигнатите ниски нива. Нарастващият обем и ниската цена на привлечения ресурс, силната конкуренция в банковия сектор и понижена оценка за риск повлияха за продължаващото слабо понижение на лихвените проценти по новоотпуснати кредити.

От началото на 2019 г. до август включително индексът ЛЕОНИЯ Плюс³² следваше тенденция към слабо повишение, докато при ЕОНИЯ не се наблюдаваха колебания. Вследствие на динамиката на двата индекса отрицателният спред между ЛЕОНИЯ Плюс и ЕОНИЯ се сви през разглеждания период. Предприемното от ЕЦБ през септември понижение на лихвения процент по депозитното улеснение с 10 базисни точки и взетото решение за възобновяване на покупките по програмата за закупуване на активи в рамките на пакет от стимулиращи мерки на паричната политика повлияха за понижаването на ЕОНИЯ с 4 базисни точки спрямо август до -0.4%.³³ Индексът ЛЕОНИЯ Плюс реагира почти незабавно и се понижи също с толкова. Към септември спредът между ЛЕОНИЯ Плюс и ЕОНИЯ възлезе на -7 базисни точки. Търгуваните обеми на междубанковия паричен пазар намаляха и към септември възлязоха на 3.6 млрд. лв. (4.5 млрд. лв. през август 2019 г.).

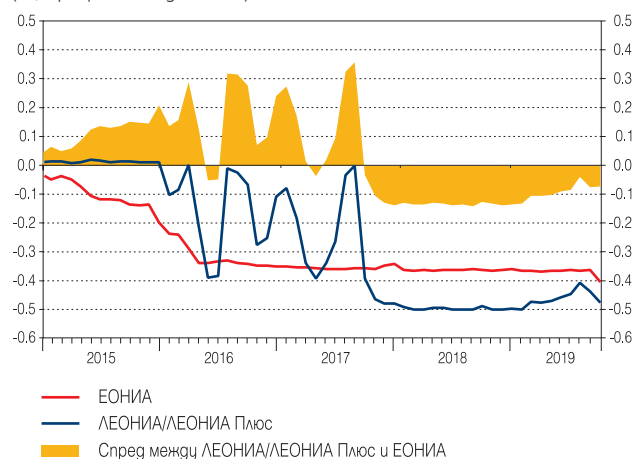
През първите осем месеца на 2019 г. лихвените проценти по депозитите се задържаха на достигнатите ниски равнища. Към август 2019 г. среднопретегленият лихвен процент по новите срочни депозити общо

³² Индексът ЛЕОНИЯ Плюс отчита реални сделки с необезпечени депозити на междубанковия овърнайт паричен пазар в левове.

³³ За подробно описание на пакета от мерки на ЕЦБ, приет през септември 2019 г., виж тук глава 1.

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

(%, процентни пунктове)



Забележки: Считано от 1 юли 2017 г., индексът ЛЕОНИЯ Плюс замени 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.

за секторите „нефинансови предприятия“ и „домакинства“ възлезе на 0.2%, като отбеляза понижението с 11 базисни точки спрямо края на 2018 г. По-съществено понижението се наблюдаваше в сектора на нефинансовите предприятия, докато лихвените проценти по новите срочни депозити на домакинствата се запазиха сравнително стабилни в периода от началото на 2019 г. Колебанията при лихвените проценти по депозитите на фирми се дължеше изцяло на динамиката на лихвите по депозитите им в долари. Същевременно лихвените проценти по новодоговорените депозити в местна валута и в евро не отбелязаха съществено изменение спрямо нивата си от края на 2018 г.

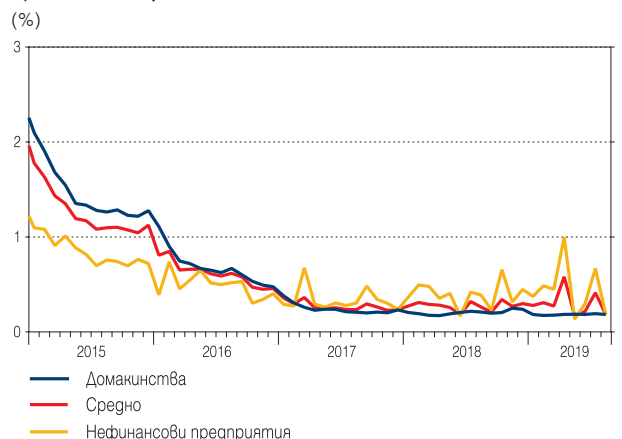
Според разпределението на изчислени по банки среднопотежени лихвени проценти по нови срочни левови депозити на домакинствата през август 2019 г. се наблюдаваше намаление спрямо юни на броя на банките със среден лихвен процент в интервалите до 0.25% и от 0.75% до 1.0% и увеличение на броя банки с лихвени проценти в интервалите от 0.50% до 0.75% и над 1.0%. Стандартното отклонение, измерващо вариацията на предлаганите от банките лихвени проценти, остана стабилно и към август 2019 г. възлезе на 0.31%.

През първите осем месеца на 2019 г. се запази тенденцията към слабо понижението на лихвените проценти по новоотпуснати кредити на нефинансови предприятия и домакинства. Резултатите от Анкетата за кредитната дейност на банките за второто тримесечие на 2019 г. сочат, че основните фактори, оказвали влияние върху динамиката на лихвените проценти по кредитите, са нарастващият обем и намаляващата цена на привлечения ресурс, високата ликвидност и силната конкуренция в банковия сектор, както и понижена оценка за риск.

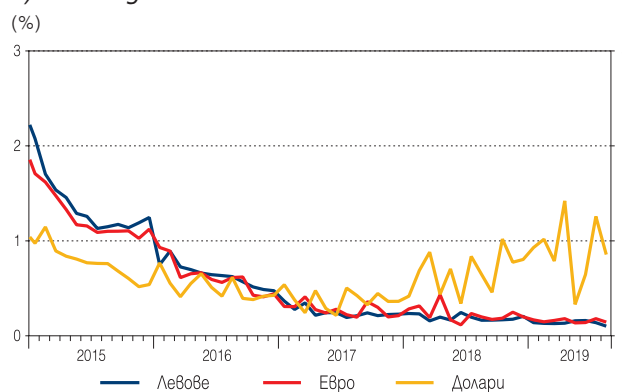
При новодоговорените кредити за нефинансови предприятия по валути през първите осем месеца на 2019 г. се наблюдаваше слабо понижението на лихвените проценти по кредитите, договорени в левове, задържане при тези, договорени в евро, и повишение при кредитите за фирми в долари. Към август 2019 г. лихвените проценти по нови корпоративни кредити възлязоха на 3.5% за

Лихвени проценти по новодоговорени срочни депозити

а) по сектори



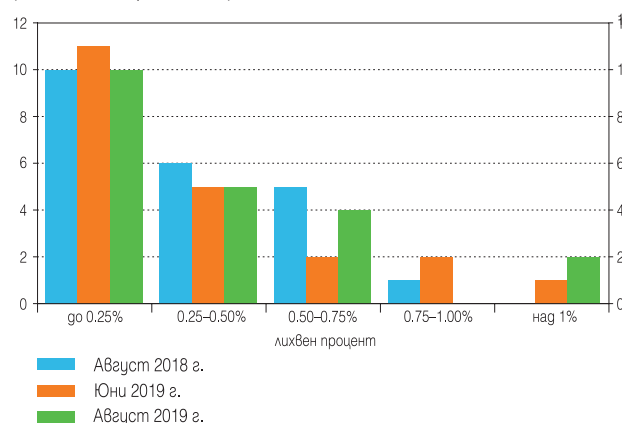
б) по валути



Източник: БНБ.

Разпределение на лихвените проценти по новодоговорени срочни левови депозити на домакинства

(честота – брой банки)



кредитите в левове, 3.1% за кредитите в евро и 4.6% за кредитите в долари.³⁴

През първите осем месеца на 2019 г. годишният процент на разходите (ГПР) по жилищните кредити за домакинствата продължи да следва тенденция към слабо понижаване и към август възлезе на 3.6%.³⁵ Тази динамика се определяше в по-голяма степен от лихвения компонент на разходите и в по-малка – от имплицитния процент на нелихвените разходи. При потребителските кредити ГПР слабо се понижи спрямо края на 2018 г. и към август възлезе на 10.3%.

Според разпределението на изчислени по банки среднопретеглени лихвени проценти по нови жилищни кредити в евро през август 2019 г. спрямо юни се наблюдаваше увеличение на броя на банките със среден лихвен процент в интервала от 5.0% до 6.0% и намаление на броя банки с лихвени проценти в интервала до 3.0%. Стандартното отклонение, отразяващо вариацията сред предлаганите от банките лихвени проценти, през август се повиши с 8 базисни точки спрямо юни и възлезе на 1.11%.

Спредовете между лихвените проценти по нови фирмени и жилищни кредити в България и тези в еврозоната продължиха да се свиват и към август 2019 г. възлязоха на ниски в исторически план нива от съответно 182 базисни точки и 149 базисни точки.³⁶

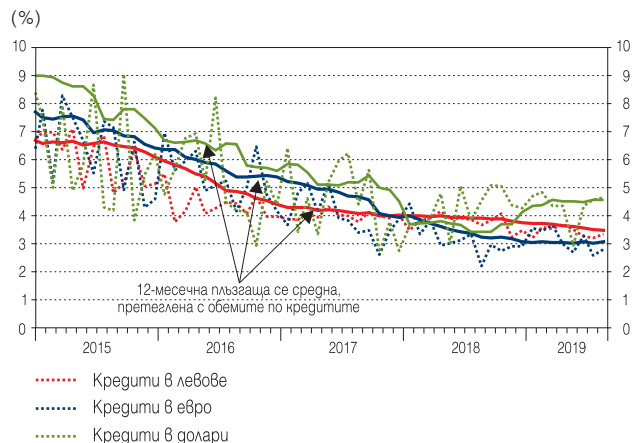
През четвъртото тримесечие на 2019 г. и през първото тримесечие на 2020 г. очакваме лихвените проценти по нови срочни депозити и кредити да се задържат на достигнатите ниски равнища. За това ще допринасят високата ликвидност и продължаващият приток на привлечен ресурс в банковата система, както и обявените през септември от ЕЦБ стимулиращи мерки на паричната политика, които ще

³⁴ Посочените величини на лихвените проценти по кредити за нефинансови предприятия представляват претеглени средни на 12-месечна база.

³⁵ 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.

³⁶ 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.

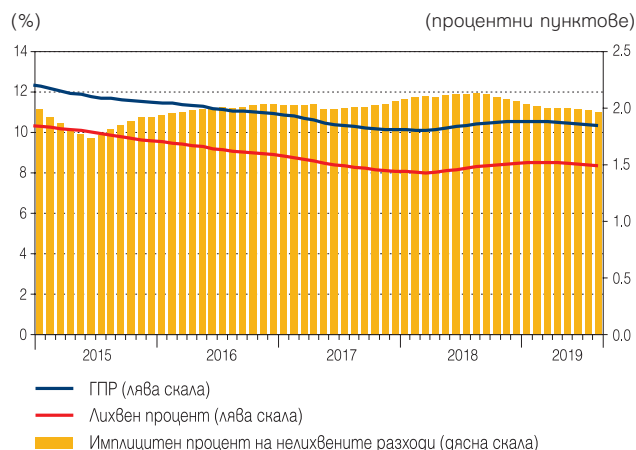
Лихвени проценти по новодоговорени кредити за нефинансови предприятия по валути



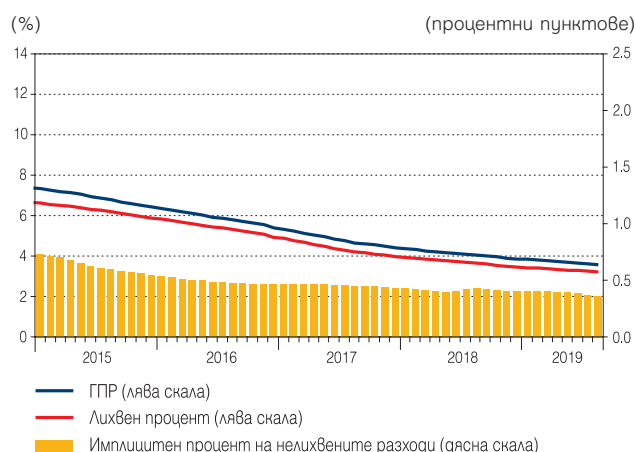
Източник: БНБ.

Лихвени проценти и ГПР по новодоговорени кредити за домакинства

а) потребителски кредити



б) жилищни кредити



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

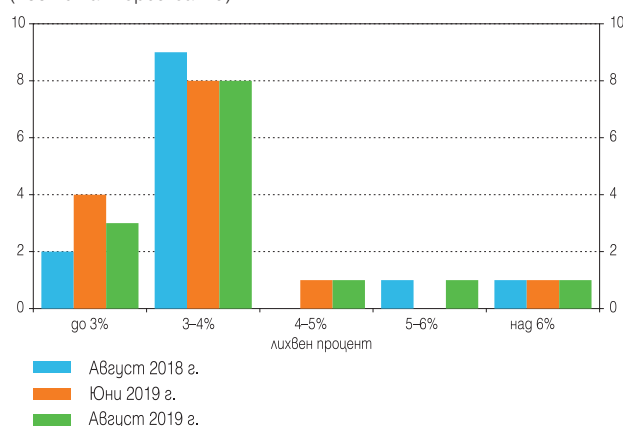
поддържат лихвените проценти на паричния пазар в еврозоната на ниски нива.

През третото тримесечие на 2019 г. бяха проведени три аукциона на деноминирани в левове ДЦК със стойност на одобрените поръчки от 200 млн. лв. за всеки един от аукционите. Среднопретеглената доходност при еднократното преотваряне на емисията с оригинален матуритет 10 години и 6 месеца възлезе на 0.32%, което представляваше намаление с 9 базисни точки спрямо постигнатата доходност на аукциона през юни. При проведените два аукциона на ДЦК с оригинален матуритет 20 години бе реализирана среднопретеглена доходност от съответно 1.52% и 1.42% (в сравнение с 1.60% при първото предлагане на емисията през юни). Отчетеното намаление на доходността на първичния пазар на ДЦК отразяваше силното търсене от страна на резидентни финансови институции в условията на запазваща се висока ликвидност в банковата система. Тези фактори обясняваха и наблюдаваното задържане на дългосрочния лихвен процент, използван за оценка на степента на конвергенция, на достигнатите исторически най-ниски нива (0.35% към август при 0.32% към юни).

В периода юли – септември продължи да се наблюдава и тенденция към намаление на доходността на българските еврооблигации, емитирани на международните капиталови пазари, която бе най-осезаема в дългосрочния край на матуритетната крива. Динамиката на доходността на българските ДЦК съответстваше на наблюдавания спад на дългосрочните лихвени проценти в еврозоната и в глобален мащаб, който отразяваше очакванията за по-продължително задържане на текущите ниски лихвени нива в условията на по-песимистични перспективи за икономическия растеж и на повишена несигурност по отношение на външнотърговските взаимоотношения в глобален план.

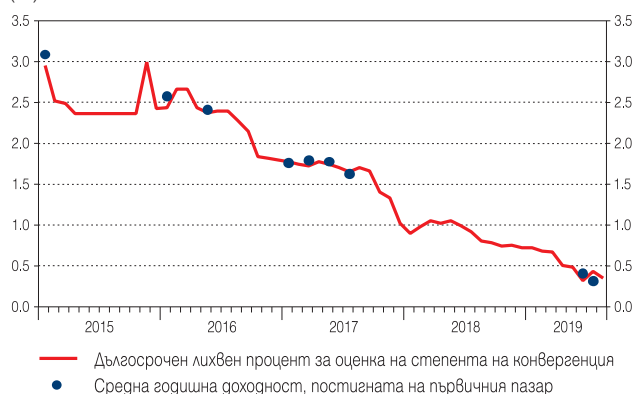
В края на 2019 г. и в началото на следващата година можем да очакваме доходността на българските ДЦК да продължи да се влияе от действието както на външни, така и на вътрешни за страната фактори. Приетият през септември от УС на ЕЦБ пакет от мерки за стимулираща парична политика, включително възобновяването на

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
(%)



Забележка: Графиката показва отчетената доходност на първичния и вторичния пазар на ДЦК с оригинален матуритет 10 години и 6 месеца. Честотата на провеждане на аукциони за емисии с този матуритет отговаря на броя на наблюденията, обозначени със син цвят, като последното предлагане на първичен пазар е през юли 2019 г. (емисия BG2040119211 с падеж декември 2029 г.).

Източник: БНБ.

програмата за закупуване на активи от 1 ноември 2019 г., вероятно ще доведе до допълнително намаление на доходността на ДЦК на страните от еврозоната, което би повлияло в голяма степен и върху доходността на българските ДЦК. Същевременно вътрешни за страната фактори, между които законово ограничение за поемане на нов дълг до края на 2019 г. и концентрирането на съществени по размер падежи на ДЦК през първото тримесечие на 2020 г., предполагат още по-силно изразено превишение на търсенето над предлагането на ДЦК.

Финансови потоци между консолидирания бюджет и другите сектори на икономиката

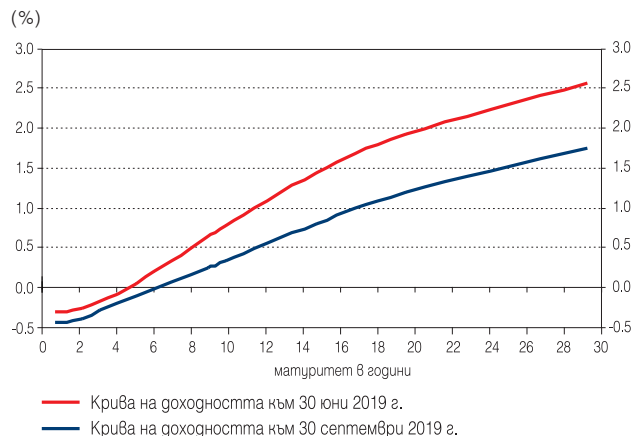
Приходната и разходната политика на правителството, както и операциите по финансирането на бюджета, влияят върху разпределението на ликвидността между икономическите сектори³⁷.

През второто тримесечие на 2019 г. външният сектор бе основен източник на ликвидност за бюджета (в размер на 3.0% от БВП за тримесечието). В периода април – юни бяха получени помощи по програми от ЕС (577 млн. лв.) и възстановени средства от ЕК за субсидии по Общата селскостопанска политика на ЕС (705 млн. лв.), които значително надвишиха плащанията, свързани с вноската по бюджета на ЕС (251 млн. лв.) и обслужването на външния дълг (148 млн. лв.)³⁸. Финансовият сектор (без БНБ) също бе източник на ликвидни средства за бюджета в размер на 1.3% от БВП за тримесечието главно в резултат на емитираните в края на юни ДЦК на първичния пазар на обща стойност 300.6 млн. лв. и поради липсата на ДЦК с настъпващ през периода падеж. През второто тримесечие

³⁷ Разделението между икономическите сектори в този раздел е направено на база на наличната информация в месечните отчети по консолидираната фискална програма (КФП) и съответно не съвпада с класификацията по сектори, използвана в Националната система от сметки.

³⁸ Включват изплатените разходи за лихви по външни заеми по КФП за периода (31 млн. лв.) и погашения по заеми от чужбина по централния бюджет и по държавни инвестиционни заеми, управлявани от министерства и ведомства (117 млн. лв.). Информацията за погашенията по заеми по държавния бюджет е взета от месечния бюлетин на МФ за изпълнение на държавния бюджет и основните показатели по КФП за юни 2019 г.

Еталонна крива на доходността на ДЦК на България



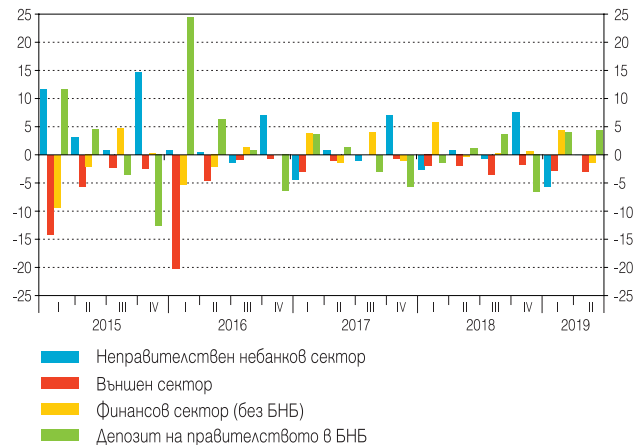
Забележки: Еталонната крива на доходността на ДЦК на България е базирана на собствени изчисления на БНБ по методология, заимствана от модела на Nelson–Siegel–Svensson (1994). Представено е изменението на кривата за едно тримесечие назад.

Използвани са дневни данни за доходността по емисиите на български ДЦК, търгувани на капиталовите пазари.

Източници: МФ, изчисления на БНБ.

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

(дълг от БВП, %)



Източници: МФ, БНБ.

на 2019 г. фискалната политика имаше почти неутрално влияние върху ликвидността на неправителствения небанков сектор. Нетните положителни финансови потоци от външния и финансовия сектор доведоха до увеличение на средствата по депозита на правителството в БНБ с 1237 млн. лв. спрямо края на март (4.2% от БВП за тримесечието).

Въз основа на предварителни месечни данни към края на септември 2019 г. можем да очакваме през третото тримесечие пренасочването на съществена по размер ликвидност от бюджета към външния сектор в резултат на извършеното през август плащане по бюджета на Министерството на отбраната по инвестиционен проект „Придобиване на нов тип боен самолет“ (на стойност 1.2 млрд. долара). В резултат на това плащане изходящите потоци от бюджета съществено надвишават пренасочената ликвидност от финансовия сектор (без БНБ) към бюджета вследствие на емитираните през юли и август ДЦК на първичния пазар в общ размер на 600 млн. лв. Поради това към края на септември депозитът на правителството в БНБ спадна с 1102 млн. лв. спрямо края на юни.

Динамиката на финансовите потоци, генерирани в процеса на взаимодействие на външни и вътрешни икономически фактори, допринесе за повишение на брутните международни валутни резерви. Към края на септември 2019 г. пазарната стойност на международните валутни резерви (отчитаща валутнокурсви и ценови разлики) – актив по баланса на управление „Емисионно“ на БНБ, се увеличи с 0.2 млрд. евро спрямо края на предходната година и възлезе на 25.3 млрд. евро (49.4 млрд. лв.). Съгласно принципите на функциониране на паричния съвет повишението на международните валутни резерви съответства на увеличение на балансовата стойност на пасивите на управление „Емисионно“. Основен принос за нарастването на пасивите на управление „Емисионно“ на БНБ към края на деветмесечието на 2019 г. спрямо декември 2018 г. имаше увеличението на депозита на правителството в БНБ, което се обуславяше от превишението на бюджетните приходи над бюджетните разходи, дори и след отчитане на значителното по размер

извършено плащане за модернизиране на армията през август. Увеличение спрямо края на предходната година се наблюдаваше също при парите в обращение и в по-малка степен при депозита на управление „Банково“ на БНБ. Същевременно през разглеждания период резервите на банките в БНБ се понижиха главно поради свиването на свръхрезервите им.

През четвъртото тримесечие на 2019 г. и през първото тримесечие на 2020 г. очакваме резервите на банките в БНБ да следват тенденция към слабо понижаване поради динамиката на свръхрезервите. Влияние за намалението на свръхрезервите е възможно да оказва предприетото от ЕЦБ през септември понижение на лихвения процент по депозитното улеснение с 10 базисни точки до -0.5%, което води до понижение на лихвения процент по свръхрезервите на банките в БНБ от -0.6% на -0.7%.³⁹ Прогнозираните по-високи бюджетни разходи и плащания по Общата селскостопанска политика на ЕС в края на годината се очаква да доведат до намаление на депозита на правителството в БНБ към края на 2019 г. В началото на 2020 г. може да се наблюдава увеличение на депозита на правителството при допускане за реализиране на бюджетен излишък за периода и възстановяване от ЕК на изплатените от бюджета земеделски субсидии през предходното тримесечие. Запазващите се благоприятни тенденции на пазара на труда и задържането на лихвените проценти по депозитите на достигнатите ниски равнища ще допринасят за сравнително висок темп на нарастване на парите в обращение през прогнозния период.

³⁹ С решение на УС на БНБ, в сила от 4 октомври 2017 г., беше изменена методологията за определяне на лихвените проценти по сметки в БНБ. Според промяната върху свръхрезервите на банките се прилага лихвен процент, равен на по-ниското от 0% или лихвения процент по депозитното улеснение на ЕЦБ минус 20 базисни точки.

3. ИКОНОМИЧЕСКА АКТИВНОСТ

През второто тримесечие на 2019 г. растежът на реалния БВП се забави спрямо предходното тримесечие и възлезе на 0.8%. За тази динамика допринесе по-слабото вътрешно търсене, което се дължеше на значителното забавяне на верижния растеж на частното потребление и отчетеното понижение на правителственото потребление. През тримесечието приносът на нетния износ за растежа на реалния БВП бе положителен, което се определяше от отчетеното по-силно понижение на вноса на стоки и услуги спрямо общия износ.

Според сезонно изгладените данни през второто тримесечие на 2019 г. броят на заетите общо в икономиката се запази на нивото от предходното тримесечие. Равнището на безработица продължи да се понижава и достигна 4.2% в условията на повишено търсене на труд от страна на фирмите. Компенсацията на един нает в номинално изражение нарасна с 2.4% на верижна база, за което допринесоха секторите на индустрията и услугите, докато в селското стопанство беше отбелязан спад.

Индикаторите за доверието на потребителите и бизнес климата се понижиха през третото тримесечие на 2019 г., но остават на сравнително високи в исторически план нива. Нарастването на заплатите и съпроводеното с това повишение на покупателната способност на домакинствата, а също и запазващите се на ниски нива лихвени проценти, се очаква да продължат да благоприятстват растежа на частното потребление в края на 2019 г. и началото на 2020 г. Правителствените инвестиции се предвижда да бъдат допълнителен фактор, който ще стимулира икономическата активност, докато външната среда ще продължи да бъде източник на несигурност и да ограничава инвестиционната активност на фирмите и износа на стоки и услуги. Вследствие на тези фактори очакваме на тримесечна база растежът на реалния БВП през четвъртото тримесечие на 2019 г. да бъде по-слаб в сравнение с отчетения темп през първата половина на 2019 г., след което слабо да се ускори през първото тримесечие на 2020 г.

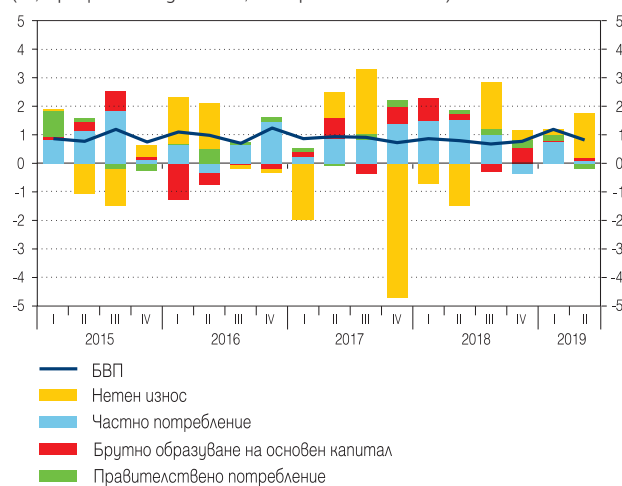
Текуща конюнктура

Според сезонно изгладените данни от националните сметки на НСИ през второто тримесечие на 2019 г. растежът на реалния БВП се забави спрямо предходното тримесечие и възлезе на 0.8%. За тази динамика на икономическата активност допринесоха значителното забавяне на верижния растеж на частното потребление и отчетеният спад на правителственото потребление. Верижният растеж на инвестициите в основен капитал се ускори, но това не беше достатъчно, за да компенсира неблагоприятната динамика при другите компоненти на вътрешното търсене. През тримесечието приносът на нетния износ за растежа на реалния БВП бе положителен, което се дължеше на отчетеното по-силно понижение на вноса на стоки и услуги спрямо износа.

Растежът на крайните потребителски разходи на домакинствата през второто тримесечие на 2019 г. беше подкрепен от запазването на дългосрочната тенденция

Принос по компоненти на крайното използване за растежа на БВП

(%, процентни пунктове; на тримесечна база)



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

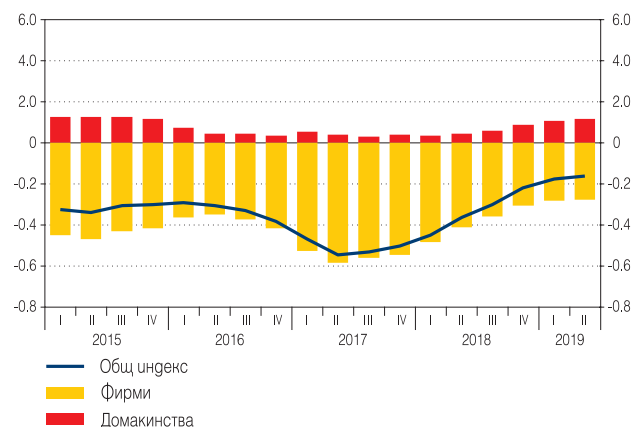
Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

към нарастване на реалните доходи от труд на домакинствата, както и от ниските нива на лихвените проценти, които стимулират търсенето на потребителски кредити. Факторите, които ограничаваха потреблението на домакинствата, бяха свързани с отчетеното слабо влошаване на индикатора за потребителско доверие⁴⁰ и засилването на несигурността. Това допринесе за нарастване на дела на спестяванията в разполагаемия доход на домакинствата.

През второто тримесечие на 2019 г. правителственото потребление допринесе отрицателно за верижния растеж на реалния БВП, тъй като беше отчетен по-висок темп на нарастване на дефлатора спрямо номиналното потребление. Въпреки колебанията в растежа на реалното правителствено потребление на верижна база (нарастване през първото и спад през второто тримесечие на 2019 г.) за първото полугодие то нараства с 5.4% на годишна база, което отразява повишаващите се разходи за издръжка, персонал и здравеопазване от началото на годината⁴¹.

Инвестициите в основен капитал имаха положителен принос за верижния растеж на реалния БВП през второто тримесечие, но въпреки това тяхната динамика остава сравнително потисната. Потенциални фактори, които ограничаваха растежа на частните инвестиции през тримесечието, бяха свързани със запазващата се икономическа несигурност във важни за България търговски партньори, забавянето на растежа на външното търсене за български стоки и услуги и свързаното с това влошаване на очакванията на фирмите в промишлеността за бъдещата производствена активност. От гледна точка на вида на активите по-съществен принос за нарастването на брутното образуване на основен капитал през второто тримесечие на 2019 г. имаха инвестициите в „машини, информационно и

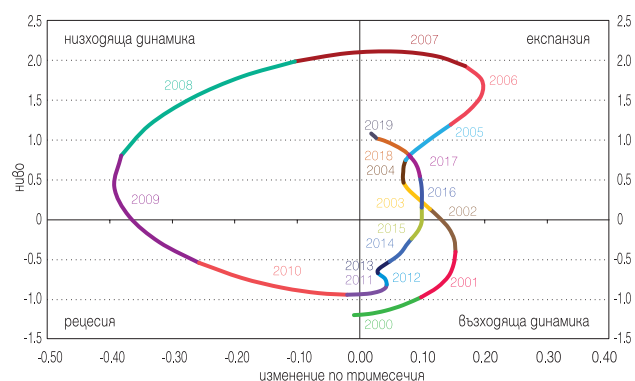
Индикатор за несигурност в икономиката (фирми и домакинства)



Забележка: По-високите стойности на индикатора следва да се интерпретират като повишаване на несигурността. Положителните/отрицателните стойности на общия индекс показват, че несигурността в икономиката 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, и съответства на конструирания в разработката индикатор U1.

Източници: ЕК, 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 $\lambda = 100$), за да се отстранят краткосрочните колебания, след което е стандартизиран. Четирите квадранта на графиката позволяват да се разграничат четирите фази на бизнес цикъла.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

⁴⁰ Използвани са сезонно изгладени от БНБ данни за индикатора на потребителското доверие.

⁴¹ За повече информация виж тук раздел „Влияние на фискалната политика върху икономиката“ в глава 3.

комуникационно оборудване⁴² и в „жилищни сгради“.

Нетният износ имаше положителен принос за динамиката на икономическата активност през второто тримесечие на 2019 г. под влияние на по-силно понижаващия се верижен темп на внос на стоки и услуги спрямо износа.⁴³ Данните за юли показват възстановяване на верижния растеж както на номиналния, така и на реалния износ на стоки⁴⁴, което сигнализира, че динамиката на общия износ през второто тримесечие е негативно повлияна най-вече от действието на временни фактори по линия на предлагането и в по-малка степен от забавянето на растежа на външното търсене на български стоки и услуги.

Въпреки отчетеното понижение на показателя за общия бизнес климат през второто тримесечие на 2019 г. средно за страната той остава на сравнително високо в исторически план ниво, което е знак, че икономиката продължава да се намира във фаза на експанзия. Това съответства на запазващия се на високо ниво в исторически план индикатор за доверието на потребителите, продължаващото нарастване на вътрешното търсене и благоприятната динамика на пазара на труда. Същевременно през тримесечието се наблюдаваха разнопосочни тенденции в динамиката на бизнес климата по икономически сектори. Според конструирания от БНБ индикатор секторите на строителството и търговията на дребно продължават да се намират във фаза на експанзия, докато промишлеността и услугите преминаха в квадранта, идентифициращ фазата на низходяща динамика.

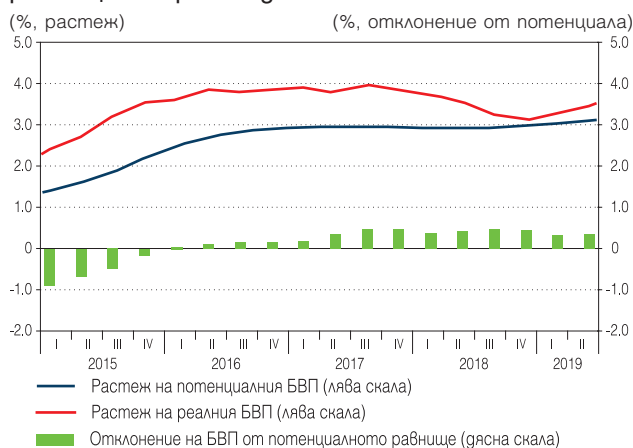
Оценки за цикличната позиция на икономиката, направени с помощта на макроикономически модел, показват, че през второто тримесечие на годината икономическата активност в страната продължава да надвишава потенциалното равнище на произ-

⁴² Има се предвид групата „информационно и комуникационно оборудване, оръжейни системи и други машини и оборудване“.

⁴³ За повече информация виж тук раздел „Износ и внос на стоки и услуги“ в глава 3.

⁴⁴ Използвани са сезонно изгладени данни на Евростат за външната търговия в номинално и в реално изражение.

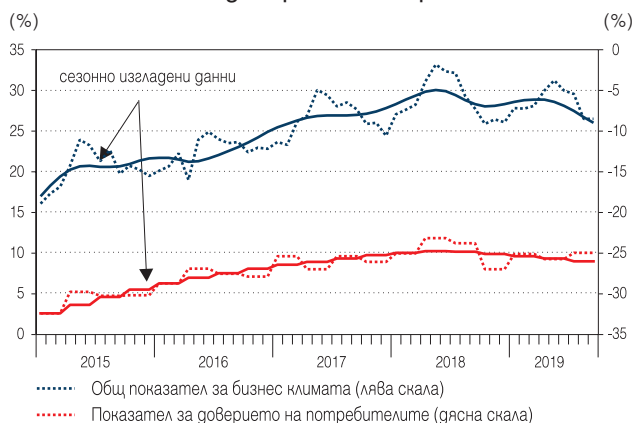
Растеж на потенциалния БВП и отклонение на икономическата активност от потенциалното равнище на производство



Забележки: Резултатите са получени чрез прилагането на многофакторен модел с ненаблюдаеми компоненти, представен в тематичното изследване „Подходи за оценка на цикличната позиция на икономиката“, *Икономически преглед*, 2019, № 1. Отклонението от потенциала представлява разликата между текущото равнище на икономическа активност и потенциалното равнище на производство, измерена в процент от потенциалното производство.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

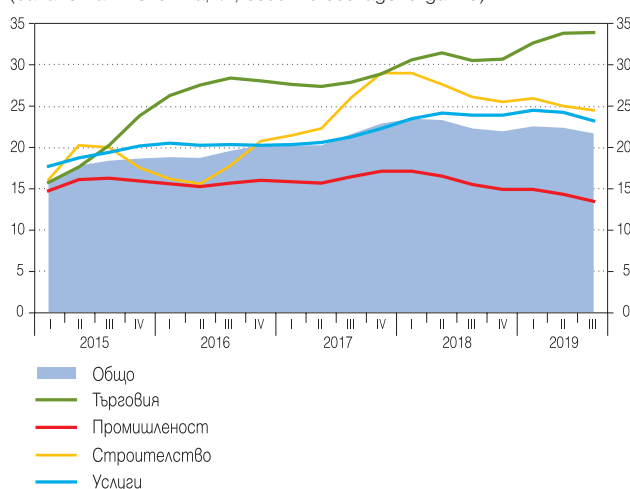
Бизнес климат и доверие на потребителите



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Очаквания за бъдещата икономическа активност

(баланс на мненията, %; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

водство⁴⁵. Това дава сигнали, че от гледна точка на предлагането част от ресурсите в икономиката са натоварени над оптималното им ниво, което е в съответствие с наблюдаваната дългосрочна тенденция към понижаване на безработицата, значително нарастване на компенсациите на един нает и запазването на висока норма на натоварване на производствените мощности.

Динамиката на краткосрочните конюнктурни индикатори през третото тримесечие на 2019 г. дава разнопосочни сигнали за развитието на икономиката през следващите месеци. През периода юли – септември 2019 г. индикаторът за бизнес климата, отчитащ нагласите на бизнеса, се влоши спрямо второто тримесечие, което отразяваше по-неблагоприятните оценки на мениджърите на предприятията във всички сектори без строителството⁴⁶. Наред с това се запази наблюдаваната от предходната година тенденция към повишаване на индикатора за несигурност, конструиран от БНБ, което е предпоставка за потисната динамика на инвестиционната активност на фирмите през следващите тримесечия. През юли 2019 г. промишленият оборот в номинално изражение нарасна както на верижна, така и на годишна база, което се дължеше на едновременно увеличение на цените и на реализираните обеми.⁴⁷ На верижна база нарастване на обемите беше отчетено както на вътрешния, така и на външния пазар, което дава положителни сигнали за динамиката на износа на стоки през третото тримесечие на годината.

Проведеното от НСИ Наблюдение на потребителите през юли отчете слабо влошаване на съставния показател за доверието на потребителите спрямо април 2019 г.⁴⁸ Конструираният от БНБ индикатор за несигурност показва продължаващо поляризиране на домакинствата по отношение на оценките им за икономическата

⁴⁵ За оценяването на потенциалното равнище на производство и на цикличната позиция на икономиката е използван многофакторен модел с производствена функция, крива на Филипс и закон на Оукън, представен в *Икономически преглед*, 2019, № 1.

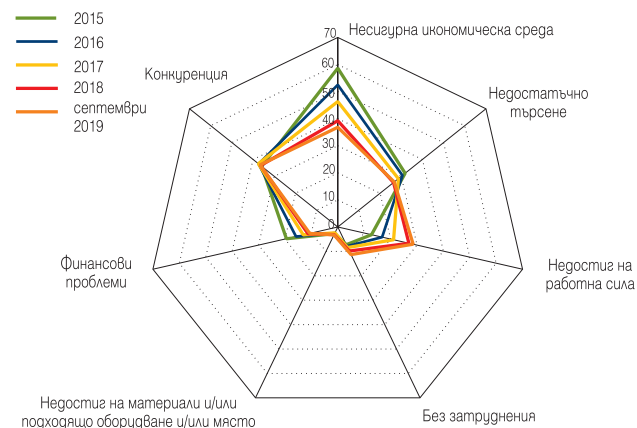
⁴⁶ Използвани са сезонно изгладени от БНБ данни.

⁴⁷ За повече информация относно динамиката на промишлените обороти виж тук раздел „Поведение на фирмите“ в глава 3.

⁴⁸ Използвани са сезонно изгладени от БНБ данни.

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.

ситуация в страната, което е предпоставка за отлагане на потребление.⁴⁹ Тази динамика вероятно отразява повишената несигурност в международната среда от началото на годината и разнопосочните конюнктурни тенденции в различните сектори на икономиката. През юли 2019 г. оборотите в търговията на дребно по съпоставими цени продължиха да нарастват както на верижна, така и на годишна база, което е предпоставка през следващите тримесечия да се запази положителният принос на частното потребление за растежа на реалния БВП⁵⁰.

През четвъртото тримесечие на 2019 г. и първото тримесечие на 2020 г. предвиждаме реалният БВП да продължи да нараства едновременно на верижна и на годишна база, но с по-слаби темпове от наблюдаваните в началото на 2019 г., като това ще се дължи на негативния принос на нетния износ. През следващите две тримесечия очакваме слабо възстановяване на реалния износ на стоки и услуги⁵¹. Нарастването на вътрешното търсене ще бъде фактор за по-силно увеличение на вноса на стоки и услуги спрямо износа. Очакваме частното потребление да продължи да има положителен принос за верижния и годишния растеж на БВП. За това ще допринесе запазването както на положителните тенденции на трудовия пазар, така и на ниските нива на лихвените проценти, които стимулират търсенето на потребителски кредити. В същото време очакваното забавяне на верижния и годишния растеж на номиналната компенсация на един нает през следващите месеци ще ограничава темпа на нарастване на реалния разполагаемия доход на домакинствата. Положителен принос за вътрешното търсене през прогнозния хоризонт ще имат правителственото потребление и предвижданото нарастване на публичните инвестиции. Очакваме динамиката на частните инвестиции да остане сравнително потисната, което ще се дължи главно на

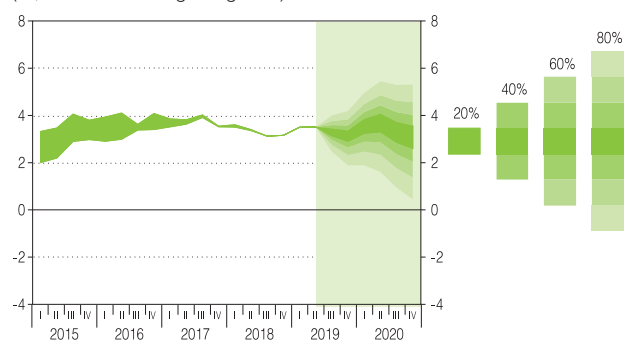
⁴⁹ Използвани са сезонно изгладени от БНБ данни.

⁵⁰ За повече информация относно динамиката на номиналните обороти в търговията на дребно и склонността на домакинствата към спестяване виж тук раздел „Поведение на домакинствата“ в глава 3.

⁵¹ За повече информация виж тук раздел „Износ и внос на стоки и услуги“ в глава 3.

Очакван годишен темп на изменение на реалния БВП

(%; сезонно изгладени данни)



Забележки: Вентрилообразната графика представя експертните възгледи на изготвилите прогнозата за несигурността по отношение на прогнозираната величина на база вероятностно разпределение. В отчетния период са показани ревизиите на оценките за растежа на БВП. Средната лента на графиката, отбелязана с най-тъмен цвят, включва централната прогноза, а според построеното вероятностно разпределение вероятността действителната величина да попадне в тази лента е 20% за всяко от тримесечията. Ако към средната лента се прибавят съседните ленти от двете ѝ страни (в еднакъв посветъл 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.

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.				2019 г.	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Потребление	1.4	1.4	2.0	0.2	0.9	0.4	0.7	1.8	0.5	1.1	1.4	1.7	1.8	1.8	1.4	-0.1	1.3	-0.1
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	-0.6	1.1	0.1
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	0.0	2.4	-0.6
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	2.0	1.1	-0.4
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	2.8	0.2	0.7
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	3.1	1.9	-2.9
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	2.4	1.5	-5.0
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	0.8	1.2	0.8

Източник: НСИ.

запазващата се несигурност в международната среда и отслабения годишен растеж на външното търсене на български стоки и услуги.

Преобладаващите рискове за прогнозата са за по-нисък от очаквания растеж на реалния БВП. Това се дължи предимно на външната среда, където съществуват рискове за реализиране на по-слаб от прогнозирания растеж на икономическата активност във важни за България търговски партньори.

Износ и внос на стоки и услуги

През първата половина на 2019 г. номиналният износ на стоки нарасна с 4.5% на годишна база, а номиналният внос на стоки – с 0.6%.⁵² Според сезонно неизгладените данни за БВП от националните сметки реалният износ на стоки се повиши с 5.1% през първото полугодие спрямо първата половина на 2018 г. По тримесечия обаче се наблюдаваше съществено забавяне на годишния растеж през второто спрямо първото тримесечие на годината. Това отразяваше както еднократни фактори, така и продължаващото влошаване на международната конюнктура. Същевременно реалният внос на стоки се повиши с 0.9% на годишна база за януари – юни 2019 г. Този растеж беше концентриран в първото тримесечие на годината, докато през второто беше отчетен спад на реалния внос (отчасти поради еднократни фактори). Съпоставката

⁵² По данни за външната търговия.

Нетен износ на групите стоки по начин на използване, януари – юни 2019 г.

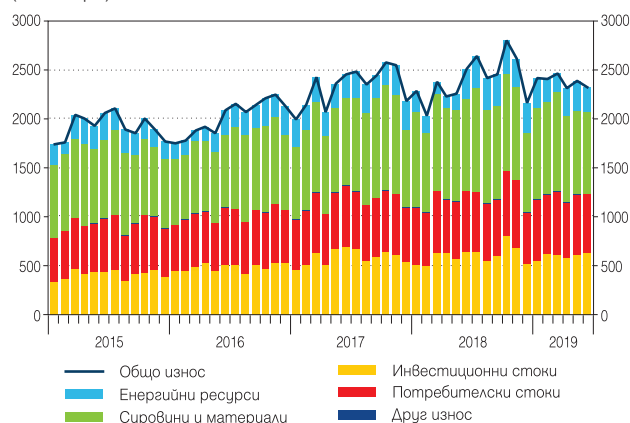
	Салдо (млн. евро)	Изменение* (млн. евро)	Растеж на износа** (%)	Растеж на вноса** (%)
Потребителски стоки	18.6	-118.9	3.7	7.4
Суровини и материали	-271.5	79.7	-2.1	-3.3
Инвестиционни стоки	-777.2	-58.5	3.5	4.3
Енергийни ресурси	-280.2	617.1	45.4	-7.4
Друг износ	-53.1	1.7	18.0	4.3
Общо	-1363.5	521.1	4.5	0.6

* Изменение на салдото спрямо съответния период на предходната година.

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

Източник: БНБ.

Износ на групите стоки по начин на използване (млн. евро)



Източник: БНБ.

Износ по стокови групи, януари – юни 2019 г.

	Стойност (млн. евро)	Изменение* (млн. евро)	Растеж** (%)	Принос** (процентни пунктове)
Изделия от дърво, хартия, керамика и стъкло	699.2	24.5	3.6	0.2
Машины, транспортни средства, апарати, инструменти, оръжия	4 036.3	283.5	7.6	2.1
Минерални продукти и горива	1 757.0	498.9	39.7	3.7
Неблагородни метали и изделия от тях	2 091.0	-441.1	-17.4	-3.2
Продукти от животински и растителен произход, храни, напитки, тютюни	2 035.3	119.2	6.2	0.9
Текстил, кожени материали, грехи, обувки и други потребителски стоки	1 712.5	-58.3	-3.3	-0.4
Химически продукти, пластмаси, каучук	1 911.8	183.4	10.6	1.3
Общо износ	14 243.0	610.2	4.5	-

* Изменение спрямо съответния период на предходната година.

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

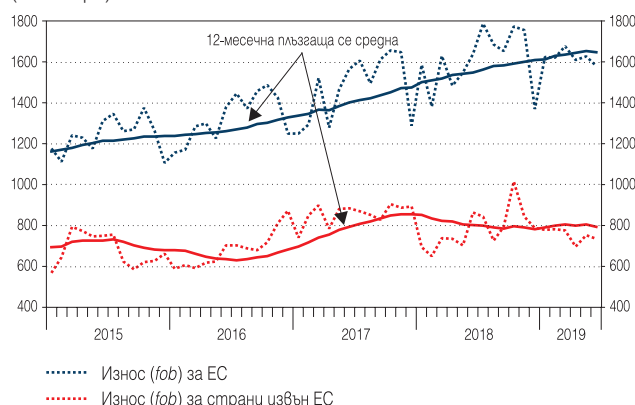
Източник: БНБ.

на износа и вноса на стоки в номинално и в реално изражение предполага, че през първото шестмесечие на 2019 г. динамиката на международните цени е имала положителен принос за растежа на външнотърговските потоци в номинално изражение.

С най-голямо значение за растежа на износа на стоки през първата половина на 2019 г. както в номинално, така и в реално изражение⁵³ беше износът на минерални продукти. Това би могло до голяма степен да се обясни с ниската база от съответния период на предходната година, когато ключово предприятие в сектора понижи значително производството си поради извършване на планов ремонт на производствените мощности.⁵⁴ През полугодиято износът на машини⁵⁵ продължи да има съществен положителен принос за растежа на износа. По стокови групи се наблюдаваше спад на годишна база единствено при износа на неблагородни метали и в значително по-малка степен при износа на текстилни продукти. Всички останали групи отчетоха повишение на годишна база, но през второто тримесечие темпът им на растеж се сви значително в условията на предимно негативни сигнали по отношение на между-

Динамика на износа на стоки за ЕС и за страни извън ЕС

(млн. евро)



Източник: БНБ.

⁵³ Конструирани са реални обеми на износа по стоковите групи на Стандартната външнотърговска класификация (СВТК), като за целта са използвани данни на НСИ за цените на износа и за номиналните стойности на износа по СВТК.

⁵⁴ По данни на НСИ за производството и доставките на нефт и нефтени продукти.

⁵⁵ В тази глава да се разбира групата „машини, транспортни средства, апарати, инструменти, оръжия“ по Комбинираната номенклатура (КН).

народната среда. Наблюдаваният спад при металите беше както в номинално, така и в реално изражение и се дължеше главно на по-слаб износ на медни продукти⁵⁶. Влияние за тази динамика оказаха еднократни фактори, свързани с временни спирания на производството на ключово за сектора предприятие⁵⁷.

През първото полугодие на 2019 г. износът на стоки за държави – членки на ЕС, продължи да нараства на годишна база и се повиши с 5.1%, като с основен принос за това беше износът за Гърция и Румъния. Същевременно износът за ЕС беше ограничен в най-голяма степен от понижение в износа за Италия. Износът за държави извън ЕС също се повиши с 3.2% спрямо първото полугодие на 2018 г. Въпреки наблюдения съществен спад в износа за Турция (главно поради групата на неблагородните метали). През първата половина на 2019 г. делът на износа на стоки за държави – членки на ЕС, в общия износ на стоки остана без съществено изменение спрямо първата половина на 2018 г. и възлезе на 68.3%.

През първото шестмесечие на 2019 г. номиналният внос на стоки се повиши слабо на годишна база. Растеж се наблюдаваше през първото тримесечие, докато през второто беше отчетен спад на годишна база. По начин на използване спадът се дължеше на намаления внос на суровини и материали, както и на енергийни ресурси. За по-ниския внос на суровини и материали допринесоха главно металните руди и цветните метали, чийто внос според изчисления на БНБ⁵⁸ намаля както в номинално, така и в реално изражение под влиянието на еднократни фактори⁵⁹. Динамиката на номиналния внос

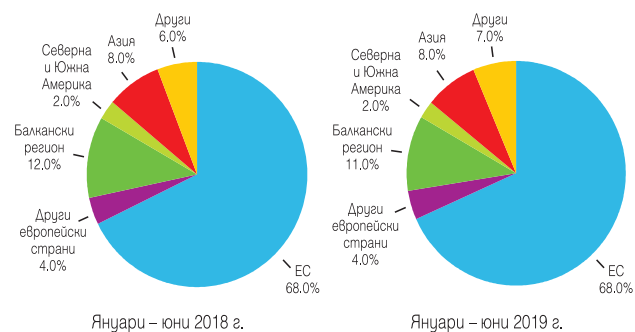
⁵⁶ Според изчисления на БНБ за реалните обеми на вноса по стоковите групи на СВТК на базата на данни от НСИ за цените на вноса и за номиналните стойности на вноса по СВТК.

⁵⁷ За повече информация виж [Междинния доклад](#) за периода 1 октомври 2018 – 31 март 2019 г. на групата „Аурубис“, с. 20.

⁵⁸ Конструирани са реални обеми на вноса по стоковите групи на СВТК, като за целта са използвани данни на НСИ за цените на вноса и за номиналните стойности на вноса по СВТК.

⁵⁹ Виж бел. 57.

Географско разпределение на износа на стоки



Източник: БНБ.

Внос на групите стоки по начин на използване, януари – юни 2019 г.

	Стойност (млн. евро)	Изменение* (млн. евро)	Растеж** (%)	Принос** (процентни пунктове)
Потребителски стоки	3 592.8	246.6	7.4	1.6
Суровини и материали	5 786.7	-198.0	-3.3	-1.3
Инвестиционни стоки	4 343.4	180.7	4.3	1.2
Енергийни ресурси	1 795.4	-143.8	-7.4	-0.9
Друг внос	88.3	3.7	4.3	0.0
Общо внос	15 606.5	89.1	0.6	-

* Изменение спрямо съответния период на предходната година.

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

Източник: БНБ.

на минерални продукти се определяше от понижение в реалните обеми.⁶⁰

Вносът на стоки от държави – членки на ЕС, нарасна през първото шестмесечие на 2019 г. с 4.8% спрямо първата половина на 2018 г. За растежа допринесе най-вече вносът от Гърция и от Нидерландия. Същевременно вносът от страни извън ЕС се понижи на годишна база (с 4.0%) вследствие главно на намаления внос на минерални продукти и горива от Русия и от Чили. Делът на вноса от ЕС се повиши с 2.2 процентни пункта спрямо първата половина на 2018 г. и достигна 54.2%.

Данните от платежния баланс за началото на третото тримесечие дават индикации за продължаващо нарастване на годишна база на номиналния износ и внос на стоки, като растежът на износа продължава да изпреварва този на вноса.

В края на 2019 г. и началото на 2020 г. очакваме реалният износ на стоки да продължи да нараства на годишна база, макар и с по-ниски темпове спрямо първото полугодие. Това забавяне ще се дължи на изчерпването на базовия ефект при износа на минерални продукти в условията на продължаващо слабо нарастване на външното търсене.

Очакванията за реалния внос на стоки през четвъртото тримесечие на 2019 г. и първото тримесечие на 2020 г. са за възстановяване на растежа спрямо отчетения годишен спад през второто тримесечие на 2019 г. Прогнозата за тази динамика се основава на очакванията за ускоряване на годишния растеж на инвестициите и на частното потребление.

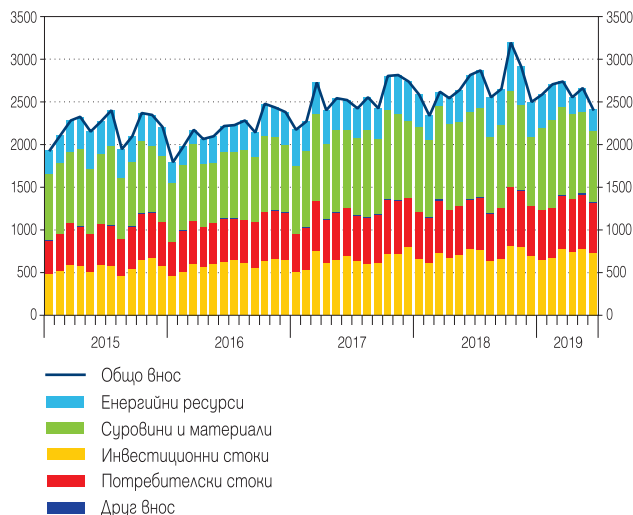
Въз основа на пазарните нагласи за международните цени на стоките⁶¹ очакваме нарастване на годишна база на цените на износа и вноса в края на 2019 г. и началото на 2020 г., което ще допринесе положително за номиналното изменение на външнотърговските потоци.

⁶⁰ Според изчисления на БНБ за реалните обеми на вноса по стоките групи на СВТК на базата на данни от НСИ за цените на вноса и за номиналните стойности на вноса по СВТК.

⁶¹ Тук в раздел „Международни цени на основни стоки“ в глава 1 е представен по-подробен анализ на пазарните очаквания за международните цени на основните стокови групи.

Внос на групите стоки по начин на използване

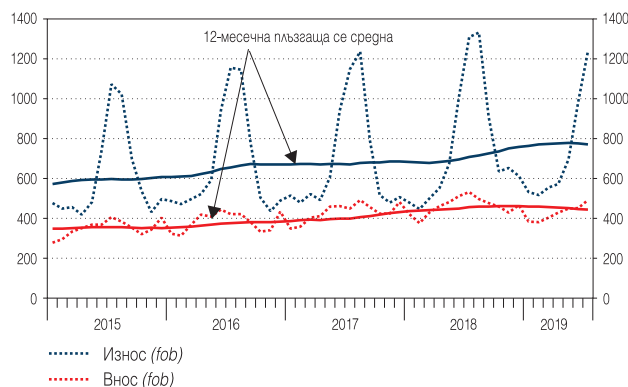
(млн. евро)



Източник: БНБ.

Динамика на износа и вноса на услуги

(млн. евро)



Източник: БНБ.

По данни от платежния баланс за периода януари – юли 2019 г. износът на услуги се повиши на годишна база, докато вносът на услуги се понижи спрямо същия период на 2018 г. Според данните от националните сметки за растежа на износа на услуги са допринесли както реалните обеми, така и ценовият компонент. В същото време за понижението на вноса на услуги влияние оказаха отчетеният годишен спад на вносните цени на услугите през първата половина на 2019 г. и по-ниският на годишна база реален внос на услуги през второто тримесечие на годината.

Износът на услуги за периода януари – юли 2019 г. се повиши с 1.6% на годишна база в номинално изражение, като с най-голям принос за това беше наблюдаваният растеж при информационните⁶² и техническите услуги⁶³. Регистрирано беше понижение с 0.6% на годишна база в приходите от посещения на чуждестранни граждани в България. Същевременно по данни на НСИ броят на посещенията на чужденци в България за периода януари – юли 2019 г. отчете слабо повишение от 0.3% спрямо същия период на 2018 г., като най-голям принос за това имат посещенията от Украйна и Обединеното кралство.

Вносът на услуги за периода януари – юли 2019 г. се понижи с 8.2% на годишна база, което се дължеше най-вече на по-ниския внос на застрахователни и пенсионни услуги. По данни на НСИ пътуванията на българи в чужбина за периода януари – юли 2019 г. нараснаха с 4.7% на годишна база, като най-голям принос за този растеж имаха посещенията в Турция и Гърция.

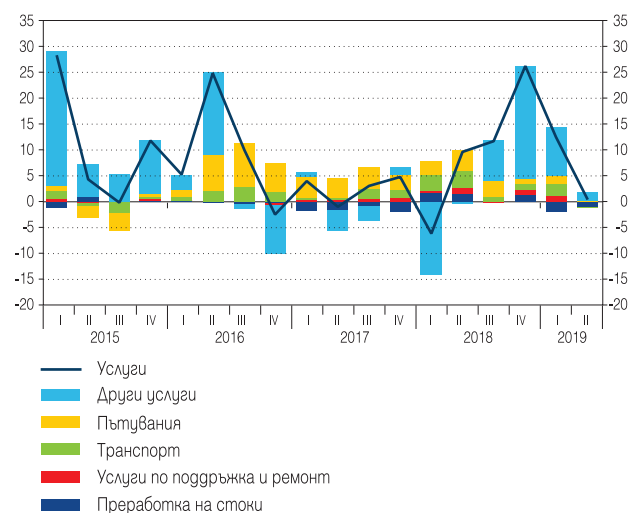
Очакваме в края на 2019 г. и началото на 2020 г. номиналният износ на услуги да продължи да нараства на годишна база, а растежът на вноса на услуги да се възстанови след отчетения годишен спад. За това ще допринасят както ценовите компоненти, така и прогнозираното увеличение на търгуваните реални обеми при нарастващо външно и вътрешно търсене.

⁶² Да се разбира подгрупата „далекосъобщителни, компютърни и информационни услуги“.

⁶³ Да се разбира подгрупата „технически услуги, услуги, свързани с търговията, и други бизнес услуги“.

Годишно изменение на износа на услуги и принос по подкомпоненти

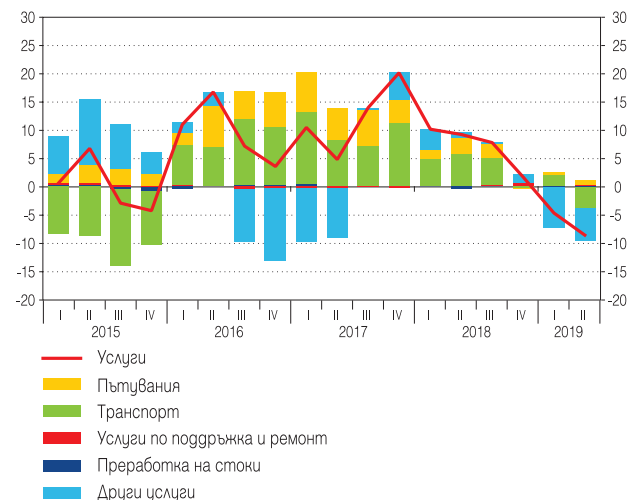
(%, процентни пунктове)



Източник: БНБ.

Годишно изменение на вноса на услуги и принос по подкомпоненти

(%, процентни пунктове)



Източник: БНБ.

Поведение на фирмите и конкурентоспособност

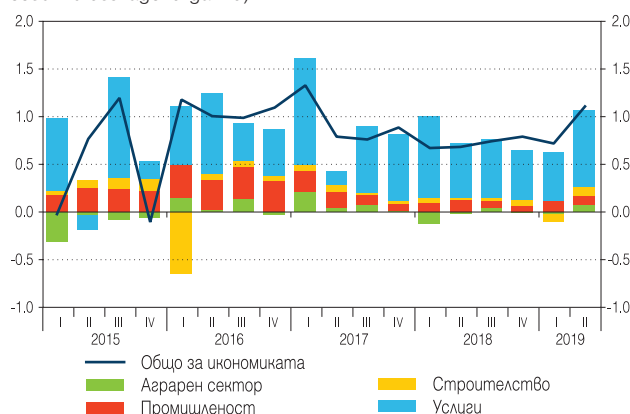
През второто тримесечие на 2019 г. реалната добавена стойност общо за икономиката ускори темпа си на растеж до 1.1% спрямо предходното тримесечие. Всички сектори допринесоха положително за растежа, като основен принос продължи да има секторът на услугите.

Реалната добавена стойност в индустрията се повиши с 0.7% на верижна база през второто тримесечие, за което допринесоха както промишлеността, така и строителството. Данните от краткосрочната бизнес статистика за динамиката на оборота в промишлеността и за строителната продукция през второто тримесечие на 2019 г. не бяха в съответствие с динамиката на добавената стойност, като оборотите в промишлеността се понижиха, а растежът на строителната продукция се забави спрямо предходното тримесечие. От гледна точка на географското разпределение растежът на промишления оборот (по постоянни цени) се определяше от реализирания оборот на вътрешните пазари, докато на международните пазари беше отчетен спад, което беше в съответствие със забавянето на външното търсене на български стоки и с еднократни фактори, ограничаващи износа през второто тримесечие. Понижаването на индекса на строителната продукция през второто тримесечие на 2019 г. се дължеше главно на спада на инженерното и в по-малка степен на сградното строителство.

Добавената стойност в услугите ускори верижния си темп на растеж до 1.2% през второто тримесечие на 2019 г. (при 0.7% за предходното). Основен положителен принос имаха подсекторите „операции с недвижими имоти“ и „финансови и застрахователни дейности“. Растежът на добавената стойност в „търговия, транспорт, хотелиерство и ресторантьорство“ се забави в противовес на отчетеното през второто тримесечие на 2019 г. ускорение при подиндексите на оборотите в услугите, свързани с „транспорт, складиране и пощи“ и с „хотелиерство“, както и с увеличаването

Растеж на добавената стойност в реално изражение и принос по сектори

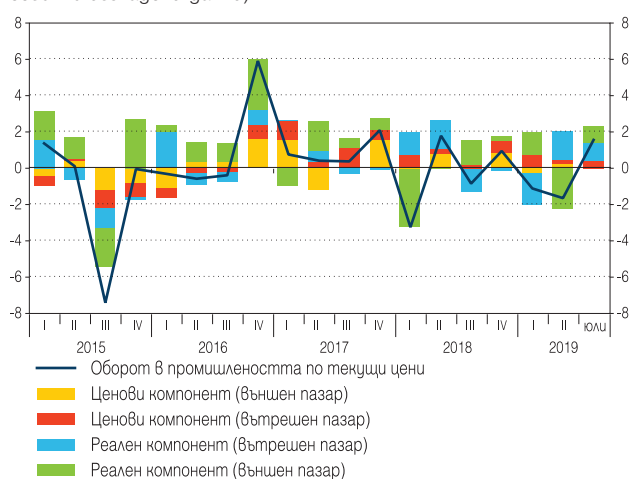
(%, процентни пунктове, спрямо предходното тримесечие; сезонно изгладени данни)



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

Динамика на оборота в промишлеността

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

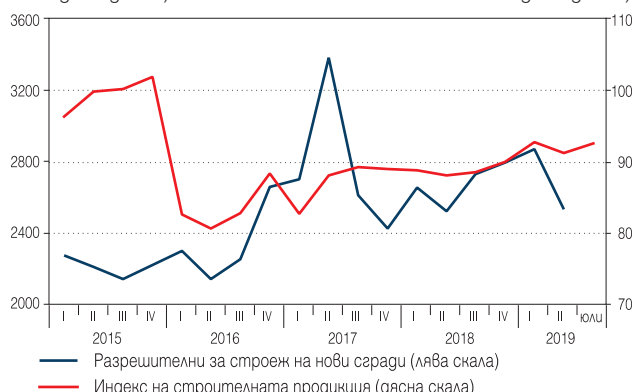


Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

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

(брой сгради; сезонно изгладени данни)

(2015 г. = 100; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

на номиналните обороти в търговията на дребно.

Данните от краткосрочната бизнес статистика на НСИ за производството и оборотите в промишлеността, търговията и строителната продукция за юли 2019 г. дават сигнали за положителна динамика на брутната добавена стойност в съответните сектори през третото тримесечие на 2019 г.

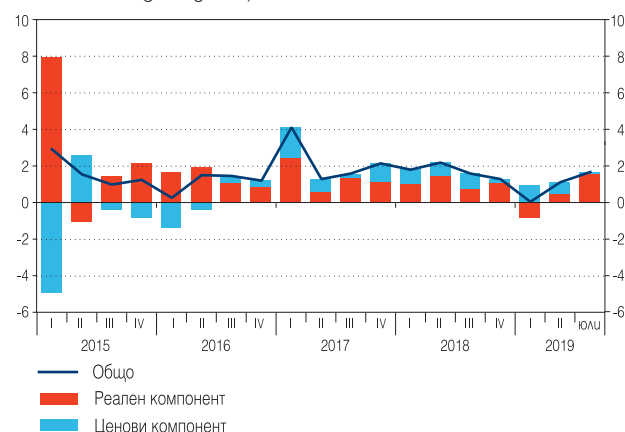
През второто тримесечие на 2019 г. заетостта общо за икономиката остана без промяна на верижна база според сезонно изгладените данни на НСИ. Секторът на услугите запази положителния си принос за нарастването на броя на заетите, което беше в съответствие с ускоряването на растежа на добавената стойност в сектора през тримесечието. В условията на запазваща се тенденция към растеж на цените на жилищата заетите в сектора на строителството също се увеличиха на верижна база. С основен отрицателен принос за общия растеж на заетите беше аграрният сектор, където броят на самонаетите продължи да се свива. Понижението на броя заети в експортно ориентирания сектор на промишлеността през тримесечието съответстваше на наблюдавания спад на оборотите в промишлеността през периода вероятно под влияние на забавянето на икономическата активност в някои от основните ни търговски партньори, както и от еднократни фактори, които ограничаваха българския износ през второто тримесечие на 2019 г. През четвъртото тримесечие на 2019 г. и първите три месеца на 2020 г. очакваме заетостта да продължи слабо да нараства. Нарастването ще бъде благоприятствано от очакваното повишаване на минималната работна заплата и на възнагражденията в публичния сектор⁶⁴ от началото на 2020 г., което се предвижда да увеличи предлагането на труд от страна на домакинствата.

Вследствие на по-силния растеж на добавената стойност спрямо този на заетостта през второто тримесечие на 2019 г.

⁶⁴ За повече информация виж тук раздел „Влияние на фискалната политика върху икономиката“ в глава 3.

Динамика на номиналните обороти в търговията на дребно

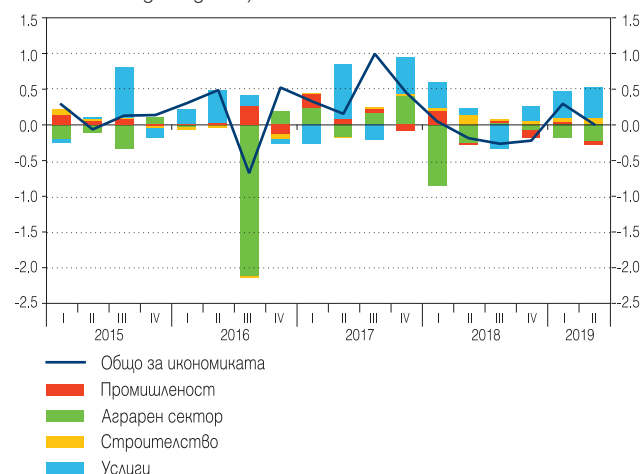
(%, процентни пунктове, спрямо предходното тримесечие; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Темп на растеж на заетостта общо в икономиката и принос за изменението на броя заети по икономически дейности

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



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

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

производителността на труда продължи да нараства на верижна база, като беше отчетено ускорение във всички сектори на икономиката. По-високият растеж на обработените часово-часове през тримесечието спрямо този на заетите също допринесе за подобряването на производителността на труда.

Компенсацията на един нает в номинално изражение забави нарастването си на верижна база през второто тримесечие на 2019 г., което се дължеше на по-ниския растеж в сектора на услугите и на понижението на компенсациите в аграрния сектор. Растежът на икономическата активност през тримесечието, измерена с брутната добавена стойност, продължи да оказва положително влияние върху нарастването на заплатите на наетите. Запазва се и тенденцията към устойчиво търсене на труд при ограничено предлагане⁶⁵, която допълнително оказва натиск за повишение на възнагражденията от труд. През четвъртото тримесечие на 2019 г. и през първите три месеца на 2020 г. очакваме компенсацията на един нает да продължи да се повишава на верижна база, но със забавящи се темпове вследствие на влошаването на очакванията на фирмите за производствената активност.

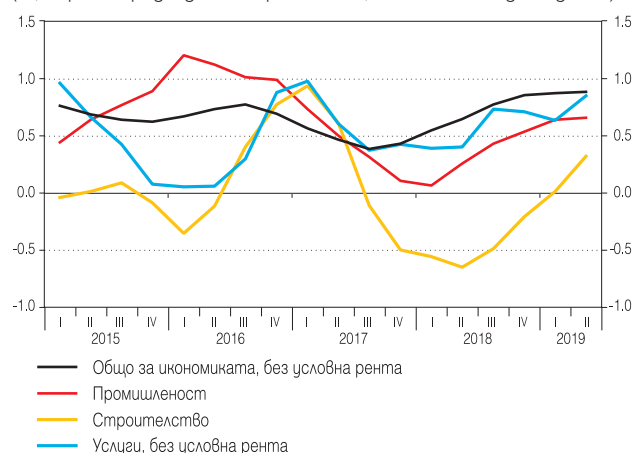
Разходите за труд на единица продукция продължиха да нарастват през второто тримесечие на 2019 г., но с по-бавен темп вследствие на динамиката на производителността на труда и компенсацията на един нает. Растеж над средния за икономиката се наблюдаваше в сектора на промишлеността и в подсектора на услугите „търговия, ремонт на автомобили и мотоциклети; транспорт, складиране и пощи; хотелиерство и ресторантьорство“.

През второто тримесечие на 2019 г. брутният опериращ излишък забави темпа си на растеж спрямо предходното тримесечие поради отрицателния принос на про-

⁶⁵ Търсенето на труд е измерено с очакванията на фирмите за наемане на персонал според анкетното изследване на НСИ „Наблюдение на бизнес тенденциите“, а предлагането на труд е измерено с коефициента на безработица.

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

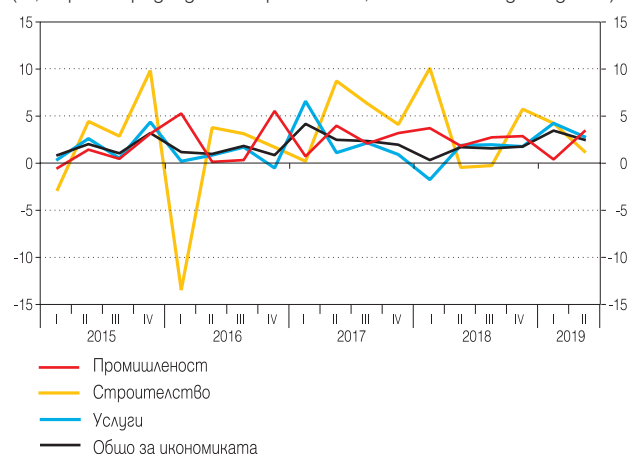
(%, спрямо предходното тримесечие; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Компенсация на един нает по текущи цени

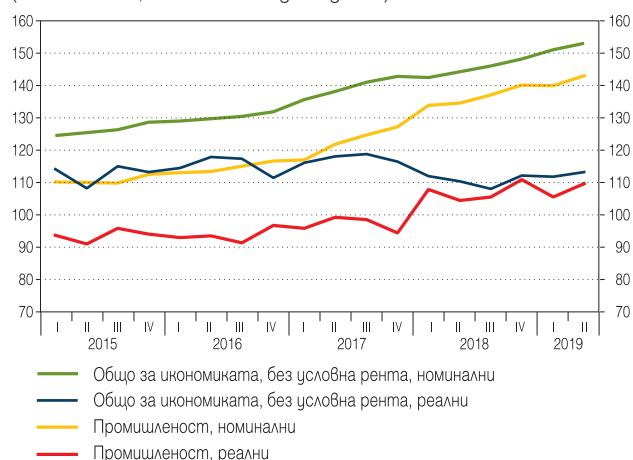
(%, спрямо предходното тримесечие; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Разходи за труд на единица продукция

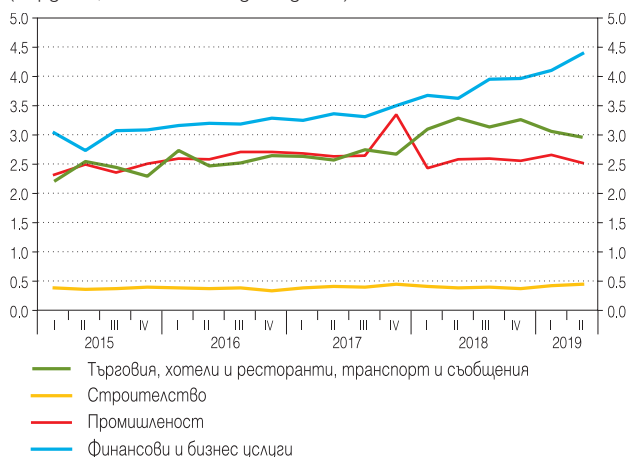
(2010 г. = 100; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Брутен опериращ излишък по текущи цени

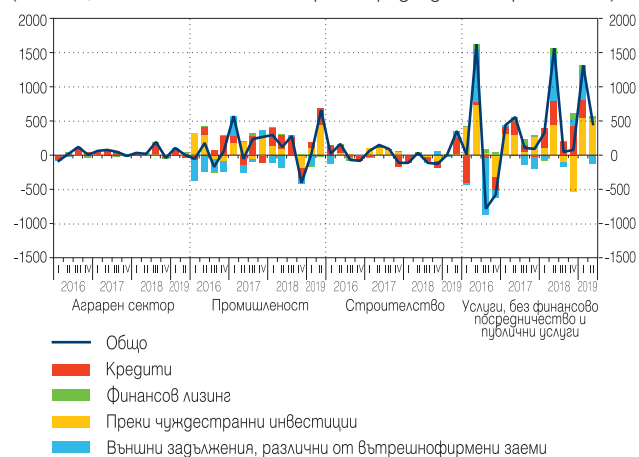
(млрд. лв., сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Източници на финансиране*

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



* Източници на финансиране, различни от брутния опериращ излишък.

Източник: БНБ.

Растеж на брутната добавена стойност

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

	2015 г.				2016 г.				2017 г.				2018 г.				2019 г.	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
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	-0.2	-0.6	1.9
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	0.3	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	1.3	-1.5	1.8
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	0.5	1.1	0.2
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	0.9	0.8	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	3.0	-0.2	2.7
Операции с недвижими имоти	0.4	0.9	1.0	0.8	1.5	1.4	1.6	1.7	1.9	1.8	1.6	1.9	1.7	1.7	2.7	0.8	1.1	1.9
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	0.2	0.9	1.2
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	0.2	0.4	1.4
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	-0.2	0.1	1.3
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	0.8	0.7	1.1

Източник: НСИ.

мишлеността, което е в съответствие със спада на индустриалния оборот през периода. Оперираният излишък в сектора на услугите нарасна с ускорен темп през второто тримесечие, но не беше достатъчен, за да компенсира забавянето на растежа в другите сектори на икономиката.

Финансирането на дейността на фирмите от източници, различни от брутния опериращ излишък, се извършваше предимно посредством привличане на преки чуждестранни инвестиции в секторите на услугите (без публични услуги и финансово посредничество) и промишлеността. В строителството и аграрния сектор преобладаваше финансирането с финансов лизинг.

Според декомпозицията на растежа по производствени фактори с основен принос за растежа през второто тримесечие на 2019 г. беше общата факторна производителност. Капиталът понижи слабо положителния си принос вследствие на ниската инвестиционна активност на фирмите.

Поведение на домакинствата

През второто тримесечие на 2019 г. показателите, измерващи състоянието на пазара на труда, продължиха да се подобряват. Въпреки това частното потребление нарасна слабо, докато в същото време растежът на депозитите се ускори. Това може да се обясни с увеличилата се несигурност на домакинствата⁶⁶ и с понижаването на потребителското доверие през периода.

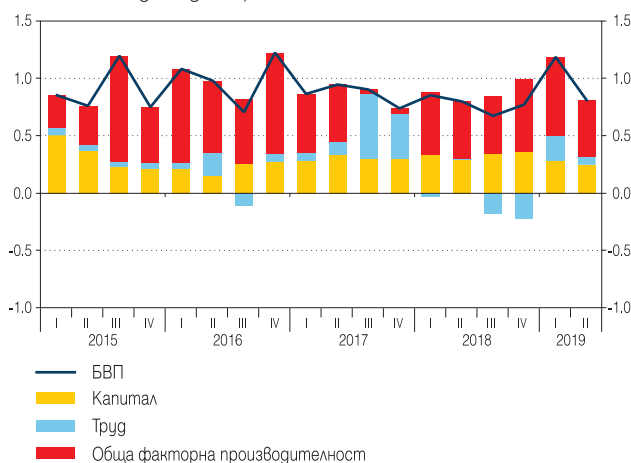
Според Наблюдението на работната сила (НРС) на НСИ през второто тримесечие на 2019 г. предлагането на труд, измерено с работната сила⁶⁷, се повиши. Същевременно дългосрочната тенденция към намаляване на населението в трудоспособна възраст продължи и през второто тримесечие. В резултат на тази динамика коефициентът

⁶⁶ Според конструирания от БНБ индикатор.

⁶⁷ Работната сила (текущо икономически активно население) представлява лицата на 15 и повече навършени години, които влягат или предлагат своя труд за производство на стоки и услуги. Работната сила включва заетите и безработните лица.

Принос на изменението на факторите на производството за растежа на БВП

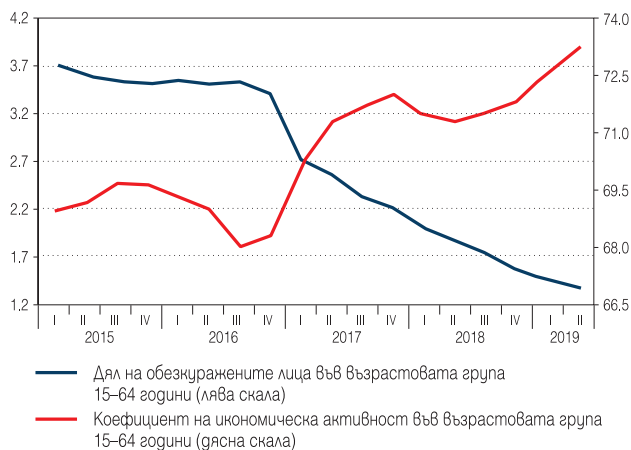
(%, процентни пунктове, спрямо предходното тримесечие; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Икономическа активност и дял на обезкуражените лица

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



Източници: НСИ – НРС, изчисления на БНБ.

на икономическа активност⁶⁸ се повиши както спрямо предходното тримесечие, така и на годишна база.

По данни от НРС сезонно изгладеното равнище на безработица⁶⁹ през Второто тримесечие на 2019 г. продължи да се понижава, достигайки 4.2% (според сезонно неизгладени данни равнището на безработица също възлезе на 4.2%). Основен принос за понижението на коефициента на безработица имаха дългосрочно безработните (наг 1 година) и в по-малка степен лицата, останали без работа за по-малко от 1 година. Сезонно изгладеното равнище на безработица⁷⁰, изчислено по данни на Агенцията по заетостта, също продължи да се понижава, като към август 2019 г. достигна 5.7% (5.3% според сезонно неизгладени данни).

Възнагражденията от труд продължиха да нарастват сравнително силно през Второто тримесечие на 2019 г. (както на годишна база според сезонно неизгладените данни за фонд „работна заплата“ и средна работна заплата на един нает, така и на верижна база според сезонно изгладените данни от националните сметки)⁷¹.

Стойността на показателя за потребителското доверие се понижи вследствие на влошаването на очакванията на домакинствата за финансовото им състояние и за общата икономическа обстановка в страната, отчетено в проведеното от НСИ Наблюдение на потребителите през юли 2019 г.

⁶⁸ Коефициентът на икономическа активност представлява съотношението между икономически активните лица (работната сила) и населението на същата възраст.

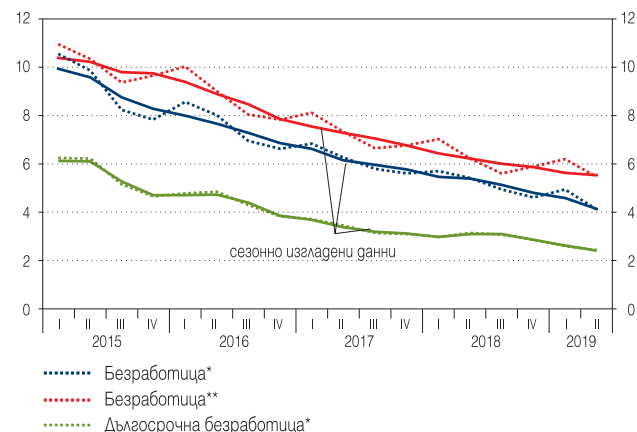
⁶⁹ Равнището на безработица представлява съотношението между броя на безработните и работната сила на база на данните от НРС.

⁷⁰ Дефиницията на равнище на безработица според Агенцията по заетостта съответства на посочената в бел. 69, но се използва константно ниво на работната сила, обхващащо броя лица в съответната възрастова група от последното преброяване на населението.

⁷¹ За повече информация виж тук раздел „Поведение на фирмите и конкурентоспособност“ в глава 3.

Равнище на безработица

(%, дял от работната сила)



* По данни на НСИ.

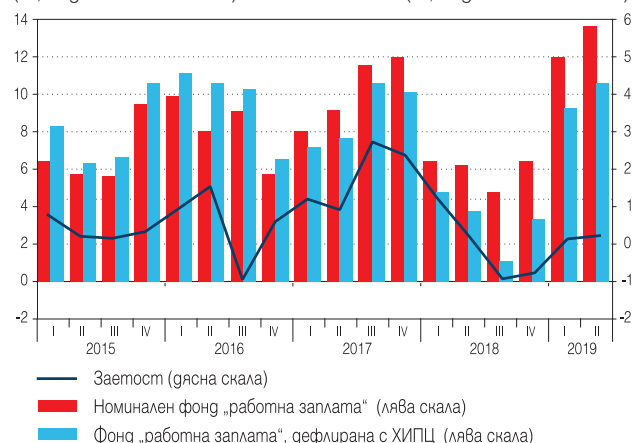
** По данни на Агенцията по заетостта.

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

Заетост и номинален фонд „работна заплата“

(%, годишно изменение)

(%, годишно изменение)

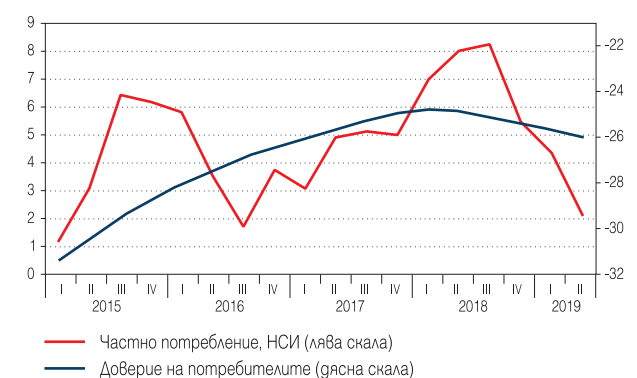


Източници: НСИ – СНС, изчисления на БНБ.

Частно потребление и доверие на потребителите

(%, годишно изменение; сезонно изгладени данни)

(баланс на мненията; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

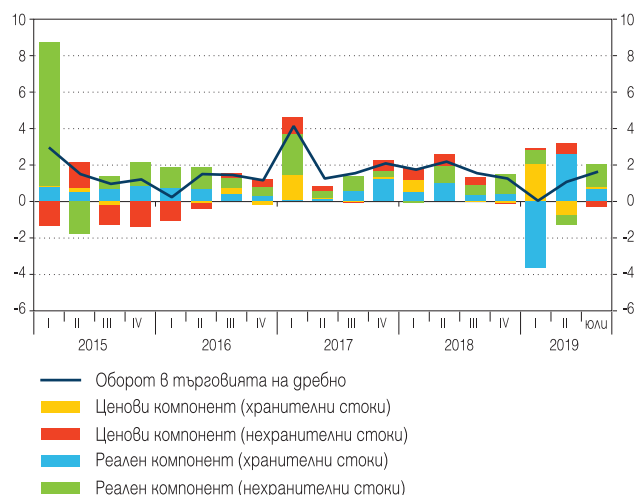
Въпреки нарастването на разполагаемия доход на домакинствата при задържане на нивото на заетостта през второто тримесечие на 2019 г. частното потребление значително забави растежа си на верижна база. Данните от националните сметки не бяха в съответствие с краткосрочната бизнес статистика, според която оборотите в търговията на гребно ускори растежа си на верижна база през същия период. Данните за номиналните обороти в търговията на гребно за юли 2019 г. дават индикация за ускоряване на верижния растеж на частното потребление през третото тримесечие, подкрепяно и от нарастването на отпуснатите потребителски кредити.

Според Наблюдението на домакинските бюджети на НСИ делът на спестяванията в разполагаемия доход на домакинствата продължи да се повишава през второто тримесечие на 2019 г. Делът на домакинствата, които имат намерение да увеличат спестяванията си през следващите 12 месеца, също остава висок (по данни от Наблюдението на потребителите, проведено от НСИ през юли 2019 г.). През второто тримесечие на 2019 г. активите на домакинствата, измерени чрез нетната им позиция в банковата система, се повишиха вследствие на по-голямото нарастване на депозитите спрямо кредитите.

През четвъртото тримесечие на 2019 г. и първите три месеца на 2020 г. очакваме предлагането на труд, измерено с работната сила, да продължи да нараства, благоприятствано от високия растеж на възнагражденията от труд. Подобряването на ситуацията на пазара на труда и запазването на лихвените проценти на сравнително ниски нива ще са фактори, които ще подкрепят потребителските разходи, но растежът им ще бъде частично ограничен от повишената несигурност и от забавянето на растежа на компенсацията на един нает през следващите тримесечия.

Оборот в търговията на гребно

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

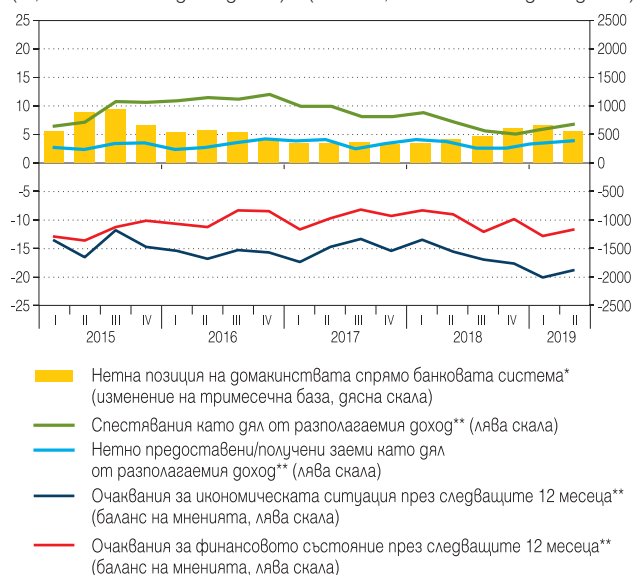


Забележки: Данните за приноса не са адитивни поради директно сезонно изглаждане на общата сума и компонентите ѝ.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

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

	2015 г.				2016 г.				2017 г.				2018 г.				2019 г.	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
(% , спрямо предходното тримесечие; сезонно изгладени данни)																		
Заети	0.3	-0.1	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	-0.2	0.3	0.0
Номинална работна заплата на 1 нает*	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	1.6	3.2	2.5
Реална работна заплата на 1 нает**	1.3	1.8	1.8	3.6	2.0	1.3	1.4	0.7	3.2	2.0	2.5	0.8	-1.4	1.1	1.5	1.9	3.1	1.8
Фонд „работна заплата“, номинално изражение	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	2.0	3.4	3.2
Фонд „работна заплата“, реално изражение**	2.0	1.9	2.2	3.8	2.0	2.1	1.6	1.3	3.2	1.8	2.7	1.0	-0.8	1.3	1.0	2.3	3.3	2.6
(% , спрямо съответното тримесечие на предходната година; сезонно неизгладени данни)																		
Заети	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	-0.8	0.1	0.2
Номинална работна заплата на 1 нает*	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	5.8	11.4	11.9
Реална работна заплата на 1 нает**	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	2.7	8.7	8.8
Фонд „работна заплата“, номинално изражение	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	6.4	12.0	13.7
Фонд „работна заплата“, реално изражение**	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	3.3	9.2	10.6

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

** Данните са дефлирани с ХИПЦ.

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

Оборот в търговията на дребно

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

	2015 г.				2016 г.				2017 г.				2018 г.				2019 г.		
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	юли
Търговия на дребно, без автомобили и мотоциклети	7.9	-1.1	1.4	2.1	1.6	1.9	1.1	0.8	2.4	0.5	1.4	1.1	1.0	1.4	0.7	1.1	-0.9	0.4	1.6
в т.ч.																			
Хранителни стоки, напитки и тютюневи изделия	2.1	1.4	1.9	2.2	1.9	1.9	1.0	0.7	0.2	0.4	1.5	3.2	1.2	2.7	1.0	1.1	-9.9	8.1	1.8
Текстил, облекло, обувки и кожни изделия	-0.8	0.1	3.9	2.9	2.5	2.9	1.3	-0.2	12.6	-2.7	-5.3	0.5	-0.8	2.6	1.0	2.6	1.1	-2.7	3.1
Битова техника, мебели и други стоки за бита	0.7	-0.1	1.8	-0.2	2.3	0.3	1.2	2.0	1.0	2.9	1.5	1.2	0.7	2.5	2.8	-1.0	12.2	-7.1	-0.1
Компютърна и комуникационна техника и гр.	16.4	-5.5	0.3	-2.7	-1.8	5.3	1.9	7.7	-1.8	0.5	0.5	2.1	-4.2	1.1	-1.8	-3.6	8.5	-1.0	5.0
Фармацевтични и медицински стоки, козметика и тоалетни принадлежности	2.4	1.6	1.9	2.5	2.0	3.5	3.6	0.9	0.9	2.4	1.3	1.3	6.4	2.0	2.9	5.3	-14.2	0.6	2.1
Неспециализирани магазини с разнообразни стоки	1.3	0.4	1.5	2.3	0.0	1.2	2.5	1.4	4.2	2.0	2.1	0.3	-1.2	1.6	1.1	-1.0	6.6	-2.3	0.6
Автомобилни горива и смазочни материали	38.6	-6.5	-0.4	5.4	0.8	1.5	-2.2	-3.0	6.8	-2.3	1.2	-1.1	-2.3	2.3	0.1	5.5	2.5	-2.9	1.6

Източник: НСИ – Краткосрочна бизнес статистика.

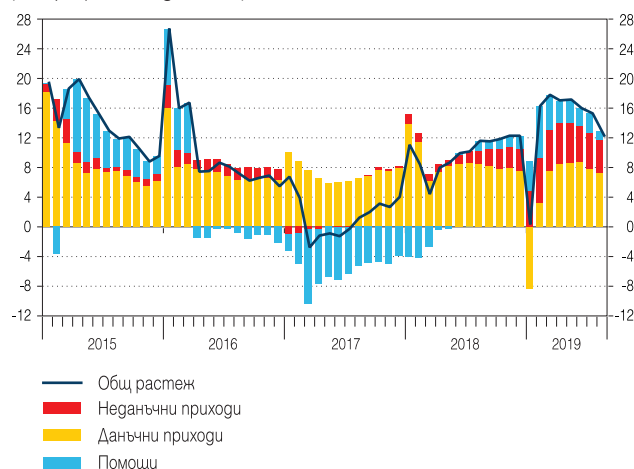
Влияние на фискалната политика върху икономиката

Продължаващото добро изпълнение на приходната част на бюджета през първите осем месеца на годината осигури достатъчно ресурси за поддържане на позиция на бюджетни излишъци при запазване на относително силно нарастване на текущите нелихвени разходи, като едновременно с това през август бяха извършени плащания по бюджета на Министерството на отбраната за инвестиционен проект „Придобиване на нов тип боен самолет“ (в размер на 1.2 млрд. долара)⁷². Тази операция доведе до значително ускоряване на капиталовите разходи на касова основа и съответното намаление на акумулирания излишък по консолидираната фискална програма (КФП) с 2111 млн. лв. спрямо юли до ниво от 1113 млн. лв. към август. Според методологията на ЕСС 2010 тези капиталови разходи не би следвало да окажат влияние върху дефицита на сектор „гържавно управление“⁷³, както и върху данните за БВП през текущата година.

Към август 2019 г. годишният растеж на общите бюджетни приходи възлезе на 12.8% и продължи да се определя главно от възходящата динамика на данъчните приходи (растеж от 9.0% на годишна база). Нарастващите доходи от труд и заетост, както и въведените от началото на годината промени в данъчно-осигурителното законодателство⁷⁴ допринесоха за устойчивото увеличение на приходите от социално- и здравноосигурителни вноски (11.4%) и от данък върху доходите на физическите лица (9.9%). Въпреки наблюдаваното през първото полугодие относително

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

(%; процентни пунктове)



Източници: МФ, изчисления на БНБ.

⁷² Тези плащания бяха извършени след приемане на Закона за изменение и допълнение на ЗДБРБ за 2019 г. и ратифицирането от Народното събрание на международните договори за закупуване на самолети *F-16 Block 70*, въоръжение и свързаните с него системи за дългосрочна експлоатация и поддръжка, както и цялостна подготовка на пилоти и помощен персонал.

⁷³ Съобразно възприетите методологически принципи на „Европейската система от национални и регионални сметки 2010“ (ЕСС 2010) и Ръководството за дефицита и дълга на сектор „гържавно управление“ направените плащания за закупуване на военна техника не се отразяват върху нивото на публичните инвестиции и на баланса на сектор „гържавно управление“, докато не се осъществи реалната доставка на оборудването.

⁷⁴ За повече информация виж карето „Основни параметри на бюджетната рамка за периода 2019–2021 г.“, *Икономически преглед*, 2018, № 4.

слабо нарастване на годишна база на потреблението на домакинствата за периода януари – август бе отчетено и добро изпълнение на косвените данъци, като приходите от ДДС и акцизи се повишиха съответно с 9.2% и 6.8% на годишна база.

Неданъчните приходи също допринесоха в значителна степен за увеличението на общите бюджетни приходи за първите осем месеца на годината, но с постепенното изчерпване на ефектите от въведените през юли 2018 г. промени по бюджета на фонд „Сигурност на електроенергийната система“ тяхната динамика ще продължи да се забавя към края на годината. Макар и в по-малка степен, за доброто изпълнение на приходната страна на бюджета благоприятстваше и растежът на постъпленията от помощи.

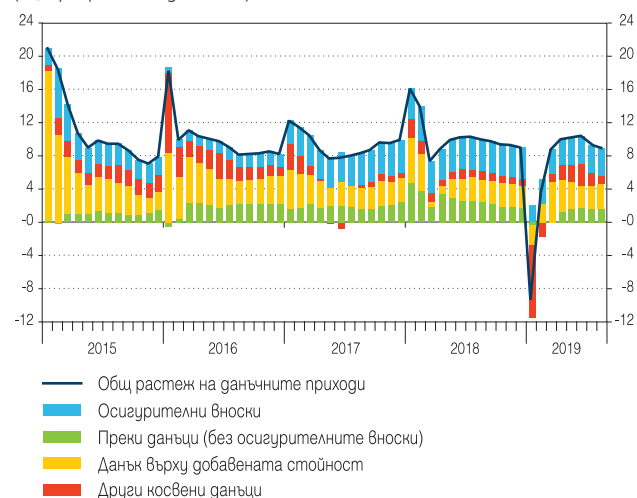
Към август 2019 г. растежът на общите разходи по КФП се ускори до 19.5% главно поради отчетеното увеличение на капиталовите разходи във връзка с извършеното плащане за закупуване на нова авиационна военна техника. Без този еднократен фактор растежът на капиталовите разходи за първите осем месеца на годината би бил висок, но по-умерен, и определян главно от растежа на инвестициите по програми на ЕС (15.7%). Тази динамика на капиталовите разходи дава индикация за сравнително силно положително влияние на публичните инвестиции върху растежа на общите инвестиции за икономиката през деветмесечието.

Към август растежът на разходите за персонал остана без значителна промяна и възлезе на 13.4%, докато при разходите за издръжка и здравеопазване⁷⁵ се наблюдаваше известно ускоряване на растежа спрямо май (до нива от съответно 6.4% и 7.2%). В отражение на динамиката на тези нелихвени текущи разходи реалното правителствено потребление нарасна с 5.4% през първото полугодие и би следвало да има осезаем положителен принос за растежа на БВП на годишна база и за деветмесечието. Социалните плащания, основната част от които представляват изплатени пенсии и трансфери към домакинствата, очаквано ускориха

⁷⁵ По данни от месечния информационен бюлетин на МФ за изпълнение на държавния бюджет и основните показатели по КФП за август 2019 г.

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

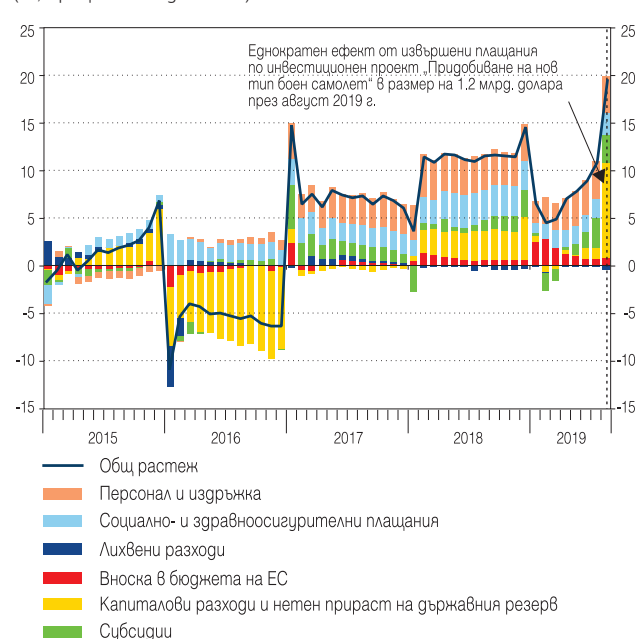
(%; процентни пунктове)



Източници: МФ, изчисления на БНБ.

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

(%; процентни пунктове)



Забележки: В отчетите по КФП от 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 2018 г. и 2019 г.“.

Източници: МФ, изчисления на БНБ.

растежа си (до 5.4% на годишна база) след влизането в сила на увеличението на пенсиите със средно 5.7% от юли 2019 г. Това предполага засилване на положителното въздействие на фискалната политика върху разполагаемия доход на домакинствата.

През последното тримесечие на 2019 г. и през първите три месеца на 2020 г. очакваме нарастването на възнагражденията и заетостта и заложеното в последната актуализация на Средносрочната бюджетна прогноза от април 2019 г. увеличение на минималната работна заплата и на минималните осигурителни прагове да продължат да допринасят за нарастването на приходите от осигуровки и данъци върху доходите на физически лица. Относително по-малко благоприятна е прогнозата за динамиката на косвените данъци при допускане за запазване на висока норма на спестяване на домакинствата.

Очакваме и през последното тримесечие на 2019 г. текущите разходи на правителството да продължат да подкрепят икономическия растеж в степен, сходна с наблюдаваната през първата половина на годината. В началото на 2020 г. можем да очакваме запазване на фискалните стимули за икономическия растеж както посредством увеличение на правителствено потребление, така и под формата на подкрепа за разполагаемия доход на домакинствата. Силата на положителното влияние на публичните финанси върху вътрешното търсене до голяма степен ще зависи от окончателните параметри на бюджетните закони за 2020 г.

В края на текущата и в началото на следващата година публичните инвестиции би следвало да имат по-осезаем принос за годишния растеж на общите инвестиции при допускане за ускорен растеж както на съфинансираните от ЕС, така и на финансираните от националния бюджет инвестиции с напредване на изпълнението на основни инфраструктурни проекти. Запазва се високата степен на несигурност по отношение на времето на изпълнение на очакваните инвестиционни разходи на правителството, като всяко евентуално забавяне би представлявало потенциален риск за по-нисък от прогнозирания реален икономически растеж в по-краткосрочен хоризонт.

Изпълнение на основни бюджетни показатели за 2018 г. и 2019 г.

Консолидирана фискална програма	2018 г. януари – август ¹		2019 г. януари – август ¹	
	млн. лв.	% ²	млн. лв.	% ²
Общо приходи и помощи	25 976	11.6	29 306	12.8
Данъчни приходи	21 344	10.0	23 256	9.0
Вкл. социално- и здравноосигурителни вноски	6 184	13.7	6 891	11.4
Неданъчни приходи	3 344	15.8	4 463	33.5
Помощи	1 288	29.5	1 586	23.1
Общо разходи (вкл. вноската в бюджета на ЕС)	23 588	11.6	28 193	19.5
Персонал	5 622	11.5	6 374	13.4
Издръжка	2 488	8.5	2 647	6.4
Лихви	588	-4.4	470	-20.1
Социални разходи, стипендии ³	10 681	6.9	11 244	5.3
Субсидии	1 575	16.3	2 284	45.0
Капиталови разходи и прираст на държавния резерв	1 896	53.3	4 271	125.3
Вкл. капиталови разходи	1 899	54.3	4 266	124.7
Вноска в общия бюджет на Европейския съюз	738	21.5	904	22.4
	млн. лв.	разлика ⁴ (млн. лв.)	млн. лв.	разлика ⁴ (млн. лв.)
Бюджетно салдо, касова основа	2 388	237	1 113	-1 276
Данъчни приходи по държавния бюджет	2018 г. януари – август ⁵		2019 г. януари – август ⁵	
	млн. лв.	% ²	млн. лв.	% ²
Данъчни приходи	14 440	8.5	15 616	8.1
Корпоративни данъци	1 516	8.2	1 587	4.6
Данък върху доходите на физическите лица	2 450	14.4	2 693	9.9
Данък върху добавената стойност	6 777	8.0	7 402	9.2
Акцизи	3 386	5.3	3 616	6.8
Мита и митнически такси	157	26.5	153	-2.6
Данък върху застрахователните премии	28	10.7	33	19.2
Други данъци	125	6.2	133	5.8

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

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

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

³ Включват и разходите за текущи и капиталови трансфери, които през 2018 г. са представени в месечните отчети за касовото изпълнение на КФП като отделно перо в разходната част на бюджета.

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

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

Източник: МФ.

4. ИНФЛАЦИЯ

Годишната инфлация към август 2019 г. се ускори слабо спрямо отчетената в края на 2018 г. и възлезе на 2.5%. За общата инфлация към август най-много допринесе нарастването на цените на услугите и на храните. Слаб положителен принос имаха и стоките и услугите с административно определяни цени и тютюневите изделия, докато енергийните продукти бяха с отрицателен принос за общата инфлация поради понижението на международната цена на петрола в евро на годишна база.

Прогнозата ни за слабо ускоряване на общата инфлация през четвъртото тримесечие на годината спрямо август, последвано от известно забавяне през първото тримесечие на 2020 г., отразява най-вече очакванията ни за динамиката на международните цени на петрола през прогнозния период. В условията на понижаващи се цени на петрола енергийните продукти се очаква да имат отрицателен принос за общата инфлация. Очакваме инфлацията в групата на услугите да се забави поради изчерпването на базови ефекти при услугите по настаняване и пътнотранспортните застраховки и поради по-слаб принос на транспортните услуги, но да остане със сравнително висок принос за общата годишна инфлация. Групата на храните също се очаква да остане с висок положителен принос, който до голяма степен ще се определя от динамиката на цените на месото.

Годишната инфлация през август се ускори спрямо отчетената в края на 2018 г. и възлезе на 2.5% (2.3% през декември 2018 г.).⁷⁶ Основен положителен принос за общата инфлация имаха базисните компоненти на ХИПЦ (най-вече услугите и в по-малка степен промишлените стоки) и групата на храните, при които се наблюдава значително ускорение на темпа на инфлация спрямо края на 2018 г.

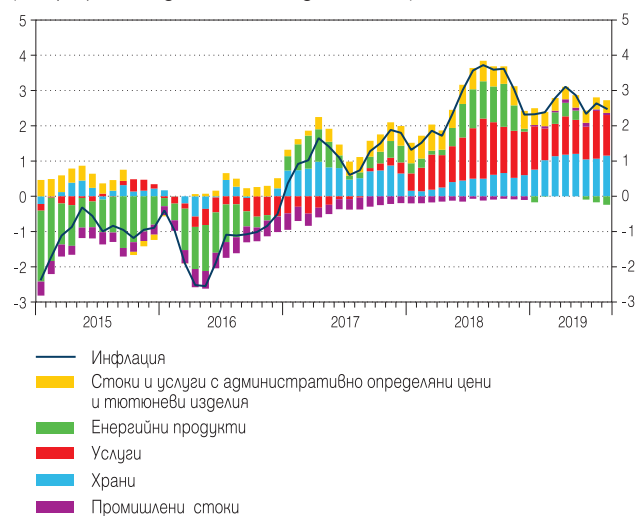
Положителен принос за годишната инфлация имаха и стоките и услугите с административно определяни цени, което беше в съответствие с увеличението на цените на електроенергията и топлоенергията от юли 2019 г. и на водоснабдяването от началото на 2019 г.

В съответствие с по-ниската международна цена на петрола в евро през август 2019 г. спрямо същия месец на 2018 г. при енергийните продукти бе отчетена дефлация (-2.7% към август спрямо 1% в края на 2018 г.).

Влиянието върху инфлацията на международните цени както на горивата, така и на храните и на основни суровини, може да бъде проследено чрез динамиката на цени-

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.

⁷⁶ Анализът в този раздел използва данните на НСИ за ХИПЦ.

те на стоките, внасяни в България. По данни от националните сметки през Второто тримесечие на 2019 г. годишният растеж на дефлатора на вноса на стоки се ускори до 1.5% (спрямо 1.0% в края на 2018 г.). Динамиката на ХИПЦ при храните⁷⁷ беше в съответствие с наблюдаваното повишаване на цените на вноса⁷⁸. Изчисления на БНБ показват⁷⁹, че през първото и второто тримесечие на 2019 г. е отчетено значително повишаване на цените на внасяните зеленчуци⁸⁰, месо⁸¹ и зърнени растения⁸², като крайните им цени, измерени чрез ХИПЦ, също отбелязват увеличение. Това дава индикации за наличието на външни фактори, които допринасят за положителната годишна инфлация при някои хранителни продукти.

Към август 2019 г. общият индекс на цените на производител (ИЦП) на вътрешния пазар се повиши на годишна база с 4.5% (2.9% през декември 2018 г.). Основен принос за нарастването на цените на производител на годишна база към август имаше подсектор „производство и разпределение на електрическа и топлинна енергия“⁸³, което беше в съответствие с поскъпването на електроенергията и топлоенергията от 1 юли 2019 г.⁸⁴ За нарастването на цените на годишна база в преработващата промишленост от основно значение беше производството на хранителни продукти, напитки и тютюневи изделия, в съответствие с наблюдаваната възходяща динамика на инфлацията при групата на храните в ХИПЦ. По начин на използване на продуктите към август беше отбелязано поскъпване при потребителските недълготрайни

⁷⁷ Има се предвид групата „храни и живи животни“ по СБТК.

⁷⁸ Използвана е класификация за вноса по СБТК.

⁷⁹ Конструирани са реални обеми на вноса по стоките групи на СБТК, като за целта са използвани данни от НСИ за цените на вноса и за номиналните стойности на износа по СБТК.

⁸⁰ Има се предвид подгрупата „зеленчуци и плодове“ по СБТК.

⁸¹ Има се предвид подгрупата „месо и месни продукти“ по СБТК.

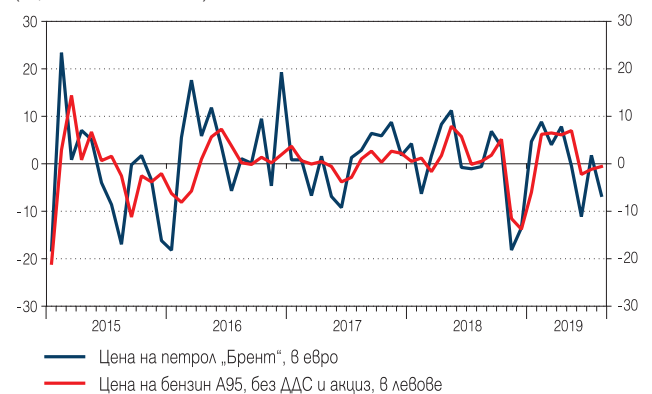
⁸² Има се предвид подгрупата „зърнени растения и мелничарски продукти“ по СБТК.

⁸³ Има се предвид групата „производство и разпределение на електрическа и топлинна енергия и на газообразни горива“.

⁸⁴ За повече информация виж съответните решения на Комисията за енергийно и водно регулиране (КЕВР).

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

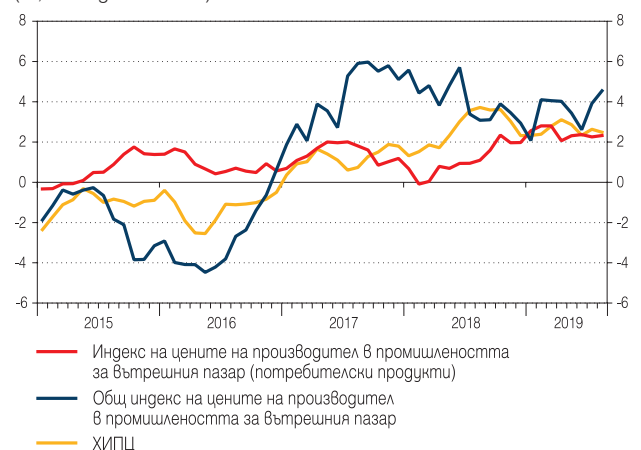
(%, на месечна база)



Източници: ЕЦБ, НСИ, изчисления на БНБ.

Темп на изменение на ИЦП в промишлеността и на ХИПЦ

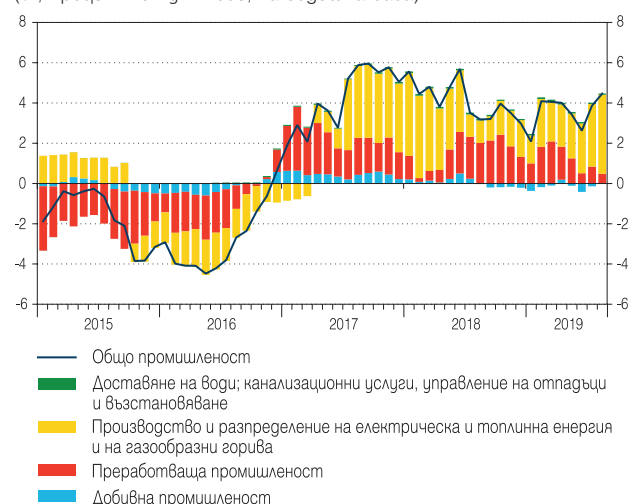
(%, на годишна база)



Източник: НСИ.

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

(%, процентни пунктове; на годишна база)



Източник: НСИ.

продукти, за което най-голям принос имаха групите „производство на хлебни и тестени изделия“ и „производство и преработка на месо“⁸⁵.

По-високите цени на производител бяха предпоставка за повишаване на крайните потребителски цени както на непреработените, така и на преработените храни. Наблюдаваното нарастване на инфлацията при преработените храни на годишна база (4.1% към август 2019 г. спрямо 2.5% в края на 2018 г.) бе определяно главно от групите „мляко, млечни продукти и яйца“ и „други преработени храни“. Същевременно към август групата „хляб и зърнени храни“, при която се отчита годишен темп на нарастване на цените от 10.3%, остава с най-висок принос за отчетената инфлация при преработените храни. Сред вътрешните фактори, оказващи вероятно влияние за наблюдаваната динамика, са по-слабата реколта на пшеница в България в резултат на лоши метеорологични условия⁸⁶ и по-високите цени на производител⁸⁷.

Годишната инфлация при непреработените храни към август 2019 г. се повиши до 6.5% (2.2% през декември 2018 г.) главно под влияние на съществения положителен принос на групата на месото и месните продукти. Инфлацията в тази група се определяше изцяло от нарастването на цените на свинското месо в резултат на ограниченото предлагане, по-високите цени на производител⁸⁸ и по-високите цени на вноса поради разпространението на африканска чума по свинете както в световен мащаб, така и в България⁸⁹. Друга група със значителен положителен принос за инфлацията при непреработените храни бяха зеленчуците, чието поскъпване беше в съответствие с наблюдаваното повишение на цените на производител⁹⁰ на тези

⁸⁵ Има се предвид групата „производство и преработка на месо; производство на месни продукти, без готови ястия“.

⁸⁶ Използвани са данни на НСИ от статистиката „Икономически сметки за селското стопанство“.

⁸⁷ Използвани са данни на НСИ относно цени и индекси на цените на производител на селскостопанска продукция за второто тримесечие на 2019 г.

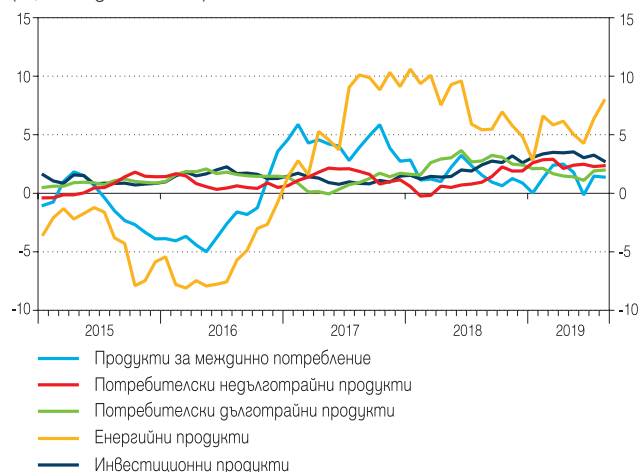
⁸⁸ Виж бел. 86.

⁸⁹ В България болестта бе регистрирана през юли 2019 г.

⁹⁰ Виж бел. 86.

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

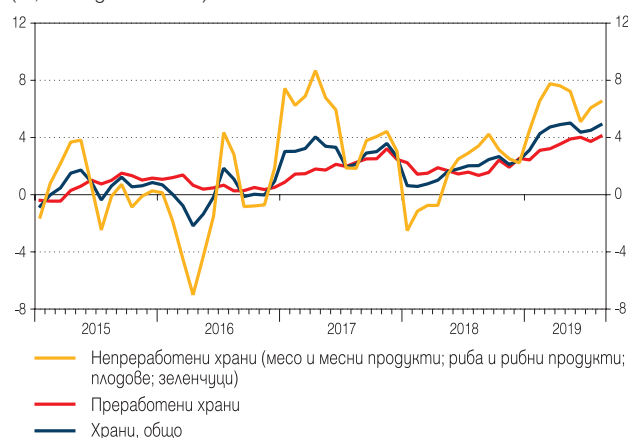
(%, на годишна база)



Източник: НСИ.

Темп на изменение на индекса на цените на храните

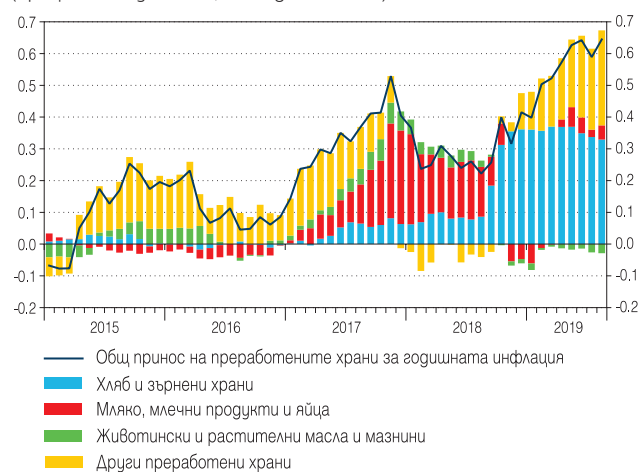
(%, на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Принос на основните подгрупи преработени храни за общата инфлация

(процентни пунктове, на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

продукти и по-високите цени на внасяните зеленчуци.

Базисната инфлация, която включва цените на услугите и нехранителните стоки, към август 2019 г. остана на нивото от декември 2018 г. и възлезе на 2.5%. Базисната инфлация към август отразяваше забавянето на инфлацията в групата на услугите и същевременно нарастване на общия индекс на цените на промишлените стоки.

Годишната инфлация в групата на услугите се забави до 4.2% към август 2019 г. при 5.0% в края на 2018 г. Поевтиняването на телекомуникационните услуги и на пътнотранспортните застраховки от началото на годината беше определящо за наблюдаваната динамика в групата. За по-ниските цени на пътнотранспортните застраховки допринесе изчерпването на базовия ефект от лятото на 2018 г., когато Върховният касационен съд (ВКС) разшири кръга на хората, които имат право на обезщетение при смърт на близък.⁹¹ Инфлацията при общественото хранене и при услугите по настаняване⁹² се ускори спрямо края на 2018 г. под влияние на потребителското търсене и възходящата динамика при цените на храните и имаше най-висок положителен принос за общата инфлация от компонентите на услугите.

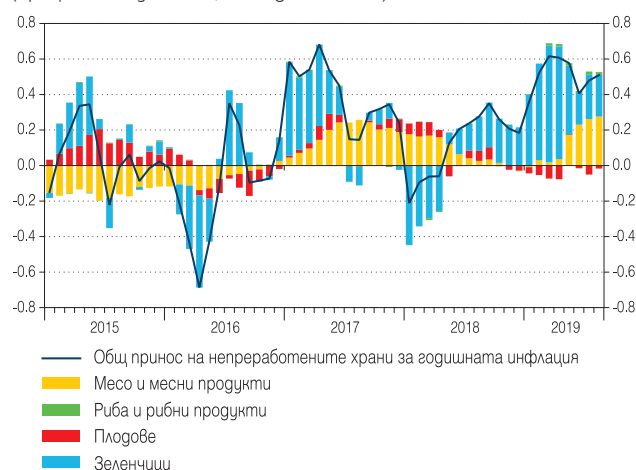
При нехранителните стоки от началото на 2019 г. бе отчетено преустановяване на наблюдаваната от началото на 2010 г. дефлация, като към август инфлацията в групата на годишна база възлезе на 0.3% (-0.5% в края на 2018 г.). За възходящата динамика на цените на нехранителните стоки определящо беше значителното свиване на отрицателния принос на групата на автомобилите. Същевременно основен положителен принос за инфлацията при нехранителните стоки имаха стоките за недълготрайна употреба. При стоките за дълготрайна употреба продължава да се наблюдава поевтиняване, макар и с по-бавни темпове. Динамиката на номиналните обо-

⁹¹ За повече информация виж [тълкувателното решение на ВКС](#).

⁹² Имат се предвид групите „услуги по краткосрочно настаняване“ и „пакетни услуги за почивка и туристически пътувания“.

Принос на основните подгрупи непереработени храни за общата инфлация

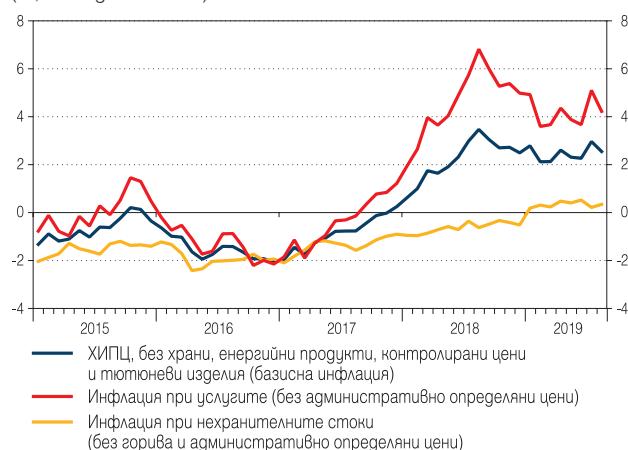
(процентни пунктове, на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Базисна инфлация

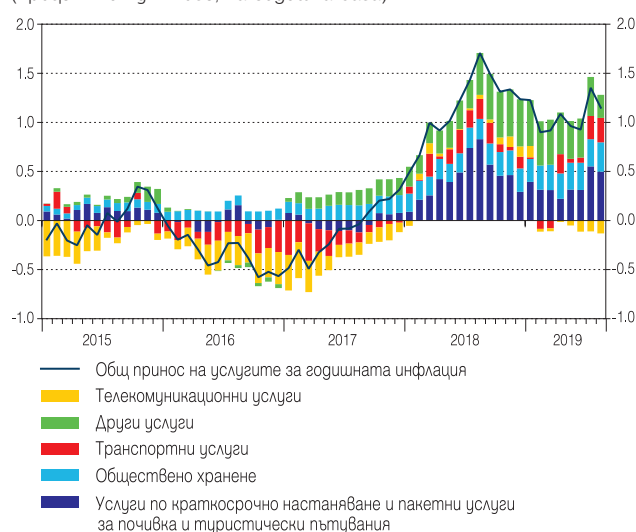
(%, на годишна база)



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.

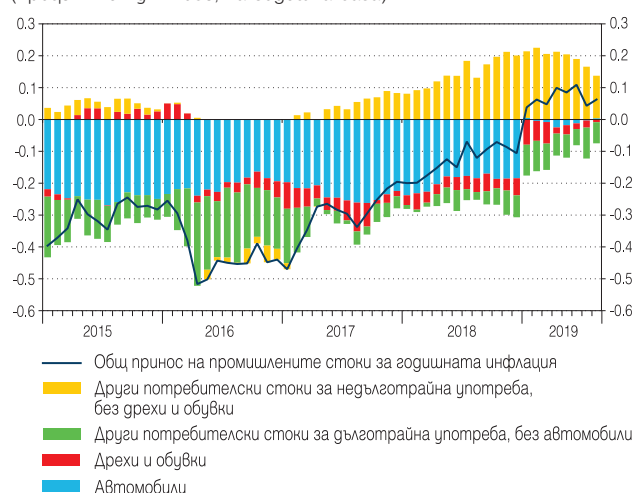
роти в търговията на дребно дава индикации за запазване на положителните тенденции в търсенето от страна на домакинствата на стоки от групата, като към юли 2019 г. номиналните обороти в търговията на дребно с нехранителни стоки⁹³ отчетоха годишен растеж от 5.4% (при 1% в края на 2018 г.), определян главно от реализираните по-големи обеми.

През първите осем месеца на 2019 г. цените в групата на стоките и услугите с административно определяни цени и тютюневите изделия забавиха темпа си на нарастване на годишна база до 1.7% през август (в сравнение с 2.3% през декември 2018 г.). Изчерпването на базовия ефект от повишението на акцизната ставка върху цигарите в началото на 2018 г.⁹⁴ беше определящо за свиването на положителния принос на тютюневите изделия и забавянето на инфлацията в групата. От началото на 2019 г. КЕВР утвърди повишаването на цената на ВиК услугите в цялата страна⁹⁵, което допринесе за ускореното нарастване на годишна база на цените на водоснабдителните услуги. За инфлацията в групата допринесе и решението на КЕВР за повишаване от 1 юли 2019 г. за едногодишен период на цените на електроенергията и топлоенергията, съответно с 2.9% и 3.5% средно за страната⁹⁶. Същевременно ограничаващ ефект върху нарастването на цените в групата имаха решенията на КЕВР за понижаване на регулираната цена на природния газ през третото и четвъртото тримесечие на 2019 г.⁹⁷

Към август 2019 г. индексът на дифузия, който показва дела на групите стоки и услуги с нарастване на цените на годишна база, се повиши до 74.7% (71.3% в края на 2018 г.). Това се дължеше главно на увеличе-

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

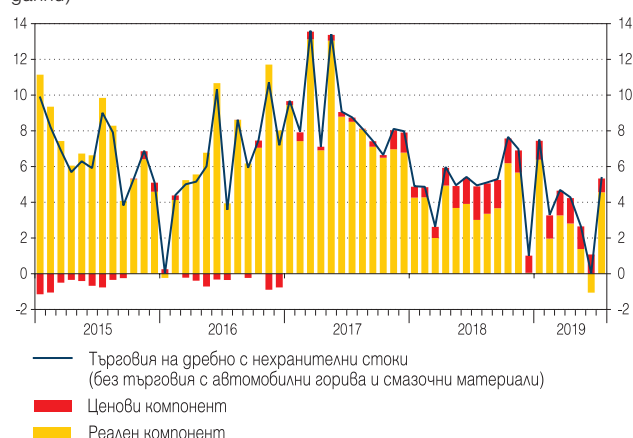
(процентни пунктове; на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

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

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



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

⁹³ „Търговия на дребно с нехранителни стоки, без търговията с автомобилни горива и смазочни материали.“

⁹⁴ 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.

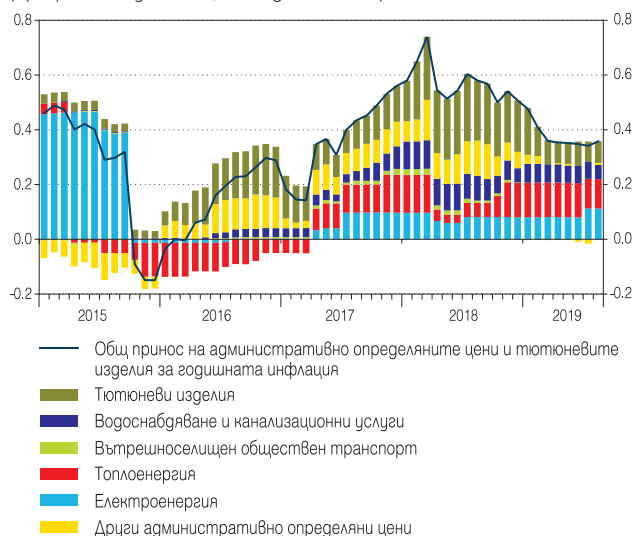
⁹⁵ За повече информация виж [решението](#) на КЕВР.

⁹⁶ За повече информация виж [решението](#) на КЕВР.

⁹⁷ За повече информация виж [решението](#) на КЕВР от 28 юни 2019 г. и [решението](#) на КЕВР от 30 септември 2019 г.

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

(процентни пунктове; на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

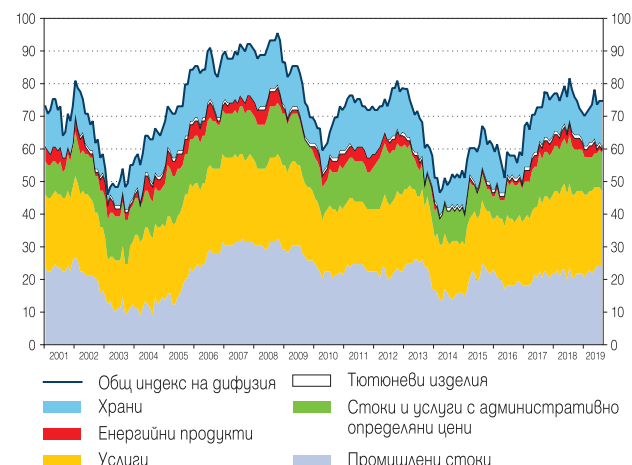
ния брой подгрупи храни и услуги с растеж на цените. Същевременно по-малкият брой подгрупи стоки и услуги с нарастване на цените над 2% спрямо края на 2018 г. е предпоставка през следващите месеци да се формира тенденция към забавяне на растежа на ХИПЦ.

Според проведените от НСИ бизнес анкети за стопанската конюнктура през септември 2019 г. преобладаващата част от мениджърите в промишлеността (92.2%), услугите (90%) и търговията на дребно (89.2%) очакват задържане на продажните цени през следващите три месеца, като се наблюдава повишаване при баланса на мненията спрямо края на 2018 г. в секторите на услугите и търговията на дребно. По-голямата част от мениджърите, които очакват промяна на продажните цени, предвиждат тяхното увеличение. Тази тенденция е по-силно изразена в секторите на услугите и търговията на дребно, които се намират най-близо до крайните потребители по веригата на предлагането.

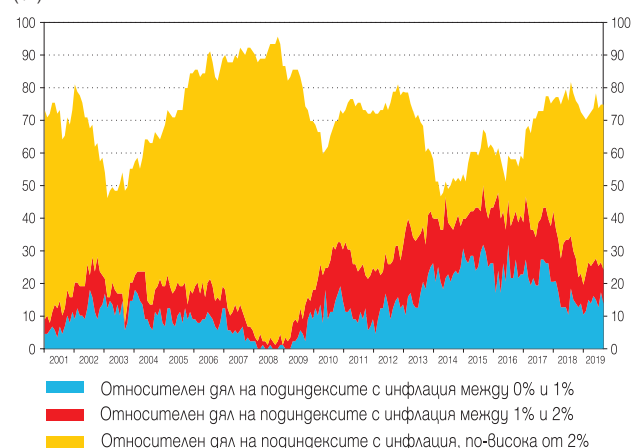
Индексът на цените на жилищата (ИЦЖ) отчете през второто тримесечие забавяне на годишния им растеж спрямо края на 2018 г., който възлезе на 5.0% (при 5.5% в края на 2018 г.). Наблюдаваното по-слабо повишение през това тримесечие се дължеше на цените както на съществуващите,

Индекс на дифузия по основни групи стоки и услуги

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



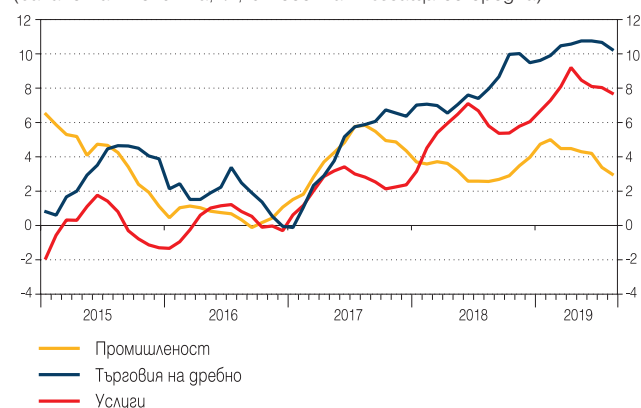
б) относителен дял на подиндексите на ХИПЦ с растеж на годишна база (%)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

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

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



Забележка: Крайните резултати от Наблюдението на бизнес тенденциите в промишлеността, строителството, търговията и услугите представляват баланси на мненията и се изчисляват като разлика между относителните дялове на позитивните и относителните дялове на негативните мнения на потребителите по поставения въпрос.

Източник: НСИ.

така и на новите жилища. През второто тримесечие на 2019 г. бяха отчетени по-високи цени на жилищата на годишна база и в шестте големи града в страната (градове с повече от 120 000 души население). Въпреки продължителния растеж цените на жилищата общо за страната остават с 15.4% по-ниски спрямо отчетените максимални стойности през третото тримесечие на 2008 г.

Нарастването на цените на жилищата беше в съответствие с наблюдаваното подобряване на нагласите на домакинствата за покупка на жилище през следващите 12 месеца⁹⁸. Същевременно годишният процент на разходите (ГПР) по нови жилищни кредити продължи да се понижава, достигайки 3.7% през второто тримесечие на 2019 г. (при 3.9% в края на 2018 г.)⁹⁹, което продължава да подобрява достъпността на жилищата за домакинствата. В условията на ускорено нарастване на доходите от труд на домакинствата, което създава предпоставки за увеличаване на спестяванията, достигнатите ниски нива на лихвените проценти по нови срочни депозити са допълнителен фактор домакинствата да търсят нови алтернативни инвестиционни възможности под формата на покупка на недвижими имоти. Според резултатите от провежданата от БНБ анкета за кредитната активност на банките през второто тримесечие на 2019 г. се наблюдава известно облекчаване на кредитните стандарти за отпускане на жилищни кредити на домакинствата¹⁰⁰.

Поведението на фирмите в сектора на строителството също беше в съответствие с наблюдаваната динамика на жилищните цени. През второто тримесечие на 2019 г. индексът на строителната продукция се ускори спрямо края на 2018 г. и отчете растеж със 7.8% (спрямо 1.4%

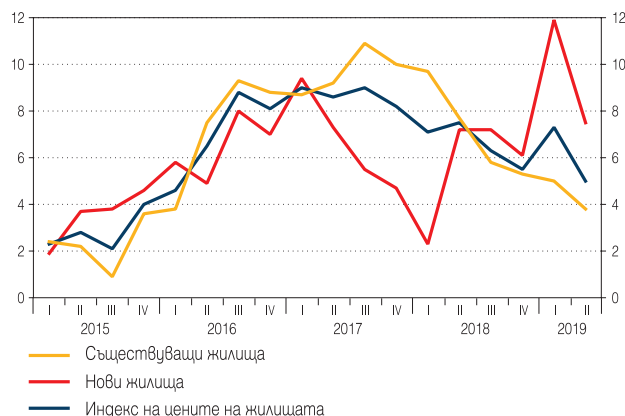
⁹⁸ Използвани са данни за нагласите на домакинствата за придобиване на жилище през следващите 12 месеца от анкетите на НСИ.

⁹⁹ Посочените стойности за размера на годишния процент на разходите (ГПР) по жилищни кредити за домакинства представляват претеглени средни величини (със съответните обеми новодоговорени кредити) за 12-месечен период.

¹⁰⁰ За повече информация виж тук раздел „Парични и кредитни агрегати“ в глава 2.

Изменение на цените на жилищата

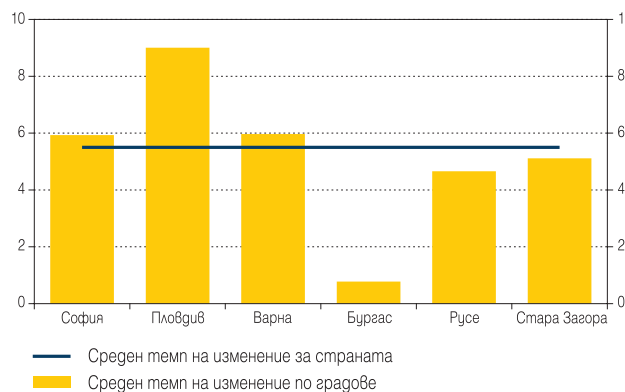
(%, на годишна база)



Източник: НСИ.

Изменение на цените на жилищата в градове с население над 120 000 жители през второто тримесечие на 2019 г.

(%, на годишна база)



Източник: НСИ.

Нагласа на домакинствата за придобиване на жилище през следващите 12 месеца

(баланс на мненията)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Основни показатели за жилищния пазар в България

(%, изменение на годишна база)

Показатели	2015 г.	2016 г.	2017 г.	2018 г.	2018 г.		2019 г.	
					III	IV	I	II
Ценова динамика								
Индекс на цените на жилищата – общо	2.8	7.0	8.7	6.6	6.3	5.5	7.3	5.0
Нови жилища	3.5	6.4	6.7	5.7	7.2	6.1	11.9	7.5
Съществуващи жилища	2.3	7.3	9.7	7.0	5.8	5.3	5.0	3.8
Инфлация (ХИПЦ)	-1.1	-1.3	1.2	2.6	3.6	3.0	2.5	2.8
Наеми за жилища, заплащани от наемателите (ХИПЦ)	0.7	0.6	1.0	1.9	2.2	2.4	3.1	3.7
Кредитиране								
Нови кредити за покупка на жилище	39.2	17.0	38.1	15.5	10.3	5.5	3.3	4.9
ГПР по нови кредити за покупка на жилище (% в края на периода)*	6.4	5.4	4.4	3.9	4.0	3.9	3.8	3.7
Жилищни кредити по салда	-1.8	0.6	5.3	9.7	9.9	11.4	11.5	11.8
Строителство и инвестиции								
Издадени разрешителни за строеж на нови жилищни сгради (квaдратни метри)	13.0	4.8	32.5	39.0	25.6	61.1	26.6	5.4
Добавена стойност в строителството (по средногодишни цени за 2010 г.)	2.8	-6.8	4.4	4.0	2.1	6.6	-1.9	6.6
Индекс на строителната продукция, сградно строителство	8.9	-16.1	10.9	2.6	-2.6	1.4	10.2	7.8
Инвестиции в основен капитал, жилищни сгради	-10.3	102.1	19.2	15.0	11.2	15.1	8.6	9.3
Индекс на разходите за строителство на нови сгради	1.3	0.8	2.5	2.9	4.0	2.0	4.7	5.2

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

Източници: НСИ, БНБ, Евростат.

В края на 2018 г.), а реалната добавена стойност в сектора отчете растеж, сходен с наблюдавания в края на 2018 г., повишавайки се с 6.6%. В същото време през второто тримесечие на 2019 г. растежът на издадените разрешителни за строеж на нови жилищни сгради (измервани чрез разгънатата застроена площ) се забави до 5.4% спрямо съответното тримесечие на предходната година (при 61.1% през четвъртото тримесечие на 2018 г.). В условията на наблюдаваното засилено предлагане на нови жилища през следващите месеци можем да очакваме известно забавяне в темпа на растеж на цените на жилищата.

Очакванията ни за инфлацията през четвъртото тримесечие на 2019 г. и през първите три месеца на 2020 г. и свързаната с прогнозата несигурност са представени на ветрилообразната графика за годишния темп на изменение на ХИПЦ¹⁰¹. Прогнозата ни за слабо ускоряване на общата инфлация

¹⁰¹ За повече подробности виж карето „Измерване и представяне на несигурността при прогнозирането на икономически показатели“, *Икономически преглед*, 2012, № 1.

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

(брой сгради, сезонно изгладени данни)

(2015 г. = 100, сезонно изгладени данни)

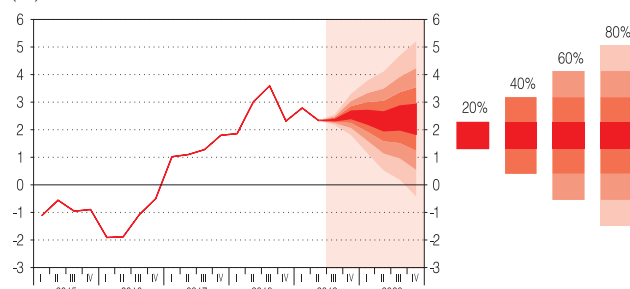


Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

през четвъртото тримесечие на годината спрямо август, последвано от известно забавяне през първото тримесечие на 2020 г., отразява най-вече очакванията ни за динамиката на международните цени на петрола през прогнозния период. В условията на понижаващи се цени на петрола енергийните продукти се очаква да имат отрицателен принос за общата инфлация. Очаква се инфлацията в групата на услугите да се забави спрямо текущите си темпове поради изчерпването на базови ефекти при услугите по настаняване и пътнотранспортните застраховки, както и поради очаквания по-слаб принос на транспортните услуги в условията на понижаващи се цени на петрола. При промишлените стоки се очаква запазване на наблюдаваната ниска положителна инфлация. Очаква се групата на храните да продължи да има съществен положителен принос за общата инфлация, за което от важно значение ще бъде динамиката на цените на месото.

Рисковете относно прогнозата за инфлацията през четвъртото тримесечие на 2019 г. и първото тримесечие на 2020 г. са балансирани. Възможността за по-слаб от очакваното глобален икономически растеж предполага наличие на рискове за реализиране на по-ниска от прогнозираната годишна инфлация. По-ниска от очакваната международна цена на петрола в евро би била предпоставка както за по-ниска инфлация при енергийните продукти, така и за понижаване на инфлацията при някои групи услуги и административно определяни цени. Същевременно по-силно от очакваното нарастване на разходите за труд и евентуалното им прехвърляне върху крайните цени на някои услуги, както и по-високи темпове на нарастване на потреблението на домакинствата, е възможно да допринесат за по-висока инфлация. Несигурността около динамиката на цените на храните също е сред рисковете за прогнозата.

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



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

Източник: БНБ.

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

	Надрупана инфлация към август 2018 г. (декември 2017 г. = 100)		Надрупана инфлация към август 2019 г. (декември 2018 г. = 100)		Годишен темп на инфлация към август 2019 г. (август 2018 г. = 100)	
Инфлация (%)	2.8		3.0		2.5	
	темп на инфлация по групи (%)	принос (процентни пунктове)	темп на инфлация по групи (%)	принос (процентни пунктове)	темп на инфлация по групи (%)	принос (процентни пунктове)
Храни	1.1	0.3	3.5	0.84	4.9	1.15
Преработени храни	0.7	0.1	2.3	0.36	4.1	0.64
Непреработени храни	1.9	0.2	6.1	0.48	6.5	0.51
Услуги	7.7	1.9	6.9	1.81	4.2	1.15
Обществено хранене	2.3	0.1	3.5	0.19	5.6	0.30
Транспортни услуги	9.8	0.3	14.2	0.45	7.8	0.25
Телекомуникационни услуги	1.8	0.1	-3.1	-0.15	-2.6	-0.13
Други услуги	11.9	1.4	10.4	1.32	5.3	0.73
Енергийни продукти	6.7	0.6	2.9	0.23	-2.7	-0.24
Транспортни горива	7.9	0.5	4.1	0.25	-3.9	-0.11
Промислени стоки	-1.5	-0.3	-0.7	-0.13	0.3	0.06
Стоки и услуги с административно определяни цени*	1.4	0.2	1.2	0.21	1.7	0.28
Тютюневи изделия	3.7	0.2	1.4	0.06	1.8	0.08

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

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

ISSN 2367-4954

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