

БЪЛГАРСКА НАРОДНА БАНКА



ИКОНОМИЧЕСКИ ПРЕГЛЕД

4/2019



ИКОНОМИЧЕСКИ ПРЕГЛЕД

4/2019



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. 4 от 2019 г., е представен на УС на БНБ на заседанието му на 13 февруари 2020 г. В него са използвани статистически данни и информация, публикувани до 17 януари 2020 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, 2020

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

Тел. 02 9145-1906, 1271, 1469

Интернет страница: www.bnb.bg

Материалите са получени за редакционна обработка на 14 февруари 2020 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	10
Конюнктура	10
Международни цени на основни стоки	20
2. ФИНАНСОВИ ПОТОЦИ, ПАРИ И КРЕДИТ	23
Външни финансови потоци	23
Парични и кредитни агрегати	27
Лихвени проценти	33
Финансови потоци между консолидирания бюджет и другите сектори на икономиката	37
3. ИКОНОМИЧЕСКА АКТИВНОСТ	40
Текуща конюнктура	40
Износ и внос на стоки и услуги	44
Поведение на фирмите и конкурентоспособност	49
Поведение на домакинствата	53
Влияние на фискалната политика върху икономиката	56
4. ИНФЛАЦИЯ	64
5. ПРОГНОЗА НА БНБ ЗА ОСНОВНИ МАКРОИКОНОМИЧЕСКИ ПОКАЗАТЕЛИ ЗА 2019–2021 Г.	73
Прогноза	74
Ревизии в прогнозата	77
Рискове за реализирането на прогнозата	78

Акценти

- Основни параметри на бюджетната рамка за периода 2020–2022 г. 61

Графики

Глобални индекси <i>PMI</i>	10	Годишен растеж на депозитите на неправителствения сектор и принос по сектори	27
Световно индустриално производство	11	Резервни пари	28
Световна търговия	11	Депозити на банките в БНБ	28
Инфлация, измерена чрез ИПЦ	12	Пари в обращение	28
Принос по компоненти за изменението на реалния БВП на еврозоната	12	Покупко-продажба на валута между БНБ и банките (на месечна база)	29
Принос по държави за изменението на реалния БВП на еврозоната	13	Годишен растеж на кредита за нефинансови предприятия и принос по видове кредити	29
Изменение на БВП и <i>PMI</i> на преработващата промишленост и услугите в еврозоната	13	Нови кредити за нефинансови предприятия (месечни обеми)	30
Равнище на безработица и растеж на заетостта в еврозоната	13	Годишен растеж на кредита за домакинства и принос по видове кредити	30
Инфлация в еврозоната	14	Нови кредити за домакинства (месечни обеми)	31
Лихвени проценти на ЕЦБ, ЕОНИА и излишък от ликвидност в банковата система на еврозоната	14	Изменения в търсенето и в кредитните стандарти	32
Динамика на ЮРИБОР	15	Лихвени проценти на междубанковия паричен пазар (средномесечна стойност) по овърнайт депозити	33
Принос по компоненти за растежа на реалния БВП на САЩ (на тримесечна база)	15	Лихвени проценти по новодоговорени срочни депозити	34
Индекси <i>ISM-PMI</i> на преработващата промишленост и услугите и растеж на реалния БВП (на тримесечна база) на САЩ	15	Разпределение на лихвените проценти по новодоговорени срочни левови депозити на домакинства	34
Индекси на доверието на потребителите в САЩ	16	Лихвени проценти по новодоговорени кредити за нефинансови предприятия по валути	35
Инфлация в САЩ	16	Лихвени проценти и ГПР по новодоговорени кредити за домакинства	35
Равнище на безработица и брой новонаети работници в неаграрния сектор на САЩ	17	Разпределение на лихвените проценти по новодоговорени жилищни кредити в евро	36
Индекси <i>PMI</i> на преработващата промишленост и услугите и растеж на БВП (на тримесечна база) в Китай	18	Лихвени проценти на първичния и вторичния пазар на ДЦК със срочност 10 години и 6 месеца	36
Индекс <i>PMI</i> на промишлеността в Китай и основни компоненти	18	Еталонна крива на доходността на ДЦК на България	37
Инфлация в Китай	18	Влияние на консолидирания бюджет върху ликвидността на останалите сектори (по тримесечия)	37
Инвестиции в основен капитал (общо) и в избрани сектори в Китай	19	Принос по компоненти на крайното използване за растежа на БВП	40
Цени на жилищата в Китай	19	Индикатор за проследяване на фазите на бизнес климата	41
Ставки по ЗМР на Народната банка на Китай	19	Растеж на потенциалния БВП и отклонение на икономическата активност от потенциалното равнище на производство	41
Цена на суровия петрол тип „Брент“	20	Бизнес климат и доверие на потребителите	42
Цени на фючърси на суров петрол тип „Брент“	20	Очаквания за бъдещата икономическа активност	42
Индекси на цените на основни суровини и стокови групи	21	Осигуреност на производството с поръчки от чужбина и запаси от готова продукция	43
Динамика на текущата и капиталовата сметка и принос по компоненти (на годишна база)	24	Фактори, затрудняващи дейността на предприятията .	43
Динамика на финансовата сметка и принос по компоненти (на годишна база)	25	Износ на групите стоки по начин на използване	45
Преки инвестиции – пасиви, по вид инвестиции (на годишна база)	25	Динамика на износа на стоки за ЕС и за страни извън ЕС	46
Брутен външен дълг като процент от БВП	26	Географско разпределение на износа на стоки	46
Годишен темп на изменение на МЗ и принос на агрегата по компоненти	27	Внос на групите стоки по начин на използване	47
		Динамика на износа и вноса на услуги	48

Годишно изменение на износа на услуги и принос по подкомпоненти	48
Годишно изменение на вноса на услуги и принос по подкомпоненти	48
Растеж на добавената стойност в реално изражение и принос по сектори	49
Динамика на оборота в промишлеността	49
Динамика на строителната продукция и издадени разрешителни за строеж на нови сгради	49
Динамика на номиналните обороти в търговията на гребно	50
Принос за изменението на броя заети по икономически дейности	50
Динамика на производителността на труда (добавена стойност на един зает)	50
Компенсация на един нает по текущи цени	51
Разходи за труд на единица продукция	51
Брутен опериращ излишък по текущи цени	51
Източници на финансиране	52
Принос на изменението на факторите на производството за растежа на БВП	52
Икономическа активност и дял на обезкуражените лица ..	53
Равнище на безработица	53
Заетост и номинален фонд „работна заплата“	53
Частно потребление и доверие на потребителите	54
Оборот в търговията на гребно	54
Склонност на домакинствата към спестяване и очаквания	55
Принос на основните групи приходи за растежа на общите приходи и помощи, с натрупване (на годишна база)	56
Принос на основните групи данъци за растежа на данъчните приходи, с натрупване (на годишна база)	57
Принос на основните групи разходи за растежа на общите бюджетни разходи, с натрупване (на годишна база)	58
Инфлация и принос на основните групи стоки и услуги за нея	64
Темп на изменение на цената на петрол „Брент“ и на цената на автомобилен бензин А95	65
Темп на изменение на ИЦП в промишлеността за вътрешния пазар и принос по основни подсектори	65
Темп на изменение на цените на производител за вътрешния пазар по основни производствени групировки	65
Темп на изменение на индекса на цените на храните	66
Принос на основните подгрупи преработени храни за общата инфлация	66
Принос на основните подгрупи непреработени храни за общата инфлация	66

Базисна инфлация	67
Принос на услугите и на основните подгрупи услуги за общата инфлация	67
Принос на основни подгрупи нехранителни стоки (без енергийни продукти) за общата инфлация	67
Принос на основни подгрупи административно определяни цени и на тютюневите изделия за общата инфлация	68
Очаквания за продажните цени в промишлеността, търговията на гребно и услугите през следващите 3 месеца	68
Темп на изменение на цените на жилищата	69
Нагласа на домакинствата за придобиване на жилище през следващите 12 месеца	69
Съотношение „цени на жилища/наеми“ (процентно отклонение от дългосрочната средна стойност)	71
Действителни и равновесни цени на жилищата	71
Динамика на строителната продукция и издадени разрешителни за строеж на нови жилищни сгради	71
Очакван годишен темп на изменение на реалния БВП	79
Очакван годишен темп на изменение на инфлацията в края на периода	79

Таблицы

Прогнози за годишния темп на изменение на реалния БВП на еврозоната	14
Прогнози за годишната инфлация в еврозоната	14
Потоци по основни сметки на платежния баланс	24
Брутен външен дълг към октомври 2019 г.	26
Растеж на БВП в реално изражение по компоненти на крайното използване	44
Нетен износ на групите стоки по начин на използване, януари – октомври 2019 г.	44
Износ по стокови групи, януари – октомври 2019 г.	45
Внос на групите стоки по начин на използване, януари – октомври 2019 г.	47
Растеж на брутната добавена стойност	52
Динамика на заетостта и доходите	55
Оборот в търговията на гребно	56
Изпълнение на основни бюджетни показатели за 2018 г. и 2019 г.	60
Основни показатели за жилищния пазар в България	70
Темп на изменение на цените на основните групи стоки и услуги и принос на тези групи за инфлацията	72
Ревизии в прогнозата за БВП и за инфлацията (20 декември 2019 г. спрямо 24 юни 2019 г.)	78
Прогноза за основните макроикономически показатели за периода 2019–2021 г.	80

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 обвърнати депозити в левове, предоставени на междубанковия пазар
ЛИБОР	лондонски междубанков лихвен процент
М1	тесни пари
М2	М1 и квизипари
М3	широки пари
МАЕ	Международна агенция по енергетика
МВФ	Международен валутен фонд
МСС	Международни счетоводни стандарти
МФ	Министерство на финансите
н.г.	некласифицирани друге
НРС	Наблюдение на работната сила
НСИ	Национален статистически институт
НТООД	нетърговски организации, обслужващи домакинствата
НФП	нефинансови предприятия
ОЛП	основен лихвен процент
ОПЕК	Организация на страните – 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>)

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

Тенденцията към понижаване на глобалната икономическа активност, която преобладаваше през по-голямата част от 2019 г., беше преустановена през последните два месеца на годината. Глобалните индикатори, измерващи нагласите в сектора на промишлеността, се стабилизираха на нива близо до неутралните през периода август – декември, докато при индикаторите за сектора на услугите бе отчетено известно подобрене през последните два месеца на годината. Основен фактор за нарастването на конюнктурните индикатори в края на 2019 г. беше постигнатото съгласие между САЩ и Китай за подписване на частично търговско споразумение, включващо известно намаление на въведените от двете страни протекционистични мерки. Въпреки отчетеното подобрене на конюнктурните индикатори в търговията и индустриалното производство в глобален мащаб продължиха да се наблюдават негативни тенденции в началото на четвъртото тримесечие на годината. Инфлацията в глобален мащаб се понижи на годишна база до 1.8% през ноември поради забавянето ѝ в развитите икономики. През четвъртото тримесечие на 2019 г. Европейската централна банка не предприе промени в паричната си политика, докато през октомври Федералният комитет по операциите на открития пазар в САЩ понижи коридора за лихвения процент по федералните фондове с 25 базисни точки до 1.50–1.75%.

Предвид очакванията за запазване на достигнатите ниски нива на световното индустриално производство (в съответствие с динамиката на конюнктурните индикатори) и продължаващото понижение на международната търговия на годишна база очакваме растежът на външното търсене на български стоки и услуги да се запази слаб през първата половина на 2020 г.

Въпреки ограничаващото влияние на международната среда върху външното търсене на български стоки и услуги през първите единадесет месеца на 2019 г. реалният износ на стоки се повиши спрямо съответния период на 2018 г. Нарастването на износа в съчетание с потиснатата динамика на вноса и благоприятните условия на търговия допринесоха в най-голяма степен за увеличението на общото положително салдо по текущата и капиталовата сметка на платежния баланс на страната. В условията на продължаващо нарастване на икономическата активност и увеличаване на печалбите на фирмите прогнозираме през първата половина на 2020 г. плавно увеличение на дефицита по статия „първичен доход, нето“, което ще бъде основният фактор за свиване на общия излишък по текущата и капиталовата сметка като процент от БВП на годишна база.

Запазващите се благоприятни тенденции на пазара на труда и продължаващото нарастване на доходите от труд при липсата на достатъчно сигурна алтернатива на спестяването в банките допринесоха за запазване на сравнително високи темпове на растеж на депозитите на неправителствения сектор през първите единадесет месеца на годината. От края на третото тримесечие се възстанови тенденцията към ускоряване на растежа на кредитите за нефинансовите предприятия главно под влияние на нарастващия размер на редовните фирмени кредити. Темпът на нарастване на кредитите за домакинствата продължи плавно да се ускорява с най-голям принос на жилищните кредити.

В съответствие с очакванията за продължаващо нарастване на доходите от труд и понижаване на равнището на безработица при запазване на предпочитанията на домакинствата към спестяване прогнозираме депозитите на неправителствения сектор да поддържат сравнително високи темпове на растеж през първата половина на 2020 г. В условията на запазващ се приток на привлечени средства в банковата система, благоприятна вътрешна макро-

икономическа среда и ниски лихвени проценти по кредитите очакваме растежът на кредита за фирмите и домакинствата също да се запази сравнително висок през прогнозния период.

През третото тримесечие на 2019 г. растежът на реалния БВП се забави слабо спрямо предходното тримесечие и възлезе на 0.8%. Положителен принос за растежа имаха както компонентите на вътрешното търсене, така и нетният износ.

Според сезонно изгладените данни през третото тримесечие на 2019 г. броят на заетите общо в икономиката се понижи на верижна база с 0.1%, което се дължеше на селското стопанство, докато в секторите на индустрията и услугите заетостта се повиши. В условията на повишено търсене на труд от страна на фирмите и ограничено предлагане равнището на безработица продължи да се понижава и достигна 3.9%, докато в същото време компенсацията на един нает нарасна на верижна база с 0.6%.

Индикаторът за доверието на потребителите се подобри през третото тримесечие на 2019 г., докато показателят за бизнес климата отчете влошаване, което се дължеше главно на по-песимистичните очаквания на мениджърите в индустрията. Положителните потребителски нагласи, благоприятните условия за финансиране, нарастването на заплатите и съпроводеното с това повишение на покупателната способност на домакинствата се очаква да продължат да благоприятстват растежа на частното потребление през първата половина на 2020 г. Правителствените инвестиции се предвижда да бъдат допълнителен фактор, който ще стимулира икономическата активност, докато външната среда ще остане източник на несигурност, ограничавайки износа на стоки и услуги и инвестиционната активност на фирмите. Вследствие на тези фактори очакваме на верижна база растежът на реалния БВП през първото и второто тримесечие на 2020 г. да бъде съответно 0.5% и 0.6%.

Годишната инфлация в края на 2019 г. се повиши спрямо края на 2018 г. и възлезе на 3.1%. По-високата инфлация през декември до голяма степен се дължеше на съществения положителен принос на групата на храните, за който от значение бяха по-високата международна цена на храните в евро, както и вътрешни за България фактори, свързани с разпространението на африканската чума по свинете. Нарастването на международната цена на петрола в края на 2019 г. също допринесе за по-високата инфлация в групата на енергийните продукти спрямо декември 2018 г. Цените на базисните компоненти на ХИПЦ продължиха да нарастват, но с по-ниски темпове от наблюдаваните в края на 2018 г., което до голяма степен отразяваше изчерпването на базови ефекти в групата на услугите. Стоките и услугите с административно определяни цени и тютюневите изделия продължиха да имат положителен принос за общата инфлация през годината. Прогнозата ни за плавно забавяне на общата инфлация през първата половина на 2020 г. отразява най-вече пазарните очаквания за динамиката на международната цена на петрола. Основен положителен принос за общата инфлация през първите две тримесечия на годината се очаква да имат храните и групите стоки и услуги, отчитани в показателя за базисната инфлация. Очакваме стоките и услугите с административно определяни цени, както и промишлените стоки да продължат да имат слаб положителен принос за общата инфлация от началото на 2020 г.

В този брой на „Икономически преглед“ представяме прогнозата на БНБ за основни макроикономически показатели за периода 2019–2021 г. Прогнозата е изготвена на база информация, публикувана към 20 декември 2019 г., като са използвани допускания на Европейската централна банка, Европейската комисия и Международния валутен фонд за развитието на международната конюнктура и за динамиката на цените на основни стокови групи на международните пазари към 12 декември 2019 г.

Въз основа на допусканията за международната конюнктура растежът на външното търсене на български стоки и услуги е по-нисък през 2019 г. поради низходящата динамика на световната търговия, повишената несигурност, свързана с международните външнотърговски конфликти и Брекзит, отслабената икономическа активност в Турция и в други основни търговски партньори на България. С изчерпването на негативния принос на Турция в допуска-

нията е заложено растежът на външното търсене на български стоки и услуги да се ускори през 2020–2021 г. За периода 2019–2021 г. очакваме цената на петролните продукти в долари да се понижи спрямо 2018 г., макар и със забавящ се темп. Същевременно цените на неенергийните продукти в долари се очаква първоначално да се понижат през 2019 г., а впоследствие да се повишат през 2020 г. и 2021 г.

Прогнозираме темпът на нарастване на реалния БВП на България през 2019 г. да се ускори до 3.8% главно поради положителния принос на нетния износ при негативен принос през 2018 г. За периода 2020–2021 г. предвиждаме растежът на реалния БВП да се стабилизира на нива от 3.5–3.6% поради нарастването на вътрешното търсене, докато нетният износ да има негативен принос за изменението на реалния БВП. През прогнозния период очакваме известна промяна в структурата на вътрешното търсене, свързана с ускоряване на растежа на инвестициите на фона на забавяне на темпа на растеж на частното и на правителственото потребление. Реализирането на големи инфраструктурни проекти от страна на правителството, ускоряването на растежа на външното търсене, заложено в допусканията на Европейската централна банка, както и дългосрочната тенденция към намаляване на работната сила и увеличение на разходите за труд са предпоставка за ускорен растеж на инвестициите, докато очакваното забавяне на потреблението ще се определя от запазването на висока норма на спестяване на домакинствата и ограниченото нарастване на заетостта в условията на негативни демографски процеси. В сравнение с прогнозата, публикувана в бр. 2 на „Икономически преглед“ от 2019 г., очакваме растежът на реалния БВП да бъде без съществена промяна през 2019 г. и 2020 г. и по-висок през 2021 г.

Годишната инфлация се очаква плавно да забави темпа си до 2.0% в края на 2020 г. и до 1.7% в края на 2021 г., за което съществено влияние ще има прогнозираната динамика на цените на петрола и храните в евро на международните пазари. Прогнозата ни за общата инфлация е ревизирана нагоре за 2020 г. и в посока надолу за 2021 г.

Рисковете за макроикономическата прогноза според оценките клонят към реализиране на по-слаб растеж на реалния БВП и произтичат най-вече от външната среда и от възможността за по-слабо от прогнозираното нарастване на търсенето на български стоки и услуги. Вътрешен фактор, който създава несигурност за реализиране на прогнозата, е динамиката на съфинансираните от ЕС и от националния бюджет публични инвестиции. Рисковете по отношение на прогнозата за инфлацията клонят предимно към по-висока инфлация от предвижданото и произтичат най-вече от възможността за по-висока инфлация при енергийните продукти и при стоките и услугите с административно определяни цени. Допълнителен риск за макроикономическата прогноза създава стабилността на данните за БВП, за които времевият ред се ревизира от НСИ през последното тримесечие на всяка година.

1. ВЪНШНА СРЕДА

Тенденцията към понижаване на глобалната икономическа активност, която преобладаваше през по-голямата част от 2019 г., беше преустановена през последните два месеца на годината. След отчетения през юни и юли 2019 г. спад на глобалните индикатори, измерващи нагласите в сектора на промишлеността, през последните пет месеца на годината се наблюдаваше стабилизирането им на неутрални нива. Същевременно в сектора на услугите бе отчетено известно подобрение на конюнктурните индикатори през последните два месеца на годината. Основен фактор за подобряването на конюнктурните индикатори в края на годината беше постигнатото съгласие между САЩ и Китай за подписване на частично търговско споразумение, включващо известно намаление на въведените от двете страни протекционистични мерки. Въпреки отчетеното стабилизиране и подобрение на конюнктурните индикатори в индустриалното производство и глобалната търговия продължиха да се наблюдават негативни тенденции в началото на четвъртото тримесечие на 2019 г. Инфлацията в глобален мащаб се понижи на годишна база до 1.8% през ноември поради забавянето ѝ в развитите икономики.

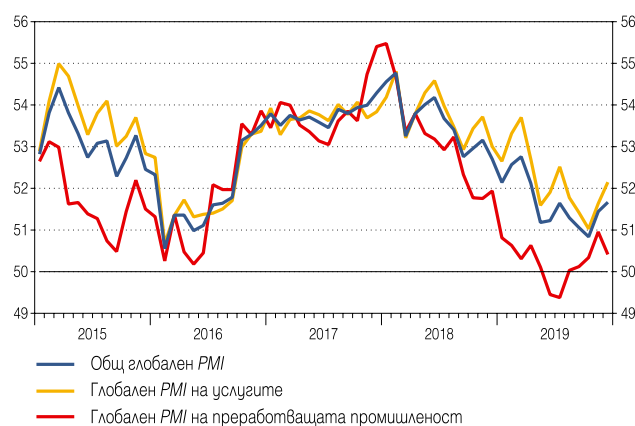
През четвъртото тримесечие на 2019 г. Европейската централна банка (ЕЦБ) не предприе промени в паричната си политика, запазвайки ориентира за изменението на референтните лихвени проценти. Същевременно Федералният комитет по операциите на открития пазар в САЩ понижи коридора за лихвения процент по федералните фондове през октомври с 25 базисни точки до 1.50–1.75%. След декемврийското заседание на Комитета медианата на индивидуалните прогнози на неговите членове за очакваното ниво на лихвата по федералните фондове показва очаквания за запазване на настоящото ниво на целевата лихва през 2020 г. и за повишение на референтната лихва с по 25 базисни точки през 2021 г. и през 2022 г.

Предвид очакванията за запазване на достигнатите ниски нива на световното индустриално производство (в съответствие с динамиката на конюнктурните индикатори) и продължаващото понижение на международната търговия на годишна база очакваме растежът на външното търсене на български стоки и услуги да се запази слаб през първата половина на 2020 г.

Конюнктура

Преобладаващата през по-голямата част от 2019 г. тенденция към понижаване на общия индекс на международната конюнктура (глобалният PMI) беше преустановена през последните два месеца на годината. Основен фактор за подобрението на конюнктурните индикатори в края на годината беше постигнатото съгласие между САЩ и Китай за подписване на частично търговско споразумение, включващо известно намаление на въведените от двете страни протекционистични мерки. Повишението на индексите PMI даде позитивни индикации по отношение на глобалния икономически растеж през четвъртото тримесечие на 2019 г. Отчетеното подобрение на глобалния PMI през ноември и декември се дължеше главно на сектора на

Глобални индекси PMI



Източник: JP Morgan.

услугите. Същевременно *PMI* индексът в промишленото производство остана близо до неутралната граница от 50 пункта в края на годината, което сигнализира за запазване на достигнатите към октомври нива на производство в глобален мащаб. По страни се наблюдаваше разнопосочна динамика в края на 2019 г., като подобрение при индексите *PMI* беше отчетено в САЩ и в Китай, докато в еврозоната се наблюдаваше стабилизиране.

След постепенното забавяне от началото на годината на темпа на растеж на индустриалното производство през октомври беше регистриран първият спад на годишна база на индекса от февруари 2013 г. насам. Най-голям принос за наблюдаваното понижение имаше еврозоната, следвана от Япония и САЩ. През октомври 2019 г. спадът в световната търговия¹ продължи да се ускорява на годишна база, за което допринесе и продължаващата несигурност, свързана със задълбочилите се международни търговски конфликти през първите девет месеца на годината. Спад на търговията се наблюдаваше в почти всички региони и най-вече при икономиките с нововъзникващи пазари и в САЩ. При икономиките с нововъзникващи пазари най-голям принос за понижението на търговията имаха страните в Азия, което би могло да се обясни със забавянето на растежа на вътрешното търсене на Китай и значението на страната за регионалните вериги за създаване на стойност.

През ноември 2019 г. годишната инфлация в глобален мащаб² се понижи с 0.2 процентни пункта спрямо края на 2018 г. и възлезе на 1.8%. Това се дължеше изцяло на пониската инфлация в развитите икономики, докато при икономиките с нововъзникващи пазари се наблюдаваше ускоряване на темпа на нарастване на потребителските цени.

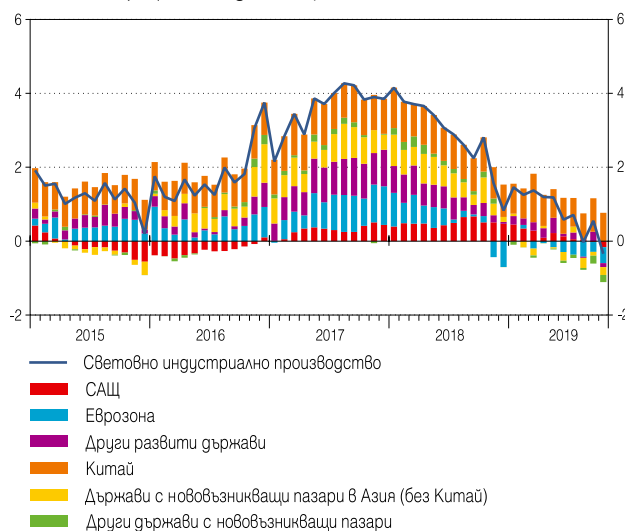
Предвид очакванията за запазване на достигнатите ниски нива на световното индустриално производство (в съответ-

¹ По данни на CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis към 21 декември 2019 г.

² По данни на Световната банка към 10 януари 2020 г.

Световно индустриално производство

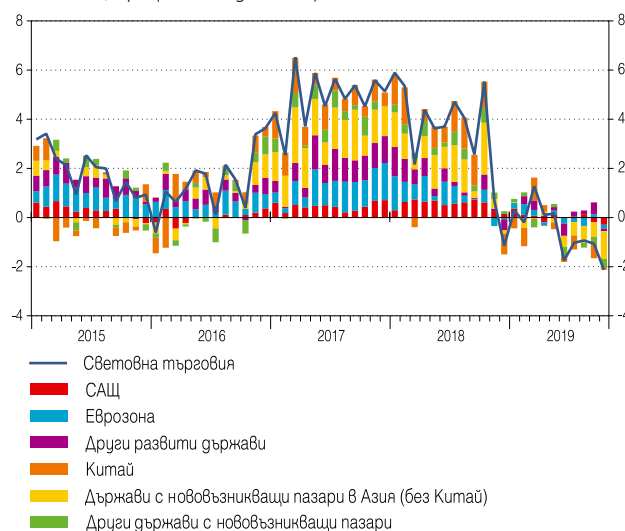
(годишен темп на изменение на обема, %; принос на отделните икономики, процентни пунктове)



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.

ствие с динамиката на конюнктурните индикатори) и продължаващото понижение на международната търговия на годишна база очакваме растежът на външното търсене на български стоки и услуги да се запази слаб през първата половина на 2020 г.

Еврозона

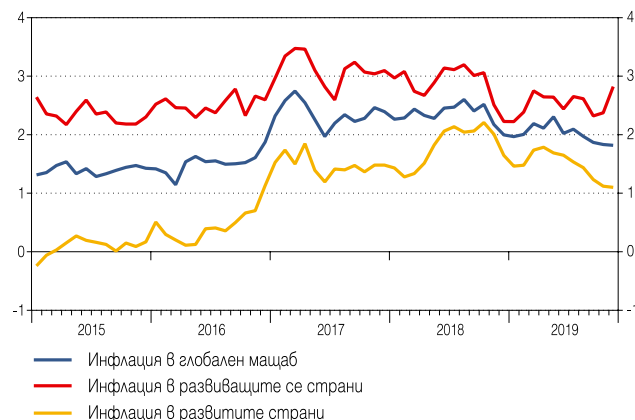
През третото тримесечие на 2019 г. верижният растеж на реалния БВП на еврозоната възлезе на 0.2%, както и през предходното тримесечие. Частното потребление имаше основен положителен принос (с 0.3 процентни пункта) за растежа на БВП, следвано от правителственото потребление и брутното образуване на основен капитал (с по 0.1 процентни пункта). Отрицателен принос за изменението на БВП на тримесечна база имаха нетният износ и изменението на запасите (с по -0.1 процентни пункта). На верижна база Испания, Франция и Италия запазиха темповете си на растеж от предходното тримесечие (съответно 0.4%, 0.3% и 0.1%), докато в Германия растежът се ускори до 0.1% (при спад с 0.2% през второто тримесечие).

През четвъртото тримесечие на 2019 г. средните стойности на водещите конюнктурни индикатори на еврозоната, включващи индексите *PMI* и индексите на Европейската комисия (ЕК), бяха по-ниски от тези през предходното тримесечие. Като цяло нивата на индексите сигнализираха за слаба икономическа активност в еврозоната и продължаващ спад в сектора на промишлеността.

Показателите за пазара на труда се стабилизираха през втората половина на 2019 г., като през октомври и ноември коефициентът на безработица в еврозоната възлезе на 7.5%, а тенденцията към забавяне на растежа на заетостта, започнала през 2019 г., се запази и през третото тримесечие на годината. Същевременно очакванията на потребителите за равнището на безработица през следващите 12 месеца, измерено чрез индекса на ЕК за доверието на потребителите, се влошиха през последното тримесечие на 2019 г.

Инфлация, измерена чрез ИПЦ

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

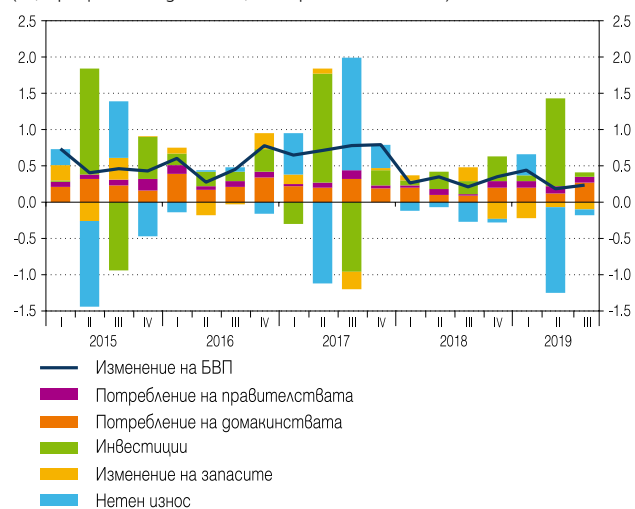


Забележки: Световната банка изчислява изменението на индексите на потребителските цени на отделните групи като претеглена медиана на измененията на индексите на потребителските цени в страните от групата. За конструиране на теглата на страните се използва реалният БВП по паритет на покупателната способност. 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.

През декември 2019 г. инфлацията, измерена чрез ХИПЦ, в еврозоната се ускори на годишна база до 1.3% спрямо 1.0% през ноември и средно 0.9% през третото тримесечие на 2019 г. Тази динамика се дължи главно на повишението на цените на енергийните продукти, като през декември енергийният компонент в ХИПЦ нарасна с 0.2% на годишна база при спад от 3.2% през ноември и спад от 0.6% средно за третото тримесечие. Базисната инфлация, изключваща цените на храните и енергийните стоки, на годишна база възлезе на 1.3% през декември (при 1.3% през ноември и средно 0.9% за третото тримесечие).

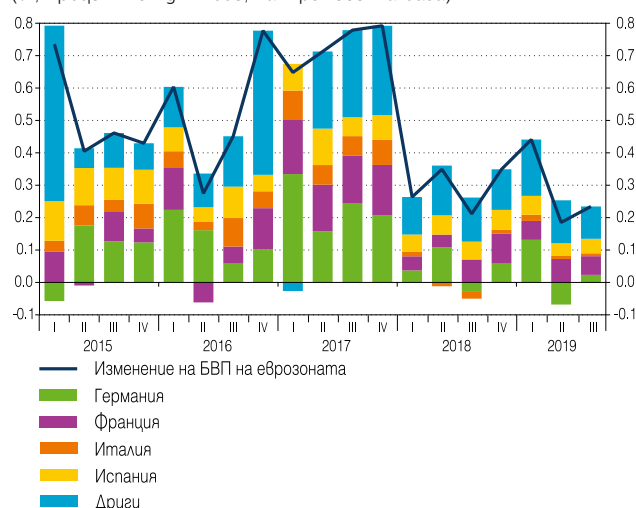
През декември 2019 г. ЕЦБ повиши прогнозата си за растежа на реалния БВП на еврозоната през 2019 г. с 0.1 процентни пункта до 1.2%, но понижи тази за 2020 г. с 0.1 процентни пункта до 1.1%. Очакванията за 2021 г. бяха запазени и съвпаднаха с прогнозата за 2022 г., като се предвижда растеж с по 1.4%. Според ЕЦБ рисковете за прогнозата продължават да клонят към реализиране на по-нисък от очаквания растеж, но са малко по-слабо изразени в сравнение с оценките, направени през септември 2019 г. Основните рискове са свързани с геополитически фактори, нарастващ протекционизъм в международната търговия и уязвимостта на някои икономики с нововъзникващи пазари.

Прогнозата на ЕЦБ за инфлацията в еврозоната, измерена чрез ХИПЦ, за 2020 г. и 2021 г. също беше променена на съответно 1.1% и 1.4% (спрямо предходната прогноза за 1.0% и 1.5%), което се дължеше най-вече на промяна в очакванията за изменението на цените на енергийните продукти. През 2022 г. се очаква повишаване на инфлацията до 1.6%. Прогнозата за базисната инфлация за периода 2020–2022 г. е за ускорение, принос за което ще имат мерките по паричната политика, продължаващият икономически растеж и устойчивото нарастване на заплатите в еврозоната.

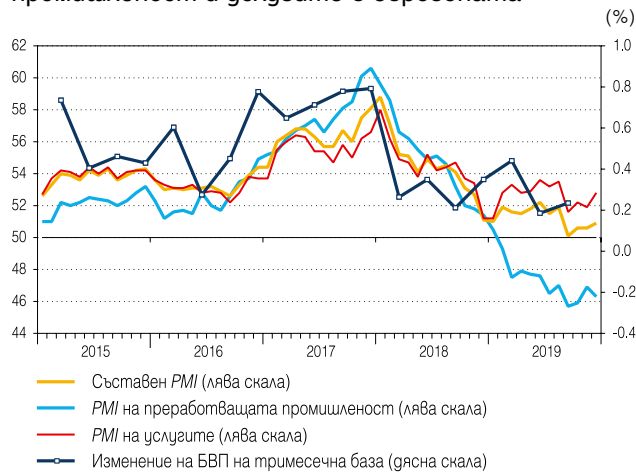
През четвъртото тримесечие Управителният съвет (УС) на ЕЦБ не предприе промени в референтните лихвени проценти и в ориентира за бъдещото им изменение. През периода УС на ЕЦБ изрази очаквания за

Принос по държави за изменението на реалния БВП на еврозоната

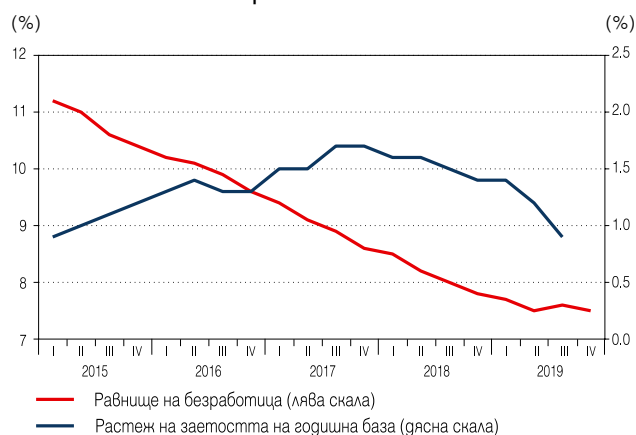
(%, процентни пунктове; на тримесечна база)



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



Равнище на безработица и растеж на заетостта в еврозоната



Прогнози за годишния темп на изменение на реалния БВП на еврозоната

(%)

Институция	Дата на публикуване	2019 г.		2020 г.		2021 г.	
		последна	предходна	последна	предходна	последна	предходна
ЕЦБ	XII.2019 г.	1.2	1.1	1.1	1.2	1.4	1.4
ЕК	X.2019 г.	1.1	1.2	1.2	1.4	1.2	-

Източници: ЕЦБ, ЕК.

запазване на основните лихвени проценти на сегашното им или по-ниско равнище до устойчивото доближаване на перспективите за инфлацията към равнище, достатъчно близо, но под 2%, и съответно отражение на този процес върху динамиката на базисната инфлация.

В протокола от заседанието за паричната политика, проведено на 24 октомври, бе изтъкната важността на постигането на консенсус по отношение на вижданията за паричната политика в УС на ЕЦБ и бе отправен призив към правителствата на страните от еврозоната да допринесат по-решително с фискални стимули в подкрепа на икономическия растеж. На заседанието по паричната политика на 12 декември бе обявено, че през януари 2020 г. ще започне обстоен преглед на стратегията на паричната политика, който ще обхване всички нейни аспекти и ще продължи през цялата 2020 г.

Към 31 декември 2019 г. кумулативният размер на покупките по разширената програма на Евросистемата за закупуване на активи достигна общо 2579.5 млрд. евро, или с 9.7 млрд. евро повече спрямо края на 2018 г. Към 31 декември 2019 г. излишъкът от ликвидност в банковата система на еврозоната се повиши до 1711.6 млрд. евро спрямо 1702.5 млрд. евро в края на септември, а балансовото число на Евросистемата достигна 4692 млрд. евро.

През четвъртото тримесечие на 2019 г. средната стойност на краткосрочния лихвен процент на паричния пазар в еврозоната *€STR* бе -0.54%. За сравнение, през третото тримесечие средната стойност на *€STR* (предварителен) бе -0.48%. През четвъртото тримесечие средната стойност на ЕОНИА, която от 2 октомври се изчислява и публикува с фиксиран спред от

Прогнози за годишната инфлация в еврозоната

(%)

Институция	Дата на публикуване	2019 г.		2020 г.		2021 г.	
		последна	предходна	последна	предходна	последна	предходна
ЕЦБ	XII.2019 г.	1.2	1.1	1.1	1.0	1.4	1.5
ЕК	X.2019 г.	1.2	1.3	1.2	1.3	1.3	-

Източници: ЕЦБ, ЕК.

Инфлация в еврозоната

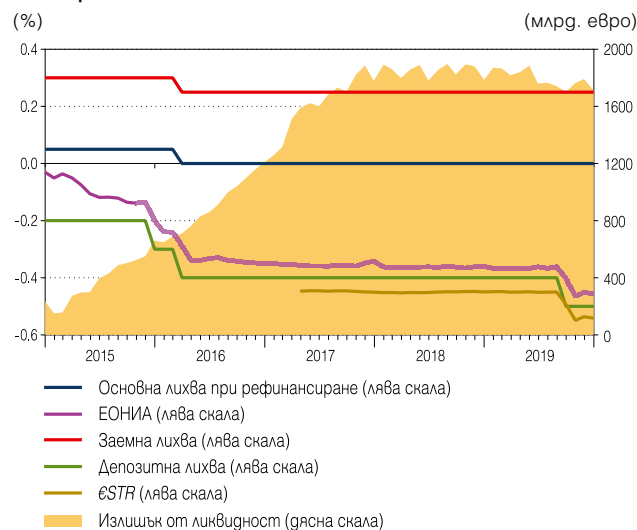
(%, на годишна база)



Източник: Евростат.

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

(%)



Забележки: В периода от 15 март 2017 г. до 30 септември 2019 г. данните за *€STR* са за лихвения процент *pre-€STR* (*€STR* предварителен). Стойностите за ЕОНИА и *€STR* са средните за месеца.

Източник: ЕЦБ.

8.5 базисни точки спрямо ϵSTR^3 , бе -0.46% спрямо -0.38% през третото тримесечие. Обемът на търговията на овърнайт депозити на необезпечения паричен пазар в еврозоната се понижи, като среднодневната стойност през същия период възлезе на 30.8 млрд. евро (спрямо 37.5 млрд. евро през третото тримесечие). През последното тримесечие лихвените проценти по необезпечени депозити на междубанковия пазар (ЮРИБОР) се повишиха. Към 31 декември 2019 г. лихвеният процент по депозитите с матуритет 1 месец възлезе на -0.44% (спрямо -0.46% към края на септември), а лихвените проценти по депозитите с матуритет 6 и 12 месеца бяха съответно -0.32% и -0.25% (спрямо съответно -0.39% и -0.33% към края на септември).

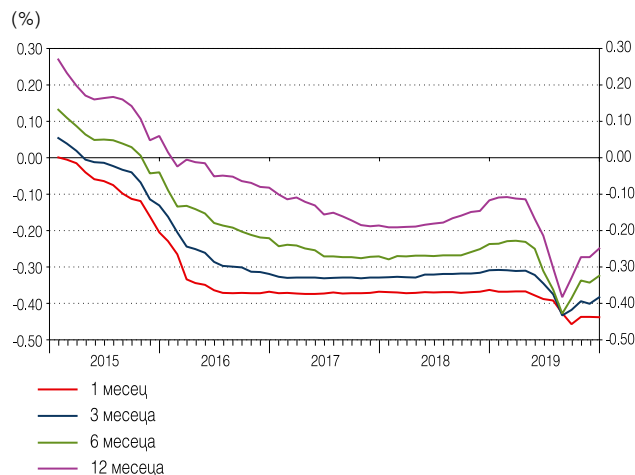
САЩ

През третото тримесечие на 2019 г. реалният БВП на САЩ нарасна на верижна база с 0.5%, както и през предходното тримесечие. Растежът на частното потребление се забави, но то продължи да има основен положителен принос (0.5 процентни пункта) за растежа на реалния БВП на тримесечна база. Понижи се приносът на потреблението и инвестициите на публичния сектор, докато приносът на нетния износ, изменението на запасите и частните инвестиции се оказа неутрален за растежа на реалния БВП през периода.

През четвъртото тримесечие на 2019 г. водещите конюнктурни индикатори в САЩ имаха колебливо и разнопосочно изменение. През периода индексът *ISM-PMI* за преработващата промишленост остана под границата от 50 пункта, а през декември достигна най-ниското си ниво от юни 2009 г. Това изменение на показателя сигнализира за съществено забавяне на активността в преработващата промишленост през тримесечието. През същия период *ISM-PMI* индексът за услугите остана над границата от 50 пункта, като средната стойност на показателя бе по-висока от средната за третото тримесечие. Показателите за потребителското доверие имаха разнопо-

³ За повече информация виж карето „Основни характеристики на новия лихвен процент по необезпечени овърнайт трансакции на паричния пазар в евро ϵSTR “, *Икономически преглед*, 2019, № 3.

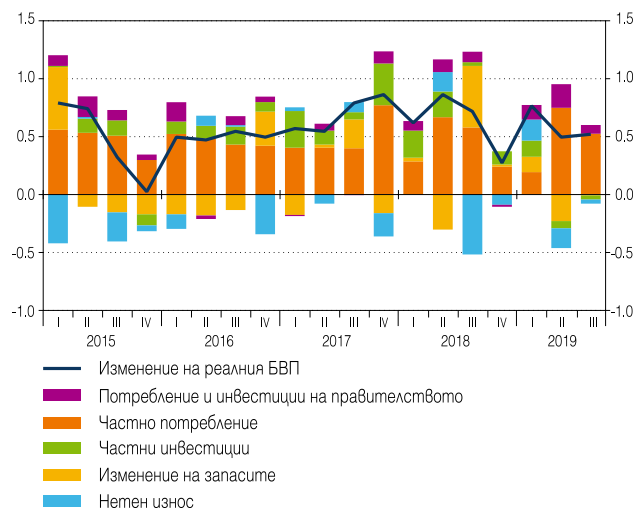
Динамика на ЮРИБОР



Източник: ЕЦБ.

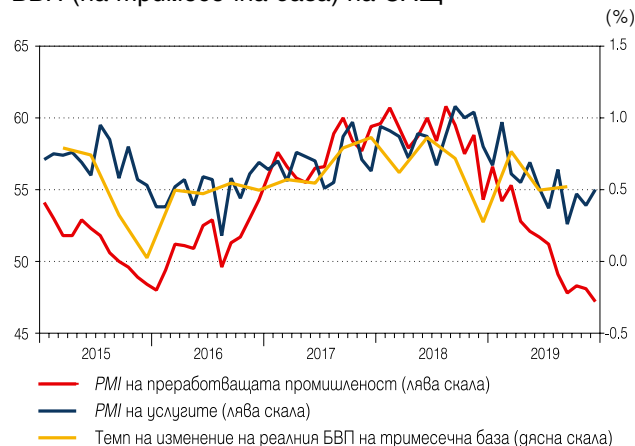
Принос по компоненти за растежа на реалния БВП на САЩ (на тримесечна база)

(%; процентни пунктове)



Източник: Bureau of Economic Analysis.

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

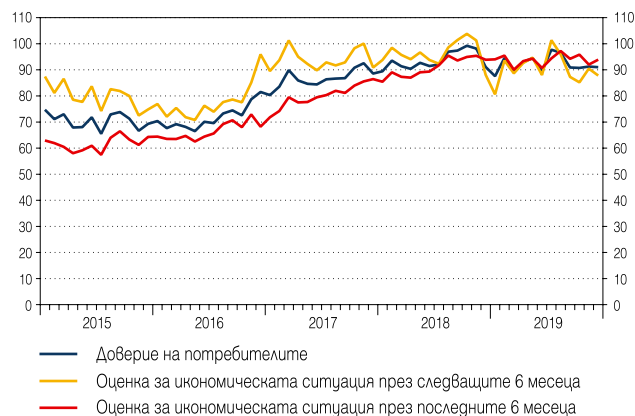


Източници: Institute for Supply Management, Bureau of Economic Analysis.

сочно изменение през четвъртото тримесечие. Индексът на потребителското доверие на *Conference Board* остана близо до нивото си от края на третото тримесечие, докато аналогичният индекс на Университета в Мичиган отбеляза повишение. Средните за 2019 г. стойности и на двата показателя бяха по-ниски от средните за 2018 г. Потреблението на домакинствата и продажбите на дребно в САЩ през четвъртото тримесечие нараснаха с темпове близо до отчетените през предходното тримесечие. Данните за строителството показаха ускорение на икономическата активност в сектора в сравнение с третото тримесечие. Като цяло данните, налични към средата на януари 2020 г., сигнализират за темп на растеж на БВП през четвъртото тримесечие, който ще е сходен с този от третото тримесечие.

През четвъртото тримесечие на 2019 г. годишната инфлация, измерена чрез индекса на индивидуалните потребителски разходи (PCE), се ускори, но остана под целевото равнище от 2% на Федералния резерв. През ноември 2019 г. годишната инфлация според този ценови индекс бе 1.5% спрямо 1.4% през октомври и 1.4% средно за третото тримесечие. Същевременно базисната инфлация, която изключва компонентите „храни“ и „горива“, се понижи слабо на годишна база до 1.6% спрямо 1.7% през октомври и 1.7% средно за третото тримесечие. Данните за другия основен показател за инфлацията в САЩ – индекса на потребителските цени (CPI), показаха ускоряване на годишната инфлация до 2.3% през декември при 2.1% през ноември и 1.8% средно през третото тримесечие, което се дължеше на поскъпването на горивата, повишаването на жилищните разходи и на цените на медицинските услуги. Годишният темп на растеж на потребителските цени, отчитани в базисния индекс, който изключва храните и енергийните продукти, през декември се стабилизира на ниво от 2.3% за трети пореден месец, колкото бе и средният му темп през третото тримесечие. Предварителните данни за януари 2020 г., отразяващи очакванията за изменението на потребителските цени в хоризонт до една и до пет години, които са компонент от индекса на потребителското доверие на Универси-

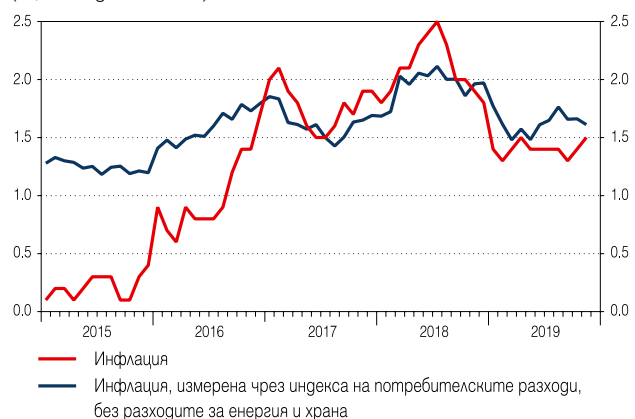
Индекси на доверието на потребителите в САЩ (2000 г. = 100)



Източник: *The Conference Board*.

Инфлация в САЩ

(%, на годишна база)



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

Източник: *Bureau of Economic Analysis*.

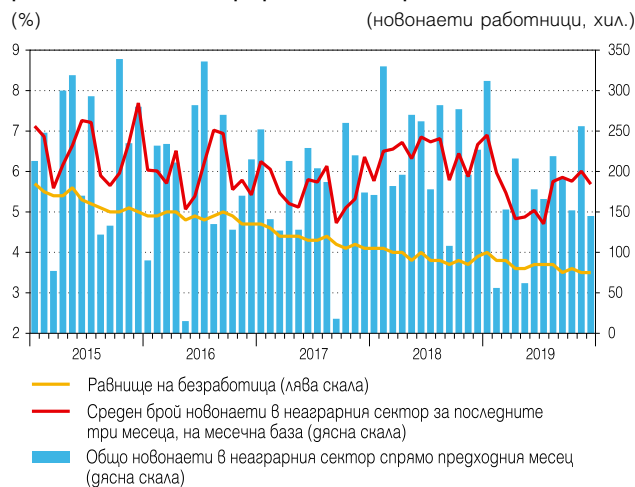
мета в Мичиган, показаха повишение както при краткосрочните инфлационни очаквания, така и при очакванията за инфлацията в дългосрочен хоризонт.

Условията на пазара на труда в САЩ слабо се подобриха през четвъртото тримесечие на 2019 г. спрямо предходния период, но през цялата година се наблюдаваше значително забавяне на растежа на заетостта спрямо 2018 г. Средният тримесечен брой на новонаетите работници в неаграрния сектор през четвъртото тримесечие на 2019 г. се повиши спрямо този през третото тримесечие и възлезе на 191 хил. души, но остана значително под средното за 2018 г. равнище (223 хил. души). Средната стойност на коефициента на безработица се понижи през четвъртото тримесечие до 3.5% спрямо 3.6% през третото тримесечие. Коефициентът на икономически активното население в САЩ през четвъртото тримесечие се повиши и бе средно 63.2% при 63.1% за третото тримесечие на 2019 г. Конюнктурните данни за заетостта показват, че през четвъртото тримесечие на 2019 г. условията на пазара на труда в сектора на услугите остават благоприятни, докато в преработващата промишленост те продължават да се влошават.

През октомври, отчитайки тенденциите на пазара на труда и нарастващите рискове за икономическия растеж и инфлацията в САЩ, Федералният комитет по операциите на открития пазар взе решение да понижи за трети път коридора на лихвата по федералните фондове с 25 базисни точки до 1.50–1.75%. Комитетът обяви, че няма да предприема нови промени в паричната си политика поне докато текущата икономическа среда не се измени съществено. На последното за 2019 г. заседание, проведено през декември, бе взето единодушно решение за запазване на целевия диапазон на референтната лихва. Решенията през октомври и декември бяха очаквани от пазарните участници и съответно бяха почти изцяло отразени в цените на финансовите активи към момента на тяхното обявяване.

След декемврийското заседание на Комитета медианата на индивидуалните прогнози на неговите членове за очакваното

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



Източник: Bureau of Labor Statistics.

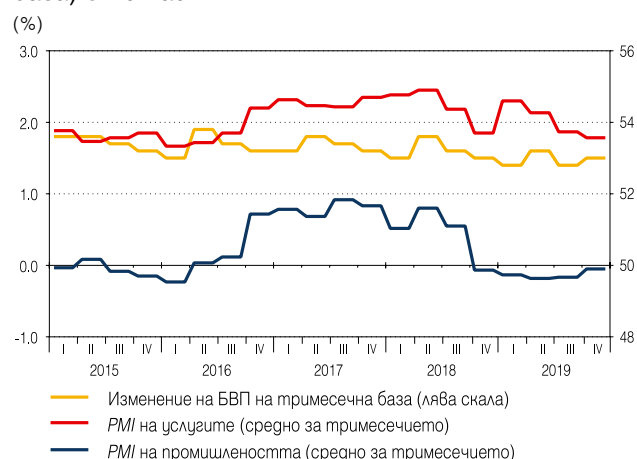
ниво на лихвата по федералните фондове показва понижение с по 25 базисни точки за всяка година до края на 2022 г. спрямо прогнозите от септември 2019 г. Медианата отразяваше очаквания за запазване на настоящото ниво на целевата лихва от 1.50–1.75% през 2020 г. и за повишение на референтната лихва с по 25 базисни точки през 2021 г. и през 2022 г. Оценката за дългосрочното равновесно равнище на лихвата по федералните фондове остана непроменена на ниво от 2.50%, или със 75 базисни точки над текущата горна граница на коридора на референтната лихва.

Китай

През четвъртото тримесечие на 2019 г. реалният БВП на Китай нарасна с 6.0% на годишна база и с 1.5% на верижна база спрямо съответно 6.0% и 1.4% през третото тримесечие. Динамиката по икономически сектори показва възстановяване на темпа на нарастване на реалното индустриално производство до 6.9% на годишна база през декември спрямо 6.2% през ноември и 4.7% през октомври. Същевременно нарастването на икономическата активност в сектора на услугите се забави до 6.6% на годишна база спрямо 7.1% през третото тримесечие. За цялата 2019 г. реалният БВП на Китай нараства с 6.1% спрямо 6.6% през 2018 г.

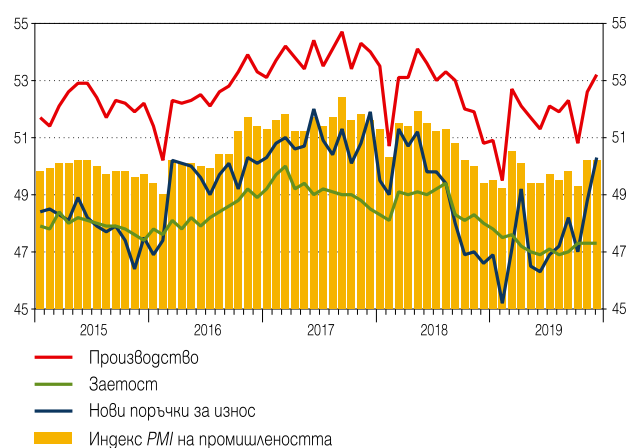
През ноември и декември 2019 г. стойностите на индексите *PMI* за секторите на услугите и на промишлеността в Китай се повишиха, като сигнализираха за стабилизиране на икономическия растеж през първото тримесечие на 2020 г. През ноември и декември индексът *PMI* в промишлеността възлезе на 50.2 пункта след шест поредни месеца на стойности под границата от 50 пункта. Подкомпонентите на индекса *PMI* в промишлеността за новите поръчки, новите поръчки за износ и текущото производство се повишиха през декември 2019 г., главно поради положителните сигнали за развитието на търговските преговори между САЩ и Китай и отмяната на планираното въвеждане от 15 декември 2019 г. на нови мита от страна на САЩ. Индексът *PMI* за сектора на услугите през четвъртото тримесечие се колебаеше между 52.8 и 54.4 пункта,

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



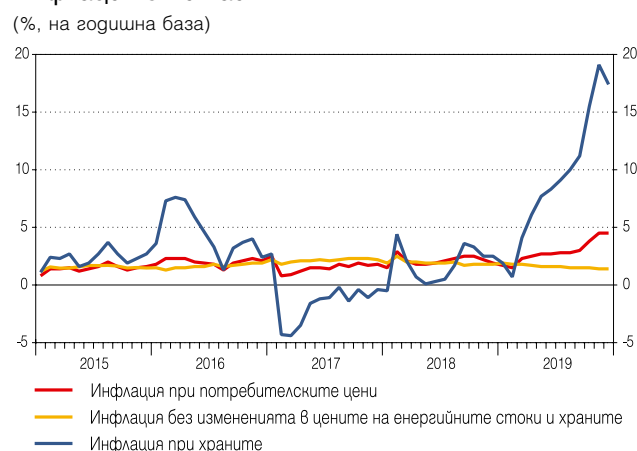
Източници: Национално статистическо бюро на Китай, Китайска федерация по логистика и снабдяване.

Индекс *PMI* на промишлеността в Китай и основни компоненти



Източник: Китайска федерация по логистика и снабдяване.

Инфлация в Китай



Източник: Национално статистическо бюро на Китай.

като средната му стойност бе близо до тази от третото тримесечие.

През четвъртото тримесечие на 2019 г. индексът на потребителските цени в Китай се повиши до 4.5% на годишна база, като динамиката му продължава да се определя главно от силното ускоряване на растежа на цените на храните. През ноември годишната инфлация при групата „храни“ се повиши до 19.1%, а през декември минимално се забави до 17.4%. Високите темпове на растеж на цените на храните през четвъртото тримесечие на 2019 г. се дължаха в най-голяма степен на продължаващото поскъпване на свинското месо (с близо 100% на годишна база). Темпът на нарастване на цените на нехранителните стоки се ускори на годишна база до 1.3% през декември спрямо 1.0% през ноември и 0.9% през октомври.

През четвъртото тримесечие годишният темп на растеж на общите инвестиции в икономиката на Китай слабо се забави, което се дължеше на понижаването на растежа на инвестициите в недвижими имоти.

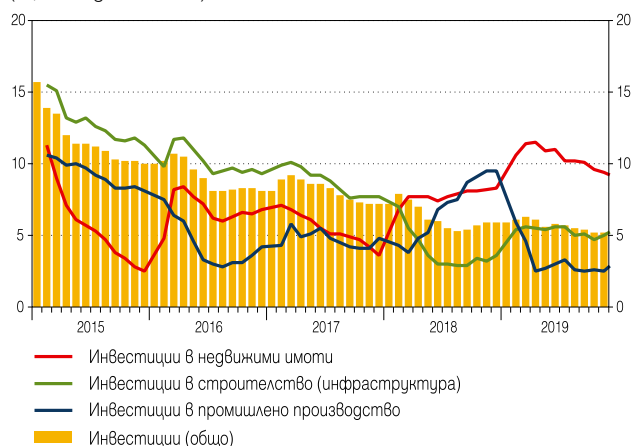
През октомври и ноември годишният растеж на цените на жилищата в Китай продължи да се забавя поради по-слабия растеж на цените на жилищата в провинциалните центрове, докато цените в най-големите четири града леко ускориха нарастването си на годишна база. Основен фактор за забавянето на растежа на цените на жилища в провинциалните центрове бяха предприетите пруденциални мерки в определени региони на Китай за ограничаване на търсенето чрез затягане на условията по отпускане на ипотечни кредити.

През четвъртото тримесечие на 2019 г. Народната банка на Китай не предприе промени в провежданата парична политика, но на 1 януари 2020 г. взе решение за понижаване с 50 базисни точки до 12.5% на ставката по задължителните минимални резерви (ЗМР) на търговските банки, считано от 6 януари. По оценки на централната банка това ще увеличи капацитета на банките за ново кредитиране с близо 800 млрд. юана (115 млрд. долара⁴).

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

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

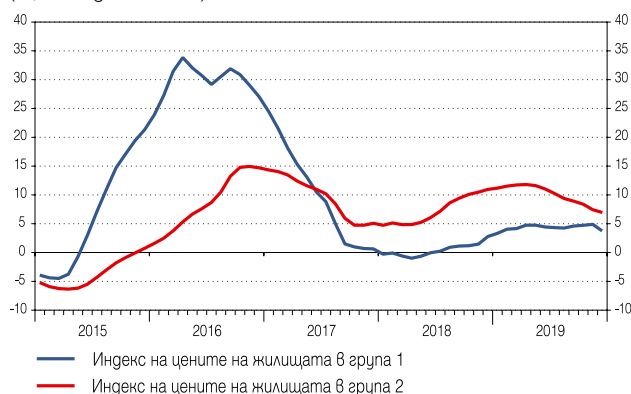
(%, на годишна база)



Източник: Национално статистическо бюро на Китай.

Цени на жилищата в Китай

(%, на годишна база)

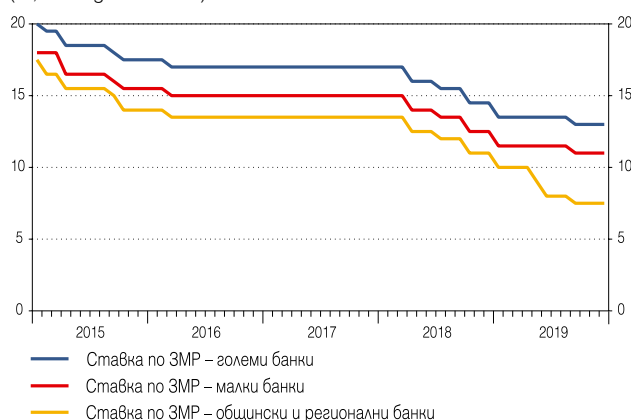


Забележка: Група 1 включва четирите най-големи града: Пекин, Шънджън, Гуанджоу и Шанхай. В група 2 са включени централните останалите провинции.

Източник: Национално статистическо бюро на Китай.

Ставки по ЗМР на Народната банка на Китай

(%, на годишна база)



Източник: Народна банка на Китай.

Международни цени на основни стоки

Суров петрол

През 2019 г. при цената на петрола тип „Брент“ се наблюдаваше понижение на годишна база. През четвъртото тримесечие на 2019 г. петролът тип „Брент“ се търгуваше средно за 62.7 долара за барел, което представляваше спад на цената със 7.0% (-4.1% в евро) спрямо съответния период на 2018 г. Поевтиняването на петрола отразява потиснатото търсене на суровината в глобален мащаб вследствие на спада на световната търговия и индустриалното производство. Годишният спад на цената на петрола през четвъртото тримесечие бе ограничен от фактори, като атаката над петролни рафинерии в Саудитска Арабия, постигнатото в края на годината споразумение на ОПЕК+ за допълнително съкращаване на производството на петрол през първото тримесечие на 2020 г.⁵ и очакванията на пазарните участници за постигане на частично търговско споразумение между САЩ и Китай.

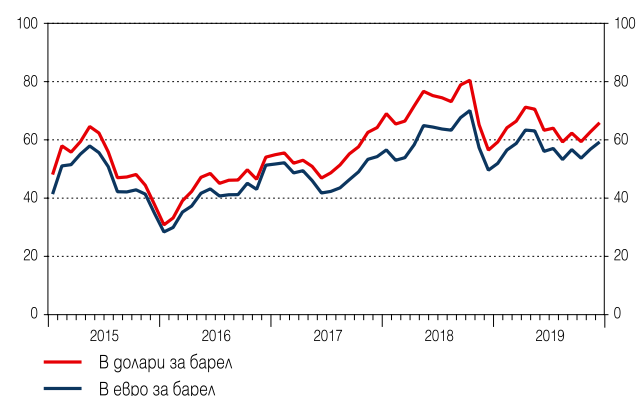
Към декември 2019 г. пазарните очаквания за цената на суровината за първата половина на 2020 г. бяха по-ниски от средната цена на международните пазари през 2019 г. и възлязоха на 62.6 долара за барел. Това е в съответствие с очакванията на Международната агенция по енергетика предлагането на петрол да надвиши търсенето в глобален мащаб в началото на 2020 г. Въпреки допълнителните ограничения от страна на ОПЕК+ и понижените прогнози за производство на петролни продукти в САЩ, Бразилия и Гана.

Цени на основни суровини и храни

През 2019 г. индексът на цените на металите на международните пазари се понижи спрямо 2018 г., като по тримесечия се наблюдаваше разнопосочна динамика. През четвъртото тримесечие на 2019 г. беше отчетен спад с 1.4% на годишна база при

⁵ На 6 декември 2019 г. ОПЕК и Русия, наред с други големи производители, нечленуващи в организацията, договориха допълнително свиване на дневното производство на петрол с 2.1 млн. барела (вместо с 1.2 млн. барела), в сила от 1 януари 2020 г. до края на март 2020 г.

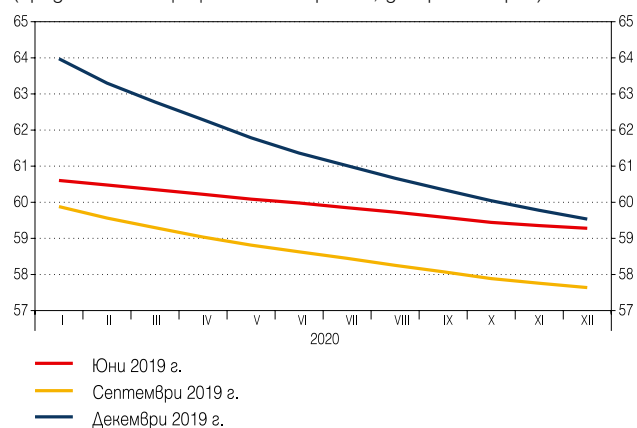
Цена на суровия петрол тип „Брент“



Източник: Световна банка.

Цени на фючърси на суров петрол тип „Брент“

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



Източник: JP Morgan.

индекса, отчитащ цените в долари. Това понижение до голяма степен се дължеше на по-ниското търсене на метали поради слабото индустриално производство в глобален мащаб и задълбочаването на търговския конфликт между САЩ и Китай през първите девет месеца на 2019 г. Поради отчетеното поскъпване на еврото спрямо долара цените на металите в евро регистрираха слабо нарастване през четвъртото тримесечие на 2019 г. спрямо съответния период на 2018 г.

По подкомпоненти на общия индекс на цените на металите през последното тримесечие на 2019 г. се наблюдаваше разнопосочна динамика на годишна база. При цената на алуминия беше отчетено съществено понижение в долари и в евро, като за това допринесоха слабото търсене на автомобили в световен мащаб и нарасналото производство на алуминий в Китай благодарение на по-облекчени от очакваното местни екологични регулации. Снаг на годишна база в долари и евро отбеляза и цената на мекта, която е с основно значение за българския износ. За поевтиняването допринесе забавянето се през годината индустриално производство в Китай, чието потребление възлиза на близо половината от световното производство на мек. От друга страна, при цената на никела беше отчетено съществено поскъпване в долари и в евро на годишна база през последното тримесечие на 2019 г. За тази динамика повлияха опасенията на пазарните участници за по-ниско предлагане на метала вследствие на по-ранното влизане в действие на забраната за износ на никелова руда от Индонезия.

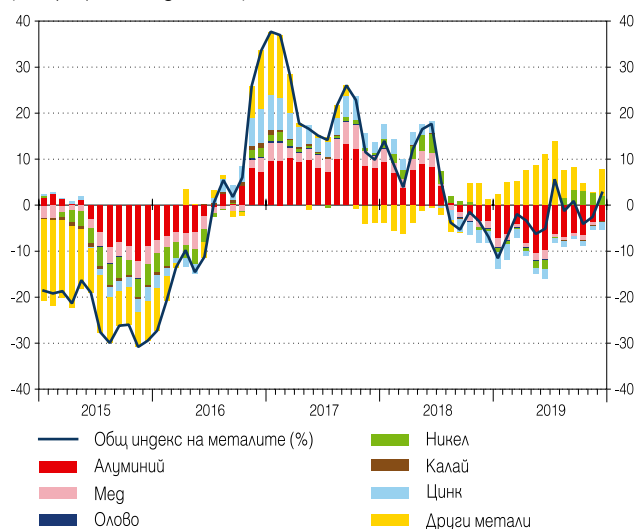
През първата половина на 2020 г. пазарните очаквания за цените на металите са за понижение на годишна база както в долари, така и в евро.

През четвъртото тримесечие на 2019 г. цените на храните нараснаха на годишна база с 5.8% в долари (с 9.0% в евро). Средно за 2019 г. общият индекс на цените на храните в долари се понижи спрямо 2018 г. Значителен растеж през последните три месеца на 2019 г. беше отчетен при месото, чието поскъпване на годишна база беше повлияно от продължаващото разпростра-

Индекси на цените на основни суровини и стокови групи

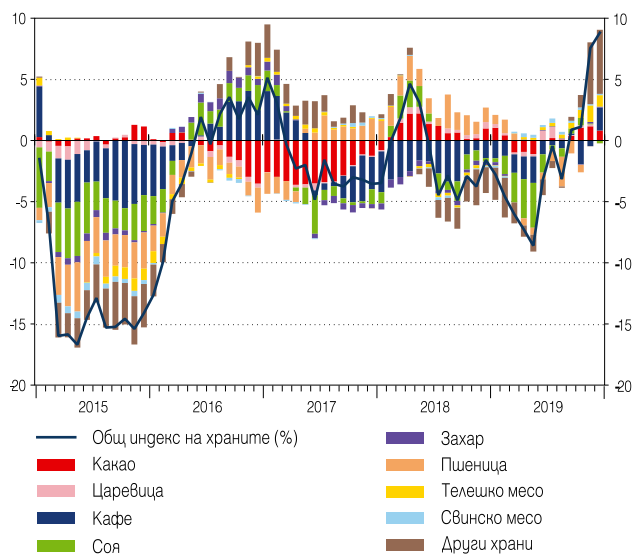
Метали

(%, процентни пунктове)



Храни

(%, процентни пунктове)



Забележка: Годишен темп на изменение (в %) и принос (в процентни пунктове) по подкомпоненти на съответните ценови индекси, измерени в долари.

Източници: ЕЦБ и изчисления на БНБ.

нение на африканската чума по свинете⁶ в световен мащаб. Същевременно при цената на пшеницата, която е с основно значение за българския износ на стоки, беше отчетено слабо понижение в долари на годишна база през последното тримесечие на 2019 г. Потенциален фактор за този спад са очакваните високи добиви за сезон 2019/2020 г.⁷

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

Предвид описаната динамика на международните цени на основни стоки изменението на условията на търговия за България беше положително през първите девет месеца на 2019 г. Оценките ни са те да се запазят положителни до края на 2019 г., след което да се изменят в посока влошаване през първото тримесечие на 2020 г. Очакваме през второто тримесечие на 2020 г. условията на търговия отново да станат положителни.

⁶ В Китай болестта бе регистрирана през август 2018 г.

⁷ За повече информация виж *Wheat Outlook, WHS-19L, December 12, 2019, USDA, Economic Research Service.*

2. ФИНАНСОВИ ПОТОЦИ, ПАРИ И КРЕДИТ

Въпреки ограничаващото влияние на международната среда върху външното търсене на български стоки и услуги през първите единадесет месеца на 2019 г. реалният износ на стоки се повиши спрямо съответния период на 2018 г. Нарастването на износа в съчетание с потисната динамика на вноса и благоприятни условия на търговия допринесоха в най-голяма степен за увеличението на общото положително салдо по текущата и капиталовата сметка на платежния баланс на страната. В условията на продължаващо нарастване на икономическата активност и увеличаване на печалбите на фирмите прогнозираме през първата половина на 2020 г. плавно увеличение на дефицита по статия „първичен доход, нето“, което ще бъде основният фактор за свиване на излишъка общо по текущата и капиталовата сметка като процент от БВП на годишна база.

Запазващите се благоприятни тенденции на пазара на труда и продължаващото нарастване на доходите от труд при липсата на достатъчно сигурна алтернатива на спестяването в банките допринесоха за запазване на сравнително високи темпове на растеж на депозитите на неправителствения сектор през първите единадесет месеца на годината. От края на третото тримесечие се възстанови тенденцията към ускорен растеж на кредита за нефинансовите предприятия главно под влияние на нарастващия размер на редовните фирмени кредити. Темпът на нарастване на кредита за домакинствата продължи плавно да се ускорява с най-висок принос на жилищните кредити.

В съответствие с очакванията за продължаващо нарастване на доходите от труд и понижение на равнището на безработица при запазване на предпочитанията на домакинствата към спестяване прогнозираме през първата половина на 2020 г. депозитите на неправителствения сектор да поддържат сравнително високи темпове на растеж. В условията на запазващ се приток на привлечени средства в банковата система, благоприятна вътрешна макроикономическа среда и ниски лихвени проценти по кредитите очакваме растежът на кредита за фирмите и домакинствата също да се запази относително висок през прогнозния период.

Външни финансови потоци

За периода януари – ноември 2019 г. положителното салдо по текущата сметка⁸ на платежния баланс се увеличи значително спрямо съответния период на 2018 г., като достигна 9.9% от БВП. За нарастването на излишъка определящо влияние имаше търговският баланс, който от дефицит излезе на излишък, докато останалите подстатии допринесоха в по-ниска степен. Основни фактори за формирането на излишък по търговския баланс бяха по-високият растеж на реалния износ на стоки спрямо този на реалния внос и благоприятните условия на търговия за българската икономика. Изменението на търговските потоци в реално изражение бе повлияно главно от специфични за страната еднократни фактори. За първите единадесет месеца от годината излишъкът по търговията с услуги се

⁸ В анализа на потоците в платежния баланс е използвана информация от аналитичното му представяне. Данните са предварителни.

увеличи спрямо същия период на 2018 г. в резултат както на благоприятните тенденции при цените, така и на по-слабия спад на реалния износ на услуги спрямо този на вноса.⁹ Дефицитът по статия „първичен доход, нето“ се сви през периода януари – ноември главно поради по-ниския размер на изплащаните дивиденди и разпределена печалба към нерезиденти. По статия „вторичен доход, нето“ беше отчетено незначително увеличение на излишъка през разглеждания период спрямо първите единадесет месеца на 2018 г. главно поради нарастване на получените парични преводи от български граждани, работещи в чужбина.

По капиталовата сметка беше отчетено увеличение на положителното салдо през януари – ноември 2019 г. главно в резултат на получените по-големи капиталови трансфери по оперативни програми на ЕС.

В резултат от описаната динамика на потоците по отделните статии на текущата и капиталовата сметка натрупаният общо за последните 12 месеца излишък по текущата и капиталовата сметка се повиши към ноември 2019 г. спрямо отчетения към декември 2018 г., като основен принос имаше значителното свиване на дефицита по търговския баланс.

През първата половина на 2020 г. очакваме излишъкът по текущата сметка да се свиے като процент от БВП на годишна база¹⁰ спрямо отчетения към ноември 2019 г. главно под влияние на прогнозираното плавно увеличение на дефицита по статия „първичен доход, нето“. Тази динамика се очаква да отразява ускоряването на темпа на нарастване на брутния опериращ излишък общо за икономиката през 2019 г. спрямо 2018 г. С напредването на изпълнението на проектите по оперативните програми от приключващия през 2020 г. програмнен период очакваме излишъкът по капиталовата сметка да продължи да се увеличава като процент от БВП на годишна база през прогнозния хоризонт.

⁹ В раздел „Износ и внос на стоки и услуги“ в глава 3 е представен по-подробен анализ на външнотърговските потоци и на търговията с услуги.

¹⁰ 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 ноември 2019 г.
Текуща сметка	1 825.0	3 002.2	5 893.4
Търговско салдо	-765.8	-1 858.0	-52.0
Услуги, нето	3 052.8	3 560.6	4 019.6
Първичен доход, нето	-2 316.2	-652.5	-48.3
Вторичен доход, нето	1 854.2	1 952.1	1 974.1
Капиталова сметка	530.4	601.5	850.5
Финансова сметка	2 423.2	1 883.2	2 826.0
Изменение на резервите	-98.9	1 361.6	413.5

(% от БВП)

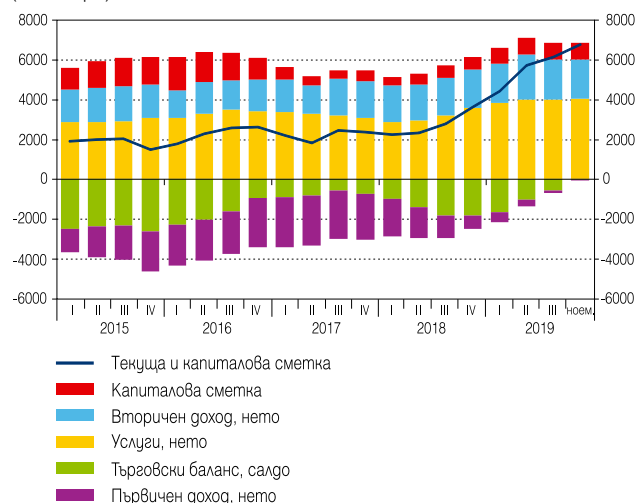
	2017 г.	2018 г.	На годишна база към ноември 2019 г.
Текуща сметка	3.5	5.4	9.9
Търговско салдо	-1.5	-3.3	-0.1
Услуги, нето	5.8	6.3	6.7
Първичен доход, нето	-4.4	-1.2	-0.1
Вторичен доход, нето	3.5	3.5	3.3
Капиталова сметка	1.0	1.1	1.4
Финансова сметка	4.6	3.4	4.7
Изменение на резервите	-0.2	2.4	0.7

Забележка: Данните в таблиците към ноември 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 ноември 2019 г. са акумулирани за последните дванадесет месеца.

Източник: БНБ.

Салдото по финансовата сметка остана положително за периода януари – ноември 2019 г., като чуждестранните активи се повишиха в значително по-голяма степен спрямо чуждестранните пасиви. За динамиката на чуждестранните активи положителен принос имаха всички сектори. Най-голямо увеличение на чуждестранните активи се наблюдаваше при „други сектори“¹¹, които придобиха издадени от нерезиденти дългосрочни дългови ценни книжа. Увеличение беше отчетено и при чуждестранните активи на сектор „държавно управление“ главно в резултат на извършената през август трансакция от правителството във връзка с инвестиционен проект „Придобиване на нов тип боен самолет“ в размер на 1.2 млрд. долара. При банките бе отчетено увеличение на чуждестранните активи главно под формата на валута и депозити¹². Увеличение на чуждестранните пасиви по финансовата сметка през периода имаше само при „други сектори“ и се дължеше предимно на привлечените от тях преки инвестиции. Към ноември натрупаното за последните 12 месеца салдо по финансовата сметка също остана положително.

През януари – ноември 2019 г. пасивите по преки чуждестранни инвестиции (отчитащи притока на преки инвестиции в страната) се понижиха слабо спрямо съответния период на 2018 г. и възлязоха на 1023.7 млн. евро.¹³ Към ноември натрупаният за последните 12 месеца приток на средства по линия на пасивите по преки инвестиции в България възлезе на 1.0 млрд. евро, като остана без съществено изменение спрямо отчетения 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 резерви¹⁴ на България към ноември 2019 г. се повишиха с 413.5 млн. евро.

¹¹ Да се разбират секторите извън „държавно управление“, „банки“ и „централна банка“.

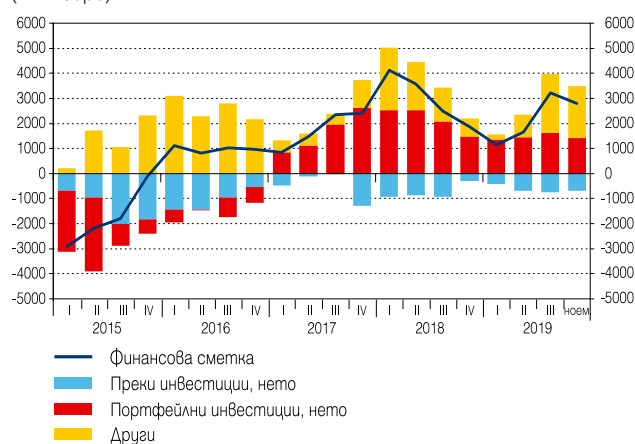
¹² В раздел „Парични и кредитни агрегати“ в глава 2 е представен по-подробен анализ на дейността на банките.

¹³ Данните са предварителни и подлежат на ревизия, която обикновено е в посока увеличение на пасивите по преки чуждестранни инвестиции.

¹⁴ Без отчитане на валутнокурсните разлики и ценовите преоценки.

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

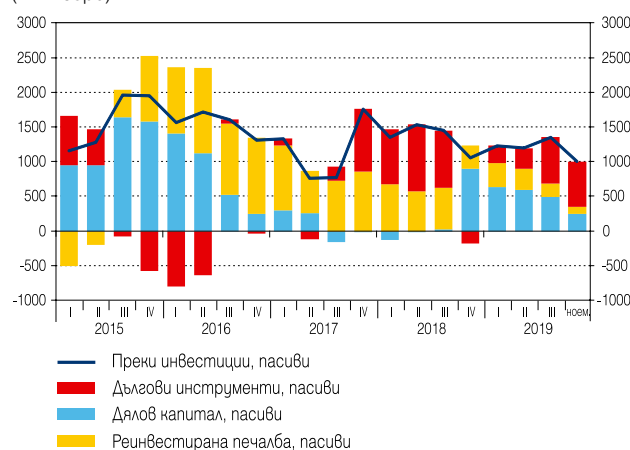
(млн. евро)



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

Източник: БНБ.

Брутен външен дълг към октомври 2019 г.

(млн. евро)

	Размер	Изменение	
		от декември 2018 г.	за последните 12 месеца
Държавно управление	5 400.6	-140.3	-200.3
Централна банка	0.0	0.0	0.0
Банки	4 842.7	239.8	174.7
Други сектори	10 764.3	302.1	-222.9
ПЧИ – вътрешнофирмени заеми	13 462.0	912.0	335.0
Общо	34 469.5	1 313.7	86.5

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

Източник: БНБ.

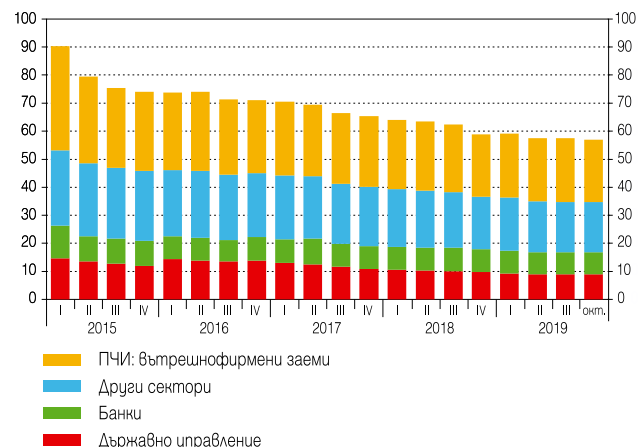
Покритието с международни валутни резерви на осреднения номинален внос на стоки и нефакторни услуги за последните дванадесет месеца към ноември възлезе на 8.8 месеца, като се повиши спрямо края на 2018 г. (8.6 месеца).

Към октомври 2019 г. брутният външен дълг на България се повиши спрямо края на 2018 г. с 1313.7 млн. евро и възлезе на 34 469.5 млн. евро (57.9% от БВП). Увеличение на дълга се наблюдаваше при всички сектори с изключение на сектор „държавно управление“, при който основно значение за намалението на външния дълг имаха извършените погашения по външни заеми. Делът на дългосрочния дълг в общия брутен външен дълг на страната към октомври възлезе на 75.7%, което представлява слабо повишение спрямо края на 2018 г.

За периода януари – октомври 2019 г. поетият от български резиденти нов външен дълг се повиши спрямо първите десет месеца на 2018 г. в условията на запазващи се ниски лихвени проценти на международните финансови пазари. Увеличението на новопоемия външен дълг за периода бе резултат от по-високия нов външен дълг на банките, както и по линия на повишеното вътрешнофирмено кредитиране. През първите десет месеца на годината бе отчетено понижение на плащанията по лихви на външния дълг спрямо същия период на 2018 г., което дава индикации за запазване на благоприятни условия за обслужване на външните задължения на българските резиденти.

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 октомври 2019 г. са изчислени с акумулирани данни за БВП за последните четири тримесечия към септември 2019 г.

Източник: БНБ.

Парични и кредитни агрегати

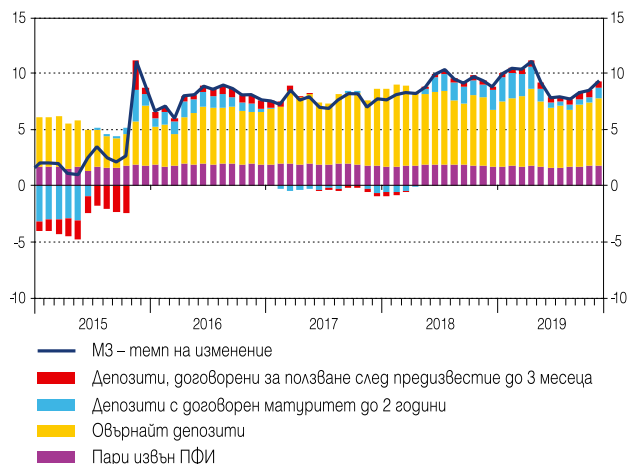
Продължаващото нарастване на привлечените средства от резиденти в банковата система допринесе за запазване на сравнително висок темп на растеж на широките пари през първите единадесет месеца на 2019 г., който към ноември възлезе на 9.3% (8.8% в края на 2018 г.). Нарастването на широките пари се благоприятстваше от запазващите се положителни тенденции на пазара на труда и продължаващото повишение на доходите от труд, както и от ускореното нарастване на brutния опериращ излишък общо за икономиката. Въпреки ниските в исторически план лихвени проценти по депозитите липсата на достатъчно сигурна алтернатива на спестяването в банките допринасяше за наблюдаваната динамика на паричния агрегат М3. Ниските лихвени проценти обуславяха запазването на предпочитанията на фирмите и домакинствата към спестяване главно под формата на овърнайт депозити. Положително за растежа на М3, но в значително по-малка степен, продължиха да допринасят и квази-парите. Приносът на парите извън ПФИ за общия растеж на широките пари се запази стабилен през годината.

Депозитите на неправителствения сектор¹⁵ продължиха да съставляват основна част от общите привлечени средства в банковата система, като средно за първите единадесет месеца на 2019 г. делът им възлезе на 87.3%. Към ноември годишният им темп на растеж се ускори до 8.8% (7.3% през декември 2018 г.). Основен принос за наблюдаваното ускорение имаха депозитите на нефинансовите предприятия, които към ноември се повишиха с 11.4% на годишна база. Приносът на депозитите на домакинствата се запази сравнително стабилен в рамките на годината, като годишният им темп на нарастване към ноември възлезе на 8.3%. През първите единадесет месеца

¹⁵ Депозитите на неправителствения сектор включват депозитите на домакинствата, депозитите на нефинансовите предприятия и депозитите на финансовите предприятия. Основен дял в депозитите на неправителствения сектор заемат депозитите на домакинствата и нефинансовите предприятия (95.9% средно за последните 12 месеца към ноември 2019 г.), поради което анализът е концентриран върху тези два сектора.

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

(%, процентни пунктове)

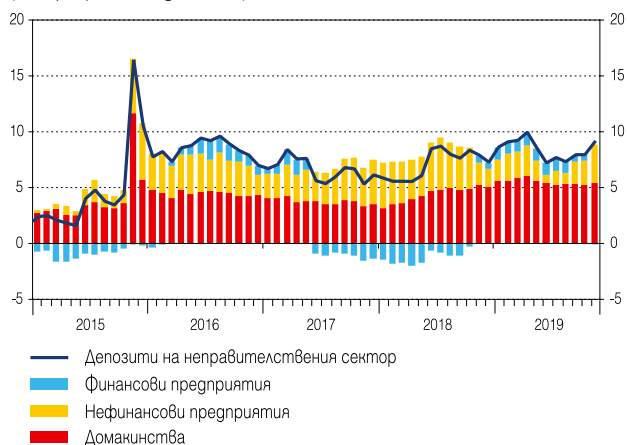


Забележки: Компонентът „търгуеми инструменти“ не е показан на графиката поради незначителния му принос за изменението на широките пари. Годишният темп на растеж на М3 през ноември 2015 г. отразява изчерпването на базовия ефект от изключването на КТБ като отчетна единица от паричната статистика от ноември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

Източник: БНБ.

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.

на годината както фирмите, така и домакинствата запазиха предпочитанията си да спестяват предимно в местна валута.

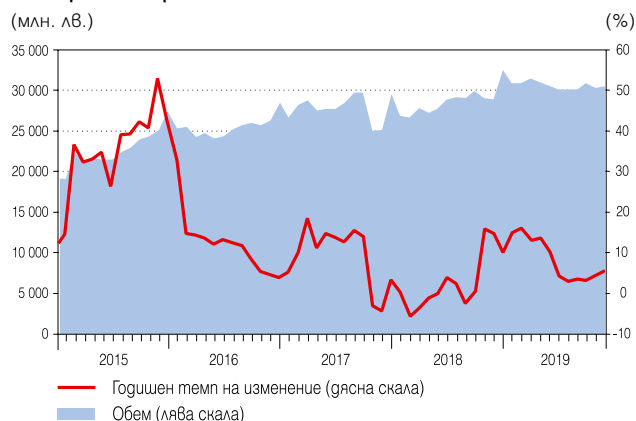
Продължаващият висок приток на привлечени средства от резиденти в банковата система през периода януари – ноември 2019 г. обуславяше запазването на ефективната имплицитна норма на задължителните минимални резерви¹⁶ на нива, сходни с тези в края на предходната година. Към ноември тя възлезе на 9.42% (9.40% през декември 2018 г.), като депозитите на търговските банки в БНБ съставляваха 8.44 процентни пункта в изпълнението на задължителните резерви, а останалите 0.98 процентни пункта бяха под формата на признати касови наличности.

При резервните пари бе отчетено забавяне на годишния растеж до 5.4% през ноември (10.1% в края на 2018 г.). Тази динамика се обуславяше главно от понижението на банковите резерви на годишна база под влияние на свиването на свръхрезервите на банките. Поддържаните от банките средства над изискуемия минимум на резервни активи по Наредба № 21 продължиха да следват плавна тенденция към намаляване през първите единадесет месеца на годината, като към ноември това превишение възлезе среднодневно на 23.6% от ЗМР (33.1% през декември 2018 г.). Решението на УС на ЕЦБ от септември 2019 г. за понижение с 10 базисни точки на лихвения процент по депозитното улеснение до -0.50%, което доведе до намаление на лихвения процент по свръхрезервите на банките в БНБ до -0.70%, не оказва съществено влияние върху размера на свръхрезервите.¹⁷ В значително по-ниска степен за намалението на банковите резерви на годишна база към ноември повлия понижението на средствата на банките в системата TARGET2. Същевременно

¹⁶ Съгласно чл. 3 от Наредба № 21 на БНБ за задължителните минимални резерви, 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%.

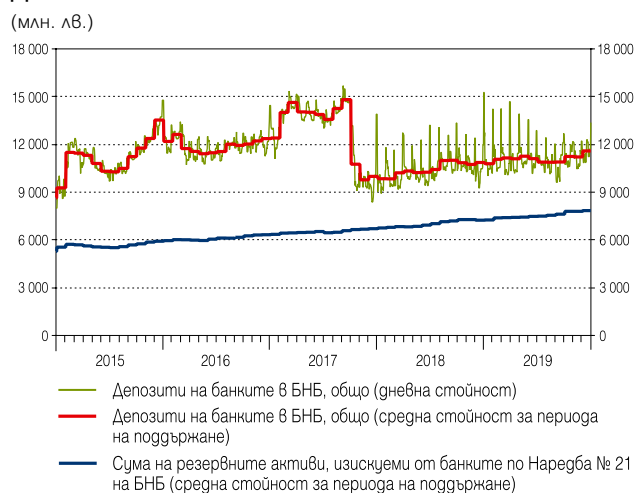
¹⁷ С решение на УС на БНБ, в сила от 4 октомври 2017 г., беше изменена методологията за определяне на лихвените проценти по сметки в БНБ. Според промяната върху свръхрезервите на банките се прилага по-ниското от 0% или лихвеният процент по депозитното улеснение на ЕЦБ минус 20 базисни точки.

Резервни пари



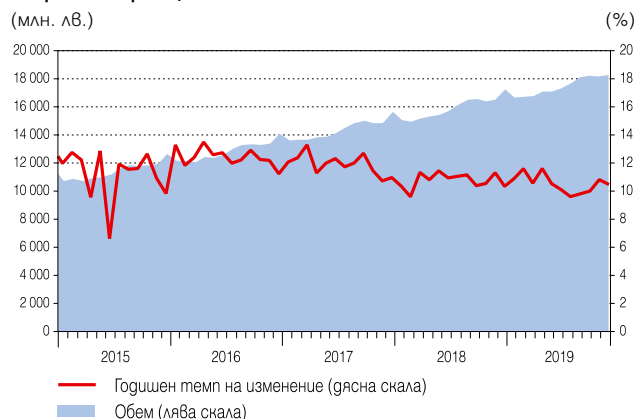
Източник: БНБ.

Депозити на банките в БНБ



Източник: БНБ.

Пари в обращение



Източник: БНБ.

през разглеждания период продължи да се наблюдава увеличение на размера на ЗМР в резултат от нарастващата депозитна база.

Годишният темп на нарастване на банковите и монетите в обращение през първите единадесет месеца на годината се запази сходен с наблюдавания в края на предходната година и към ноември възлезе на 10.5% (10.3% в края на 2018 г.). Благоприятстващи фактори за тази динамика бяха нарастващите доходи от труд на домакинствата и запазващото се високо търсене на стоки и услуги 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 ноември 2019 г. БНБ нетно е купила евро от търговските банки в размер на 2.5 млрд. евро.

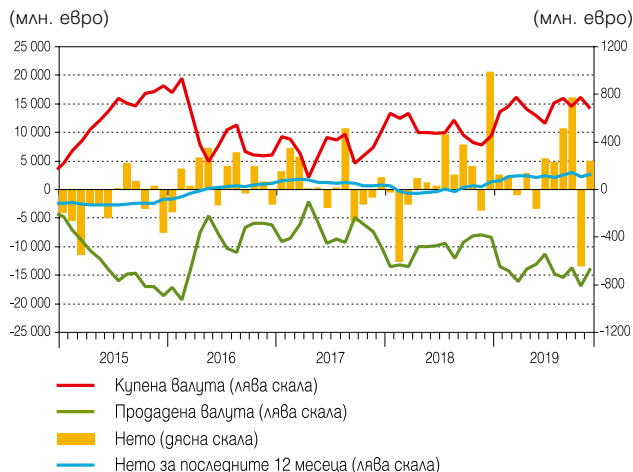
Активите на банките нараснаха с 8.0% на годишна база към ноември 2019 г.¹⁸ В най-голяма степен за растежа на активите на банките допринесе по-високият размер на вземанията от неправителствения сектор, като съществен положителен принос имаше и увеличението на чуждестранните им активи.

Благоприятната макроикономическа среда, ниските равнища на лихвените проценти и значителният привлечен ресурс в банковата система допринасяха за запазването на сравнително висок темп на нарастване на кредита за нефинансовите предприятия и домакинствата¹⁹, който към ноември възлезе на 7.0% на годишна база (7.7% в края на 2018 г.).

¹⁸ Използвани са данни от секторната месечна отчетност на „други парично-финансови институции“.

¹⁹ Кредитите представляват основна част от вземанията на банките от неправителствения сектор с дял от 97.5% средно за последните 12 месеца към ноември 2019 г., поради което анализът е концентриран върху тях. Освен кредити вземанията включват още репосделки, ценни книжа, различни от акции, както и акции и други капиталови инструменти. От своя страна кредитите за неправителствения сектор включват кредитите на домакинствата, кредитите на нефинансовите предприятия и кредитите на финансовите предприятия. Делът на кредитите на домакинствата и нефинансовите предприятия в общите кредити за неправителствения сектор възлиза на 94.8% средно за последните 12 месеца към ноември 2019 г., поради което се разглеждат измененията в тези два сектора.

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

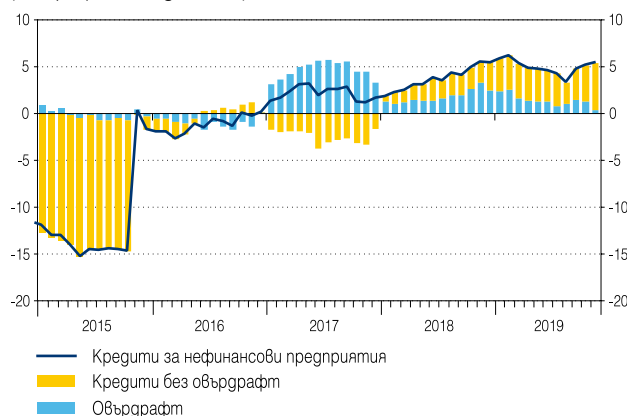


Забележки: „Нето“ означава купена от БНБ валута минус продадена от БНБ валута. Данните се отнасят за всички сделки на банките с валута, включително операциите по управление на ликвидността, свързани с прехвърляне на собствени средства от левови сметки в БНБ към свои сметки в БНБ в евро, и обратно.

Източник: БНБ.

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.

След забавянето на годишния растеж на кредита за нефинансови предприятия в периода март – август 2019 г. под влияние на намаляването на лошите и реструктурираните кредити и по-слабото нарастване на овърдрафта, тенденцията към ускоряването му се възстанови от края на третото тримесечие и към ноември растежът възлезе на 5.4% (5.4% и в края на 2018 г.). Засилването на растежа през последните месеци се обуславяше главно от нарастващия размер на редовните фирмени кредити. Основен принос за растежа на кредитите за нефинансови предприятия продължиха да имат кредитите, без овърдрафт. При новите²⁰ фирмени кредити тенденцията от началото на годината бе към повишение на обемите²¹, като продължи да се наблюдава увеличение на дела на кредитите в евро за сметка на тези в местна валута. Към ноември 2019 г. делът на кредитите в евро в общия размер на новоотпуснатите кредити на нефинансови предприятия възлезе на 55.6%.

От началото на второто тримесечие на 2019 г. годишният темп на нарастване на кредита за домакинствата следваше тенденция към плавно ускорение, като към ноември възлезе на 9.5% (11.2% в края на 2018 г.).²² Най-висок принос имаха жилищните кредити, при които продължи да се наблюдава ускоряване на годишния растеж до 14.4% през ноември (11.8% в края на 2018 г.). Същевременно приносът на потребителските кредити се запази относително стабилен през периода април – ноември. Приносът на другите кредити за общия растеж на кредита за домакинства остана отрицателен в резултат до голяма степен

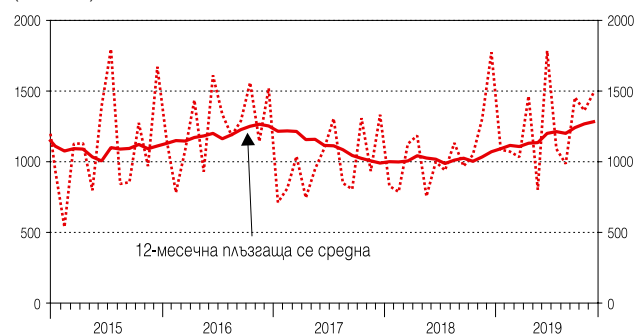
²⁰ Използваните тук и по-нататък в текста термини „нови“ и „новоотпуснати“ се отнасят до статистическата категория „нов бизнес“.

²¹ На база на показател за 12-месечна плъзгаща се средна.

²² Съществено влияние за по-високите темпове на растеж на кредита за домакинствата в периода април 2018 г. – март 2019 г. оказва включването на нова отчетна единица в паричната статистика. 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 „БНП Париба Пърсънъл Файненс“ ЕАД, ангажирано с кредитиране и отчитано до март 2018 г. за целите на паричната статистика в сектор „други финансови посредници“.

Нови кредити за нефинансови предприятия (месечни обем)

(млн. лв.)

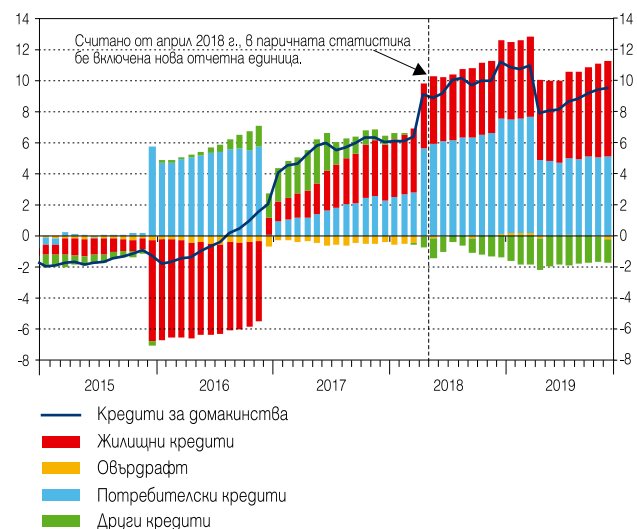


Забележка: За данни, които се характеризират със значителни колебания, тук и по-нататък в графиките се представят допълнително плъзгащи се средни, изчислени за подходящо избрани периоди, с цел изглаждане на колебанията в съответните времеви редове и представяне на тенденциите в развитието им.

Източник: БНБ.

Годишен растеж на кредита за домакинства и принос по видове кредити

(%, процентни пунктове)



Източник: БНБ.

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 нея. При новоотпуснатите потребителски и жилищни кредити през първите единадесет месеца на годината продължи да се наблюдава повишение на обемите.²³

Обобщените претеглени резултати от Анкетата за кредитната дейност на банките²⁴ за третото тримесечие на 2019 г. показват запазване без съществена промяна на банковите стандарти²⁵ при одобряването на молби за кредит от предприятия. При домакинствата се наблюдава слабо облекчаване на стандартите за отпускане на потребителски кредити и слабо затягане на изискванията за предоставяне на жилищни заеми. Банките продължават да отчитат облекчаване на условията по кредитите²⁶ за фирми и домакинства по отношение на лихвените проценти и лихвения спред. Същевременно, както при кредитите за потребителски нужди, така и при тези за покупка на жилище се отчита нарастване на размера на изискваните такси и комисиони спрямо предходното тримесечие. Основните фактори, които са повлияли в посока облекчаване на кредитната политика (кредитни стандарти и условия) на банките през тримесечието, са били високата ликвидност и конкуренцията в банковия сектор, нарастващият обем и намаляващата цена на привлечения ресурс, както и понижената оценка за риск. По-

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

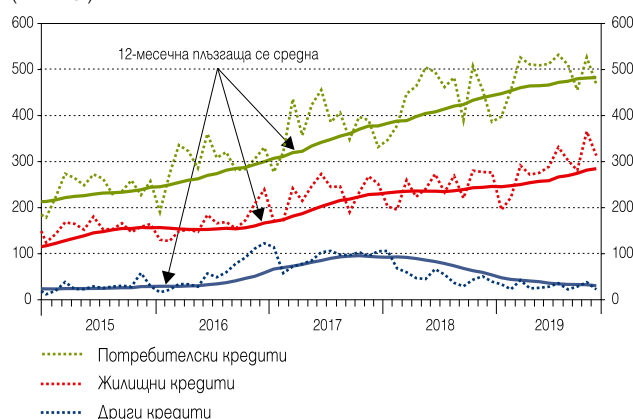
²⁴ Анкетата за кредитната дейност на банките в България се провежда от БНБ на тримесечна база. Обобщените резултати от анкетата са представени на база претеглените отговори на банките с пазарния им дял в съответния кредитен сегмент.

²⁵ 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.

²⁶ „Кредитните условия“ обикновено включват договорената надбавка спрямо референтен лихвен процент, размера на кредита, условията за усвояване на кредита и други условия, като такси и комисиони, обезпечения или гаранции, които съответният кредитополучател трябва да предостави.

Нови кредити за домакинства (месечни обеми)

(млн. лв.)



Източник: БНБ.

конкретно, при оценката на риска основно значение са имали общото подобряване на макроикономическата среда и на бизнес климата в отраслите с голям дял в кредитния портфейл, повишената платежоспособност на кредитополучателите и благоприятните перспективи за пазара на жилища. По-ниската склонност на банките да поемат риск е била фактор, повлиял в посока затягане на кредитната им политика за малки и средни предприятия и домакинства през тримесечието. Очакванията на банките за периода октомври – декември 2019 г. са стандартите за предоставяне на фирмени и потребителски кредити слабо да се облекчат, докато по отношение на кредитите за покупка на жилище се предвижда слабо затягане на стандартите.

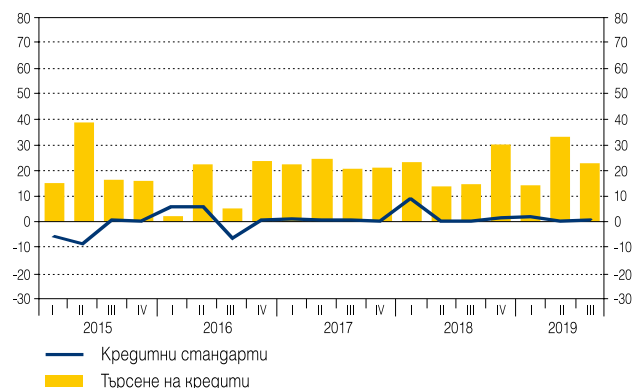
Търсенето на кредити продължи да нараства и през третото тримесечие на 2019 г. Според претегления баланс на мненията влияние за повишеното търсене на корпоративни кредити е оказала главно необходимостта от средства за инвестиционни цели и от оборотни средства и запаси. Според банките ниското ниво на лихвените проценти, както и нуждата от финансови ресурси за рефинансиране, реструктуриране или преговаряне на дълг също са допринесли съществено за по-голямото търсене на фирмени кредити. Основните фактори за повишеното търсене на потребителски кредити са били търсенето на финансов ресурс от страна на домакинствата за закупуване на стоки за текущо потребление и за дълготрайна употреба, ниските нива на лихвените проценти и благоприятната макроикономическа среда. Основно влияние за по-високото търсене на жилищни кредити през тримесечието са оказали нуждите на домакинствата от средства за закупуване на първо или допълнително жилище, благоприятните перспективи за пазара на жилища и общата макроикономическа среда. В периода октомври – декември 2019 г. очакванията на банките са търсенето на кредити от фирмите и домакинствата да продължи да се повишава.

През първата половина на 2020 г. очакваме депозитите на неправителствения сектор да продължат да нарастват със сравни-

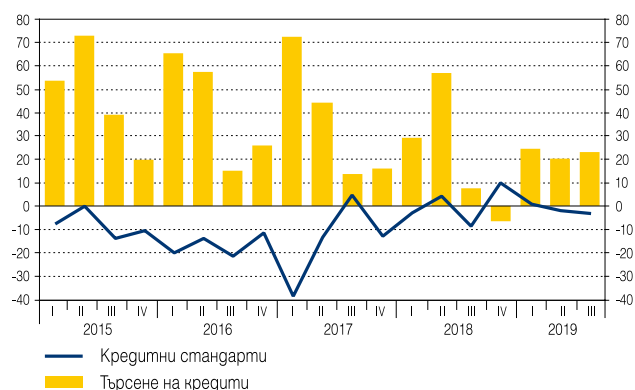
Изменения в търсенето и в кредитните стандарти

(баланс на мненията, процентни пунктове)

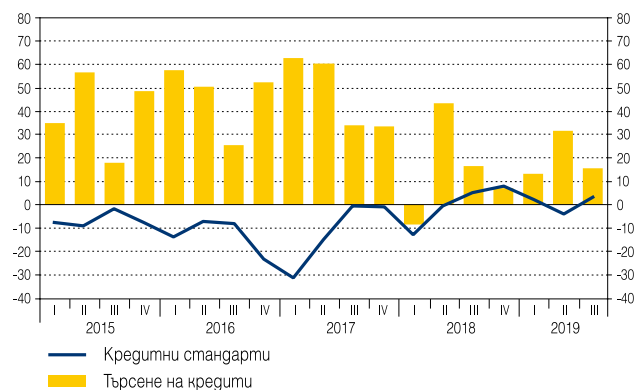
а) при кредити за предприятия



б) при потребителски кредити



в) при жилищни кредити



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

Източник: БНБ.

телно високи темпове. Прогнозираното запазване на положителните тенденции на пазара на труда, свързани с продължаващо нарастване на доходите от труд и понижаване на равнището на безработица, при липсата на достатъчно сигурна алтернатива на спестяването в банките, ще допринесе за очакваните тенденции при депозитите на домакинствата. Същевременно фактор, който в известна степен ще действа ограничаващо върху растежа на депозитите на неправителствения сектор, са задържащите се на исторически ниски нива лихвени проценти. В условията на запазващ се висок приток на привлечени средства в банковата система, благоприятна макроикономическа среда и ниски лихвени проценти по кредитите очакваме растежът на кредита за фирмите и домакинствата да остане сравнително висок през прогнозния период. Фактори с потенциално ограничаващо действие върху кредитния растеж са запазването на политиката на банките да продават кредитни портфейли и да отписват необслужвани кредити, както и допълнителното повишение на нивото на антицикличния капиталов буфер до 1.0% от началото на април 2020 г.

Лихвени проценти

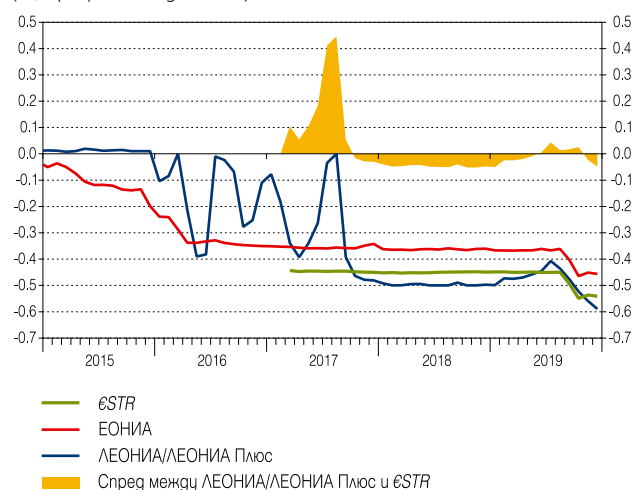
Тенденциите на междубанковия паричен пазар от края на третото тримесечие на 2019 г. бяха повлияни от предприетото от ЕЦБ понижение на лихвения процент по депозитното улеснение през септември. Това доведе до понижение на лихвения процент по свърхрезервите на банките в БНБ до -0.70%, което се отрази и на търговията на междубанковия паричен пазар. Към декември индексът ЛЕОНИЯ Плюс²⁷ възлезе на -0.59%, или с 15 базисни точки по-ниско от нивото му през август. По отношение на търгуваните обеми на междубанковия паричен пазар в левове се наблюдаваше повишение през втората половина на годината, което беше концентрирано в сегмента на овърнайт сделките.

От 2 октомври 2019 г. ЕЦБ започна да публикува нов лихвен процент по необез-

²⁷ Индексът ЛЕОНИЯ Плюс отчита реални сделки с необезпечени депозити на междубанковия овърнайт паричен пазар в левове.

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

(%, процентни пунктове)



Забележки: Считано от 2 октомври 2019 г., индексът €STR заменя ЕОНИЯ. ЕОНИЯ ще продължи да се изчислява и публикува до края на 2021 г. с фиксиран спред спрямо €STR.

Считано от 1 юли 2017 г., индексът ЛЕОНИЯ Плюс замени ЛЕОНИЯ. Месечните стойности на индекса ЛЕОНИЯ Плюс са изчислени като средноаритметични от стойностите за дни, в които на междубанковия пазар има сключени сделки за предоставяне на необезпечени овърнайт депозити в левове.

Източници: БНБ, ЕЦБ.

печени овърнайт трансакции на паричния пазар в евро ϵSTR , който замести индекса ЕОНИА. За периода от 15 март 2017 г. до 30 септември 2019 г. ЕЦБ публикува предварителни данни за индекса (т.нар. $pre-\epsilon STR/\epsilon STR$ предварителен).²⁸ Стойностите на индекса ЛЕОНИА Плюс са много по-близо до тези на новия индекс ϵSTR , отколкото до ЕОНИА. Към декември спредът между ЛЕОНИА Плюс и ϵSTR беше отрицателен и възлезе на -5 базисни точки.

През първите единадесет месеца на 2019 г. лихвените проценти по депозитите в левове и в евро се задържаха на достигнатите ниски в исторически план равнища. Същевременно лихвените проценти по депозитите в долари се характеризираха със значителни колебания. Към ноември 2019 г. среднопретегленият лихвен процент по новите срочни депозити общо за секторите „нефинансови предприятия“ и „домакинства“ възлезе на 0.2%, като отбеляза понижението с 9 базисни точки спрямо края на 2018 г. Това се дължеше почти изцяло на измененията на лихвените проценти по доларовите депозити на нефинансовите предприятия, докато лихвените проценти по депозитите на домакинствата останаха сравнително стабилни през разглеждания период.

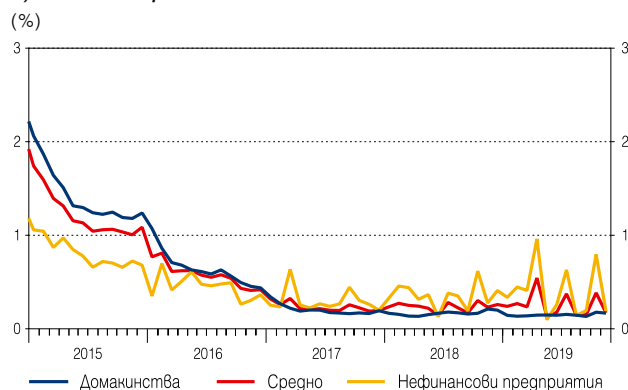
Според разпределението на изчислени по банки среднопретеглени лихвени проценти по нови срочни левови депозити на домакинствата през ноември 2019 г. се наблюдаваше увеличение спрямо септември на броя на банките със среден лихвен процент в интервалите от 0.25% до 0.50% и от 0.75% до 1.0% и намаление на 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, се запази сравнително стабилно и към ноември 2019 г. възлезе на 0.29%.

През първите единадесет месеца на годината се запази тенденцията към слабо понижението на лихвените проценти по новоотпуснати кредити, което се наблюдаваше при кредитите в левове и в евро за

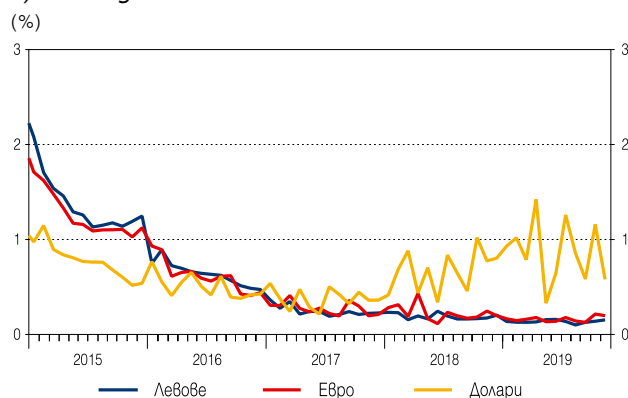
²⁸ За повече подробности виж карето „Основни характеристики на новия лихвен процент по необезпечени овърнайт трансакции на паричния пазар в евро ϵSTR “, *Икономически преглед*, 2019, № 3.

Лихвени проценти по новодоговорени срочни депозити

а) по сектори



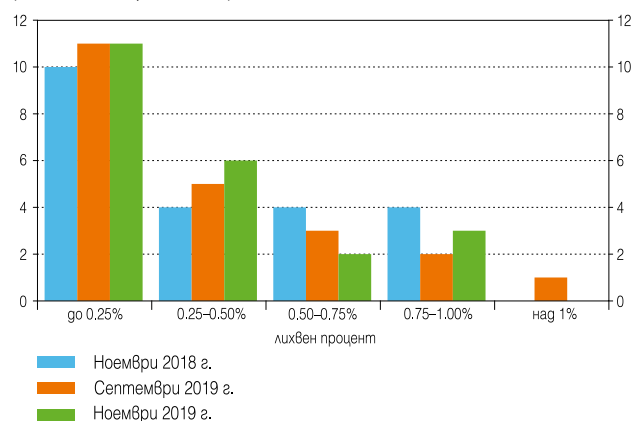
б) по валути



Източник: БНБ.

Разпределение на лихвените проценти по новодоговорени срочни левови депозити на домакинства

(честота – брой банки)



нефинансови предприятия и при жилищните кредити за домакинства. Същевременно при потребителските кредити се наблюдаваше стабилизиране на лихвените проценти на нива близо до наблюдаваните в края на 2018 г. Резултатите от Анкетата за кредитната дейност на банките за третото тримесечие на годината дават индикации, че основните фактори, оказвали влияние върху динамиката на лихвените проценти по кредитите, са високата ликвидност и конкуренцията в банковия сектор, нарастващият обем и намаляващата цена на привлечения ресурс, както и понижената оценка за риск от страна на банките.

Към ноември 2019 г. лихвеният процент по новодоговорени кредити за нефинансови предприятия в левове възлезе на 3.4%, а по тези в евро на 2.8%, като това представляваше понижение съответно с 37 и 28 базисни точки спрямо края на 2018 г. Същевременно при лихвените проценти по новите фирмени кредити в долари се наблюдаваше повишение до 4.4%.²⁹

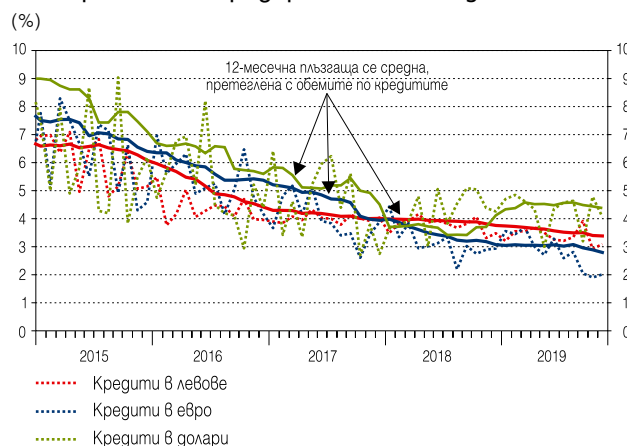
През периода януари – ноември 2019 г. годишният процент на разходите (ГПР) по жилищните кредити за домакинствата продължи да следва тенденция към слабо понижение и към ноември възлезе на 3.5%.³⁰ Тази динамика се определяше в по-голяма степен от лихвения компонент на разходите и в по-малка степен от имплицитния процент на нелихвените разходи. При потребителските кредити ГПР се понижи незначително спрямо края на 2018 г. и към ноември възлезе на 9.9%, като понижението изцяло се определяше от имплицитния процент на нелихвените разходи.

Според разпределението на изчислени по банки среднопотежени лихвени проценти по нови жилищни кредити в евро през ноември спрямо септември се наблюдаваше увеличение на броя на банките със среден лихвен процент в интервала от 3.0% до 4.0% и намаление на броя банки с лихвени проценти в интервала до 3.0% и от 5.0%

²⁹ Посочените величини на лихвените проценти по кредити за нефинансови предприятия представляват претеглени средни на 12-месечна база.

³⁰ Посочените величини на ГПР и на лихвените проценти по кредити за потребление и по жилищни кредити за домакинства представляват претеглени средни на 12-месечна база.

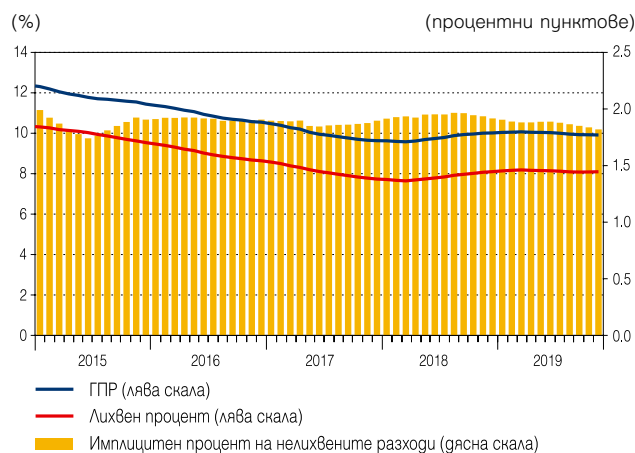
Лихвени проценти по новодоговорени кредити за нефинансови предприятия по валути



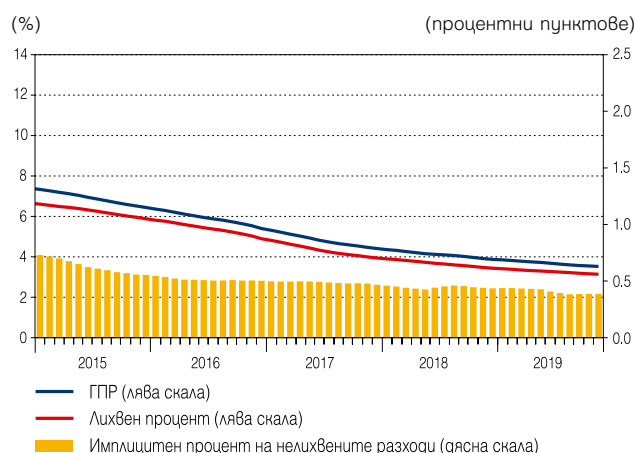
Източник: БНБ.

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

Източник: БНБ.

до 6.0%. Стандартното отклонение, отразяващо вариацията сред предлаганите от банките лихвени проценти, през ноември се понижи с 33 базисни точки спрямо септември и възлезе на 0.85%.

Средоветите между лихвените проценти по нови фирмени и жилищни кредити в България и тези в еврозоната продължиха да се свиват и към ноември 2019 г. достигнаха исторически ниски нива съответно от 164 базисни точки и 150 базисни точки.³¹

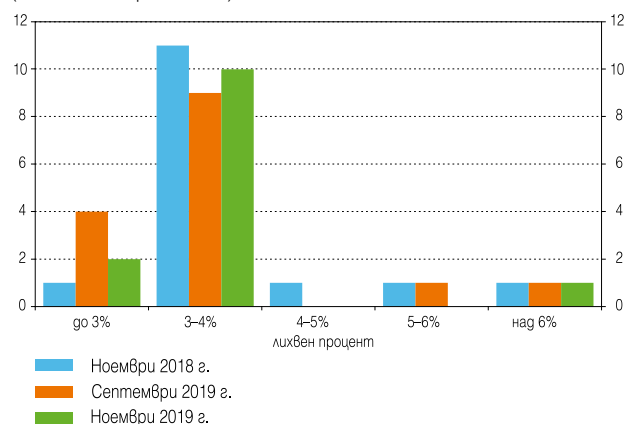
През първата половина на 2020 г. очакваме лихвените проценти по нови срочни депозити и кредити да се задържат на достигнатите ниски равнища, като е възможно и слабо понижение. Основните фактори, които са определящи за реализацията на прогнозата за лихвените проценти, са високата ликвидност и продължаващият приток на привлечен ресурс в банковата система, както и очакванията на ЕЦБ за запазване на основните лихвени проценти на сегашното им или на по-ниско равнище до устойчиво постигане на целта за инфлация в еврозоната.

През последното тримесечие на 2019 г. бе проведен един аукцион на деноминирани в левове ДЦК с оригинален матуритет от 20 години и размер на одобрените поръчки от 69.2 млн. лв. Спрямо предходното отвяряне на емисията през август бе отчетено намаление на среднопретеглената доходност с 4 базисни точки до ниво от 1.38%. Към декември дългосрочният лихвен процент за оценка на степента на конвергенция достигна 0.18%, като отчете понижение със 17 базисни точки спрямо края на предходното тримесечие.

През периода септември – декември доходността на българските дългосрочни еврооблигации, емитирани на международните капиталови пазари, остана без съществени изменения. В дългосрочния край на матуритетната крива бе отчетено най-съществено свиване на спреда между доходността на ДЦК на България и на Гер-

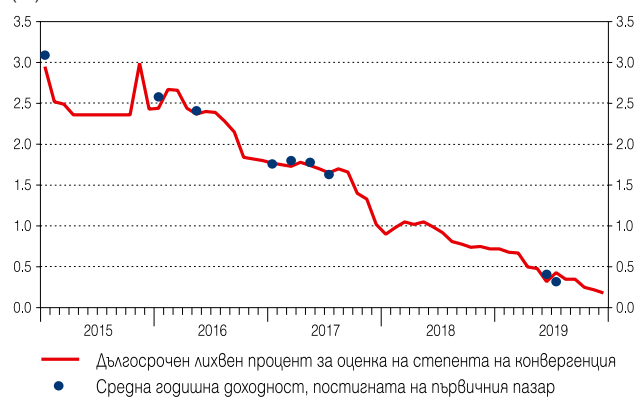
³¹ Средоветите са изчислени като разлика между средните лихвени проценти в България и в еврозоната по всички матуритети за съответния вид кредит, общо в национална валута и евро, претеглени със съответните обеми новодоговорени кредити за 12-месечен период.

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



Източник: БНБ.

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



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.

мания, което се дължеше на относително по-силното нарастване на доходността на немските държавни облигации. Свиването на спреда между българските и немските дългосрочни ДЦК би могло да се обясни с наличието на специфични за България благоприятни фактори, като повишението на кредитния рейтинг на страната от водеща международна рейтингова агенция и продължаващото превъзходство на търсенето над предлагането на държавни облигации.

През първата половина на 2020 г. можем да очакваме да се запази доходността на българските ДЦК на достигнатите нива при продължаващо действие на благоприятните вътрешни за страната фактори. Евантуално влошаване на перспективите за растежа на световната икономика, съпътствано от повишаване на несигурността в глобален мащаб, би могло да представлява допълнителен външен фактор за намаление на доходността на ДЦК на България.

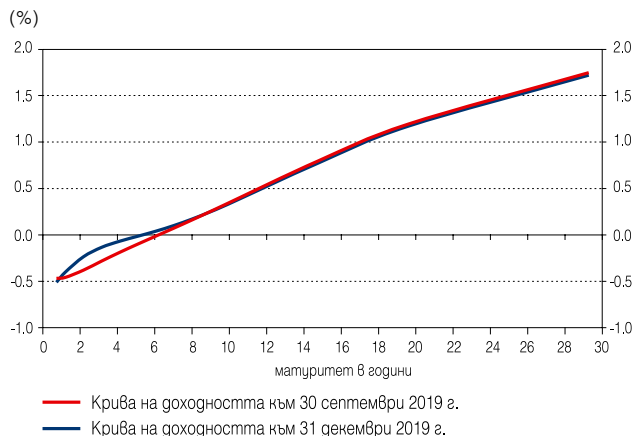
Финансови потоци между консолидирания бюджет и другите сектори на икономиката

Приходната и разходната политика на правителството, както и операциите по финансирането на бюджета, влияят върху разпределението на ликвидността между икономическите сектори.³²

През третото тримесечие на 2019 г. бе пренасочена съществена по размер ликвидност от бюджета към външния сектор в резултат от извършените през август разходи по бюджета на Министерството на отбраната, свързани с инвестиционен проект „Придобиване на нов тип боен самолет“ (на стойност 1.2 млрд. долара). Размерът на това плащане превиши в значителна степен регулярно постъпващите помощи по програмите и фондовете на ЕС (585 млн. лв.) и възстановените средства за изплатени субсидии по Общата селскостопанска политика на ЕС (429 млн. лв.). В резултат към външния сектор бе пренасочена ликвидност

³² 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.

Еталонна крива на доходността на ДЦК на България

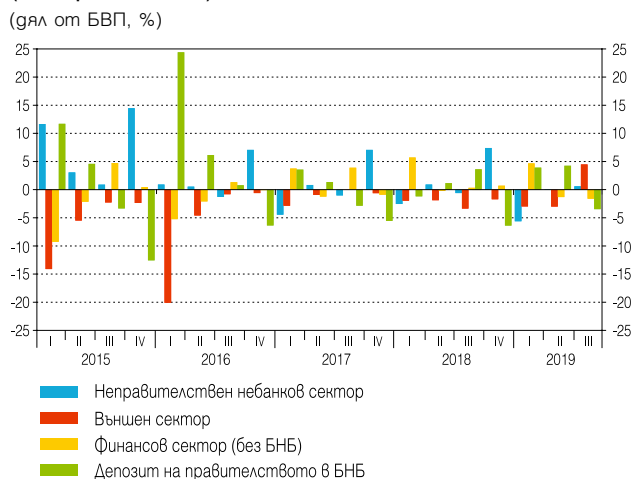


Забележки: Еталонната крива на доходността на ДЦК на България е базирана на собствени изчисления на БНБ по методология, заимствана от модела на Nelson-Siegel-Svensson (1994). Представено е изменението на кривата за едно тримесечие назад.

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)



Източници: МФ, БНБ.

в размер на 4.5% от БВП за третото тримесечие. Относително по-слабо влияние върху пренасочването на ликвидност от бюджета към външния сектор за периода юли – септември имаха разходите за вноската в бюджета на ЕС, както и изплатените на нерезиденти погашения по главници и лихвени плащания.

Бюджетът имаше и положително, но силно ограничено по размер влияние върху ликвидността на небанковия неправителствен сектор (в размер на 0.6% от БВП за третото тримесечие) в резултат на минималното превишение на нелихвените разходи на правителството (с изключени разходи за закупуването на военна техника) над данъчните и неданъчните приходи за периода. През третото тримесечие на 2019 г. единствено финансовият сектор (без БНБ) бе нетен източник на ликвидност за бюджета в размер на 1.6% от БВП за тримесечието главно поради емитираните ДЦК на вътрешния пазар на обща стойност 600 млн. лв. Новото дългово финансиране бе значително по-малко по размер от пренасочената ликвидност от бюджета към външния сектор, като в резултат към края на септември депозитът на правителството в БНБ се понижи с 1102 млн. лв. (3.5% от БВП за тримесечието) спрямо края на юни.

На базата на предварителни месечни данни към януари 2020 г. може да се направи оценка, че отчетеното намаление на депозита на правителството в БНБ през четвъртото тримесечие на 2019 г. (с 1610 млн. лв. спрямо септември) до 8.1 млрд. лв. към края на декември се дължи на обичайното за края на годината пренасочване на ликвидност от бюджета към неправителствения небанков сектор по линия на по-високи нелихвени разходи и извършени плащания от бюджета по Общата селскостопанска политика на ЕС.

Динамиката на финансовите потоци, генерирани в процеса на взаимодействие на външни и вътрешни икономически фактори, допринесе за намалението на брутните международни валутни резерви. В края на декември 2019 г. пазарната стойност на международните валутни резерви (отчитаща валутнокурсони и ценови разлики) – актив по баланса на управление „Емисионно“

на БНБ, се понижи с 0.2 млрд. евро спрямо края на предходната година и възлезе на 24.8 млрд. евро (48.6 млрд. лв.). Съгласно принципите на функциониране на паричния съвет понижението на международните валутни резерви съответства на намаление на балансовата стойност на пасивите на управление „Емисионно“ на БНБ. Основно влияние за намалението на пасивите на управление „Емисионно“ оказаха понижението на банковите резерви, по-конкретно на свръхрезервите на банките, и в значително по-малка степен намалението на депозита на правителството в БНБ. Тези ефекти бяха само частично компенсирани от нарастването на парите в обращение и на депозита на управление „Банково“.

През първата половина на 2020 г. очакваме резервите на банките в БНБ да продължат да следват тенденция към слабо понижение, която ще се определя от динамиката на свръхрезервите. Възможно влияние за това би могло да окаже пренасочването на свободен ресурс от страна на банките за кредитиране на неправителствения сектор, както и понижението на лихвения процент по депозитното улеснение на ЕЦБ през септември 2019 г. до -0.5%, което доведе до понижението на лихвения процент по свръхрезервите на банките в БНБ до -0.7%. Динамиката на депозита на правителството в БНБ ще се определя главно от очакваното положително бюджетно салдо през първата половина на 2020 г. Запазването на сравнително силно търсене на стоки и услуги в икономиката ще допринесе за поддържане на относително високи темпове на нарастване на парите в обращение.

3. ИКОНОМИЧЕСКА АКТИВНОСТ

През третото тримесечие на 2019 г. растежът на реалния БВП се забави слабо спрямо предходното тримесечие и възлезе на 0.8%. Положителен принос за растежа имаха както компонентите на вътрешното търсене, така и нетният износ.

Според сезонно изгладените данни през третото тримесечие на 2019 г. броят на заетите общо в икономиката се понижи с 0.1% на верижна база, което се дължеше на селското стопанство, докато в секторите на индустрията и услугите заетостта се повиши. В условията на повишено търсене на труд от страна на фирмите и ограничено предлагане равнището на безработица продължи да се понижава и достигна 3.9%, докато в същото време компенсацията на един нает нарасна с 0.6% на верижна база.

Индикаторът за доверието на потребителите се подобри през третото тримесечие на 2019 г., докато показателят за бизнес климата отчете влошаване, което се дължеше главно на по-песимистичните очаквания на мениджърите в индустрията. Положителните потребителски нагласи, благоприятните условия за финансиране, нарастването на заплатите и съпроводеното с това повишение на покупателната способност на домакинствата се очаква да продължат да благоприятстват растежа на частното потребление през първата половина на 2020 г. Правителствените инвестиции се предвижда да бъдат допълнителен фактор, който ще стимулира икономическата активност, докато външната среда ще остане източник на несигурност, ограничавайки износа на стоки и услуги и инвестиционната активност на фирмите. Вследствие на тези фактори очакваме на верижна база растежът на реалния БВП през първото и второто тримесечие на 2020 г. да бъде съответно 0.5% и 0.6%.

Текуща конюнктура

Според сезонно изгладените данни от националните сметки на НСИ през третото тримесечие на 2019 г. растежът на реалния БВП се забави спрямо предходното тримесечие и възлезе на 0.8%. Повишаването на икономическата активност се определяше от нарастването както на компонентите на вътрешното търсене, така и на нетния износ.

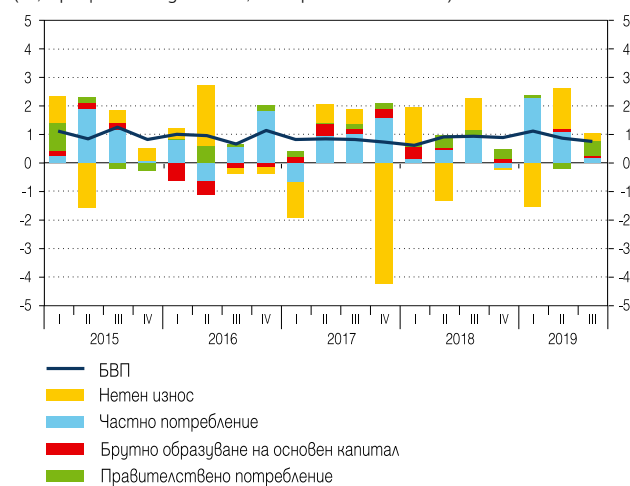
От компонентите на вътрешното търсене правителственото потребление имаше най-съществен положителен принос за верижния растеж на реалния БВП през третото тримесечие на 2019 г. Това развитие съответстваше на ускореното нарастване на текущите разходи на правителството за заплати, здравеопазване и издръжка.

Растежът на частното потребление беше подкрепен от подобряването на потребителските нагласи³³ и увеличаването на доходите от труд на домакинствата, а също и от засиленото търсене на кредити в условията на ниски лихвени проценти и

³³ Използвани са сезонно изгладени от БНБ данни за индикатора на потребителското доверие.

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.

активно предлагане на кредитен ресурс от страна на банките. Фактор, който ограничаваше потреблението на домакинствата, беше запазването на висока норма на спестяване. За това вероятно допринесе отчетеното по-съществено подобряване на финансовото състояние на домакинствата с високи доходи³⁴, които имат по-малка склонност към потребление и по-голяма склонност към спестяване в сравнение с домакинствата с ниски доходи³⁵.

През тримесечието инвестициите в основен капитал продължиха да нарастват на верижна база, но с по-слаби темпове спрямо второто тримесечие. Оценките на БНБ³⁶ показват, че това се дължи главно на потиснатата динамика на частните инвестиции, докато публичните инвестиции отбелязват съществен растеж. Потенциални фактори, които ограничаваха растежа на частните инвестиции през тримесечието, бяха свързани със запазващата се икономическа несигурност във важни за България търговски партньори, забавения растеж на външното търсене на български стоки и услуги и свързаното с това влошаване на очакванията на фирмите в промишлеността за бъдещата производствена активност.

През тримесечието приносът на нетния износ за растежа на реалния БВП бе положителен, което се дължеше на отчетеното по-силно повишение на износа на стоки и услуги спрямо вноса³⁷.

През третото тримесечие на 2019 г. индикаторът за общия бизнес климат остана над дългосрочната си средна стойност, но понижението на индекса през периода дава сигнали, че икономиката преминава от фаза на експанзия към фаза на низходяща динамика. Същевременно през тримесечието се наблюдаваха разнопосочни тенденции в

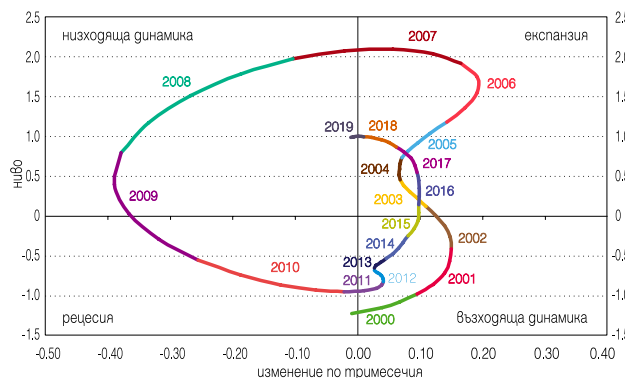
³⁴ Използвани са сезонно изгладени данни на ЕК. За повече информация виж глава 3, раздел „Поведение на домакинствата“.

³⁵ Според оценки на Евростат склонността към потребление при двадесетте процента от домакинствата с най-ниски и най-високи доходи е съответно 128.8% и 57.7% от располагаемия им доход.

³⁶ Използвани са данни от тримесечните нефинансови сметки на сектор „гържавно управление“ и отчетите за изпълнение на КФП, публикувани съответно от НСИ и МФ.

³⁷ За повече информация виж тук раздел „Износ и внос на стоки и услуги“ в глава 3.

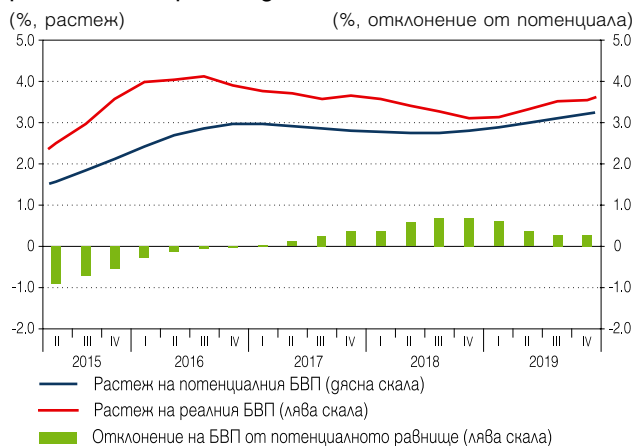
Индикатор за проследяване на фазите на бизнес климата



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.

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 циклическата 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.

динамиката на бизнес климата по икономически сектори, като според конструирания от БНБ индикатор търговията на дребно продължава да се намира във фаза на експанзия, докато промишлеността, строителството и услугите навлязоха във фаза на низходяща динамика.

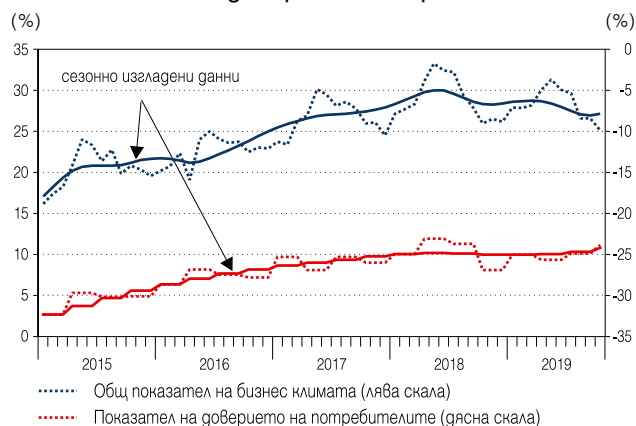
Оценките на БНБ за цикличната позиция на икономиката показват, че през третото тримесечие на 2019 г. икономическата активност в страната продължава да надвишава потенциалното равнище на производство, но с тенденция към свиване на разликата³⁸. Това дава сигнали, че от гледна точка на предлагането част от ресурсите в икономиката продължават да са натоварени над оптималното им ниво, което е в съответствие с дългосрочната тенденция към понижение на безработицата, нарастване на компенсациите на един нает и запазване на висока норма на натоварване на производствените мощности.

Динамиката на краткосрочните конюнктурни индикатори през четвъртото тримесечие на 2019 г. дава смесени сигнали за развитието на експортно ориентирани сектори и предимно положителни сигнали за ориентирани към вътрешния пазар сектори. През октомври – ноември 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.³⁹ На верижна база съществено нарастване беше отчетено при обемите за външния пазар, което е индикация за положителна динамика на износа на стоки през четвъртото тримесечие на годината. Въпреки това през октомври – декември 2019 г. показателят за бизнес климата се влоши спрямо третото тримесечие в резултат на по-неблагоприятните оценки на мениджърите в промишлеността, докато в останалите сектори (търговия, строителство, услуги) беше отчетено подобря-

³⁸ 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.

³⁹ За повече информация относно динамиката на промишлените обороти виж глава 3, раздел „Поведение на фирмите и конкурентоспособност“.

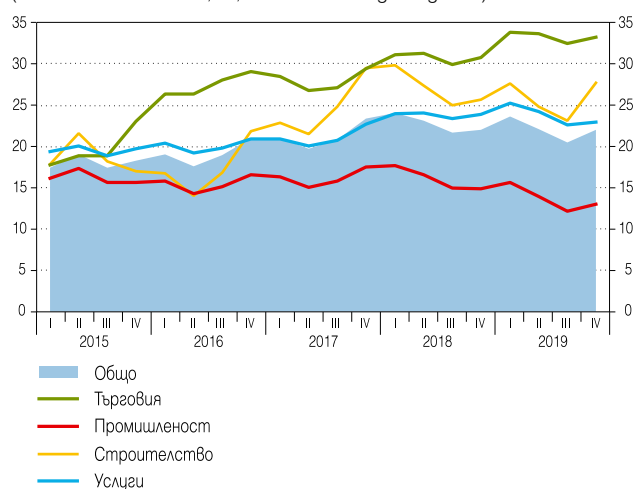
Бизнес климат и доверие на потребителите



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Очаквания за бъдещата икономическа активност

(баланс на мненията, %; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

ване на бизнес климата⁴⁰. Песимистичните нагласи на мениджърите в промишлеността отразяваха влошените очаквания за бъдещата производствена активност, понижения размер на поръчките от чужбина и повишеното ниво на запаси от готова продукция. На верижна база през третото тримесечие на 2019 г. беше регистриран спад на оборота по текущи цени в услугите, свързани с „транспорт, складиране и пощи“, докато при оборота в услугите по „създаване и разпространение на информация“⁴¹ бе отчетен растеж. Тази динамика е предпоставка фирмите да бъдат по-предпазливи по отношение на инвестициите в основен капитал през следващите тримесечия.

Проведеното от НСИ Наблюдение на потребителите през октомври 2019 г. отчете подобрене на съставния показател за доверие на потребителите спрямо юли.⁴² В същото време през октомври – ноември 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 БВП.⁴³

През първата половина на 2020 г. очакваме растежът на реалния БВП да се забави на тримесечна база и да се колебае между 0.5% и 0.6%. От гледна точка на структурата на растежа очакваме вътрешното търсене да има значителен положителен принос за икономическата активност, докато приносът на нетния износ ще бъде отрицателен в резултат на прогнозирания по-висок растеж на вноса на стоки и услуги спрямо този на износа.⁴⁴ Положителните потребителски нагласи, благоприятните условия за финансиране, нарастването на заплатите и съпроводеното с това повишение на покупателната способност на

⁴⁰ Използвани са сезонно изгладени от БНБ данни.

⁴¹ Има се предвид секторът „създаване и разпространение на информация и творчески продукти; далекосъобщения – общо“.

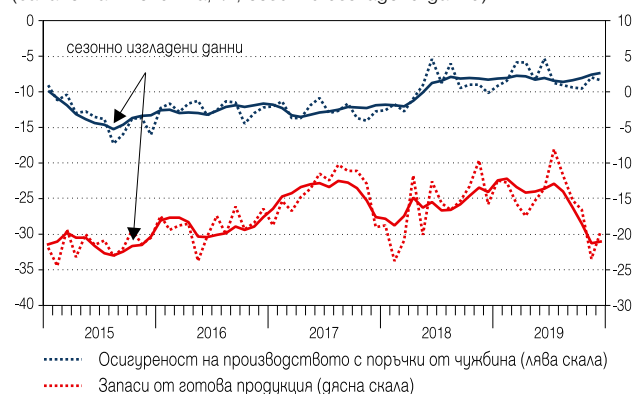
⁴² Използвани са сезонно изгладени от БНБ данни.

⁴³ 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.

⁴⁴ За повече информация виж тук раздел „Износ и внос на стоки и услуги“ в глава 3.

Осигуреност на производството с поръчки от чужбина и запаси от готова продукция

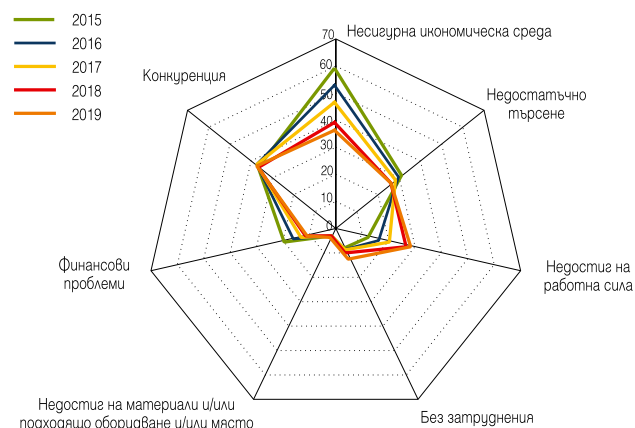
(баланс на мненията, %; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Фактори, затрудняващи дейността на предприятията

(относителен дял от предприятията)



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

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Растеж на БВП в реално изражение по компоненти на крайното използване

(% спрямо предходното тримесечие; сезонно изгладени данни)

	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	III
Потребление в т.ч.	0.7	2.3	1.3	0.1	1.3	-0.1	0.7	2.1	-0.1	1.5	1.2	1.9	0.6	1.2	1.5	0.5	2.4	1.1	0.9
Потребление на домакинствата	0.3	3.1	1.8	0.2	1.3	-1.1	0.9	3.0	-1.1	1.6	1.6	2.6	0.2	0.7	1.5	-0.3	3.7	1.7	0.3
Крайни потребителски разходи на правителството	1.7	2.3	-0.8	-0.4	-0.8	3.1	0.1	2.3	0.8	-1.0	0.6	1.0	2.9	2.1	0.6	0.7	0.6	-0.6	2.1
Колективно потребление	5.4	-1.0	0.8	0.0	-0.8	2.7	1.5	1.1	1.9	0.5	1.3	1.3	-0.4	2.9	1.4	1.7	1.3	-0.4	2.3
Брутно образуване на основен капитал	0.9	1.1	1.2	-0.1	-3.0	-2.3	-1.1	-0.8	1.1	2.3	1.1	1.5	2.2	0.5	0.1	0.9	-0.1	0.6	0.4
Износ, СНФУ	3.1	-2.0	-2.3	4.2	3.0	4.6	0.4	0.7	1.9	2.1	2.2	-3.0	0.6	1.2	0.3	2.9	-2.3	-3.4	4.3
Внос, СНФУ	1.6	0.4	-3.1	3.6	2.5	1.4	0.7	1.1	4.0	1.2	1.5	3.2	-1.3	3.2	-1.3	3.0	0.0	-5.4	3.9
БВП	1.1	0.9	1.3	0.8	1.0	1.0	0.7	1.1	0.8	0.8	0.8	0.7	0.6	0.9	0.9	0.9	1.1	0.9	0.8

Източник: НСИ.

домакинствата се очаква да продължат да благоприятстват растежа на частното потребление през първата половина на 2020 г. Правителствените инвестиции се предвижда да бъдат допълнителен фактор, който ще стимулира икономическата активност, докато външната среда ще остане източник на несигурност, ограничавайки износа на стоки и услуги и инвестиционната активност на фирмите.

Износ и внос на стоки и услуги

През периода януари – октомври 2019 г. номиналният износ на стоки нарасна с 4.2% на годишна база, а номиналният внос на стоки се понижи с 2.2%.⁴⁵

Според сезонно неизгладените данни за БВП от националните сметки реалният износ на стоки се е повишил с 2.4% на годишна база през първите девет месеца на 2019 г., но със значителни колебания по тримесечия. Тези колебания могат да бъдат обяснени предимно с вътрешни за България еднократни фактори, а не толкова с наблюдаваното в рамките на годината влошаване на външната среда и съпътстващото го понижение на растежа на външното търсене на български стоки и услуги. Същевременно реалният внос на стоки се повиши на годишна база с 1.0% през периода януари – септември 2019 г., но растежът беше концентриран най-вече в първото тримесечие на годината.

⁴⁵ По данни за външната търговия.

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

	Салдо (млн. евро)	Изменение* (млн. евро)	Растеж на износа** (%)	Растеж на вноса** (%)
Потребителски стоки	-24.6	-173.3	5.9	9.1
Суровини и материали	195.3	580.7	1.6	-4.2
Инвестиционни стоки	-1291.0	-247.2	1.4	4.7
Енергийни ресурси	-38.1	1448.3	17.6	-27.2
Друг износ	-95.9	-6.4	16.0	10.3
Общо	-1254.3	1602.0	4.2	-2.2

* Изменение на салдото спрямо съответния период на предходната година.

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

Източник: БНБ.

Износ по стокови групи, януари – октомври 2019 г.

	Стойност (млн. евро)	Изменение* (млн. евро)	Растеж** (%)	Принос** (процентни пунктове)
Изделия от дърво, хартия, керамика и стъкло	1 171.0	48.9	4.4	0.2
Машины, транспортни средства, апарати, инструменти, оръжия	6 830.1	476.0	7.5	2.0
Минерални продукти и горива	3 124.3	483.0	18.3	2.0
Неблагородни метали и изделия от тях	3 582.7	-686.5	-16.1	-2.9
Продукти от животински и растителен произход, храни, напитки, тютюни	3 964.1	359.5	10.0	1.5
Текстил, кожени материали, грехи, обувки и други потребителски стоки	2 917.8	4.5	0.2	0.0
Химически продукти, пластмаси, каучук	3 314.1	320.5	10.7	1.3
Общо износ	24 904.0	1 005.8	4.2	-

* Изменение спрямо съответния период на предходната година.

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

Източник: БНБ.

Съпоставката на износа и вноса на стоки в номинално и в реално изражение предполага, че през първите девет месеца на 2019 г. динамиката на международните цени е имала положителен принос за растежа на номиналния износ на стоки и отрицателен принос за изменението на номиналния внос на стоки.

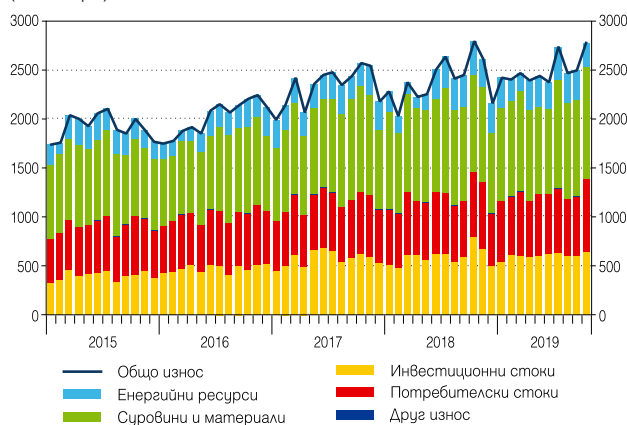
Износът на всички стокови групи (с изключение на неблагородните метали) се повиши в номинално изражение на годишна база през периода януари – октомври 2019 г., независимо че през годината се наблюдаваше влошаване във външната среда. С най-голям положителен принос за общия растеж на износа на стоки както в номинално, така и в реално изражение⁴⁶ беше групата „минерални продукти и горива“. Това увеличение има по-скоро еднократен характер и би могло да се обясни с ниската база от предходната година, когато ключово предприятие в сектора намали значително производството си поради извършване на планов ремонт на производствените мощности.⁴⁷ През периода януари – октомври 2019 г. групата на машините⁴⁸ продължи да има съществено значение за растежа на износа в реално и в номинално изражение. По тримесечия забавено нарастване на износа при тази група

⁴⁶ Конструирани са реални обеми на износа по стоковите групи на Стандартната външнотърговска класификация (СВТК), като за целта са използвани данни от НСИ за цените на износа и за номиналните стойности на износа по СВТК.

⁴⁷ По данни на НСИ за производството и доставките на нефт и нефтени продукти.

⁴⁸ В тази глава да се разбира групата „машини, транспортни средства, апарати, инструменти, оръжия“ по Комбинираната номенклатура (КН).

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



Източник: БНБ.

се наблюдаваше единствено през второто тримесечие на годината. Данните за номиналния износ по географско разпределение показват, че по-ниските темпове са се дължали на износа за страни извън ЕС (най-вече Турция), докато за ЕС той е нараснал с двуцифрени темпове. През периода януари – октомври 2019 г. спад на годишна база се наблюдаваше единствено при износа на неблагородните метали както в номинално, така и в реално изражение и се дължеше главно на по-слаб износ на мед и медни изделия⁴⁹. Влияние за тази динамика оказаха предимно еднократни фактори, свързани с временни спирания на производството на ключово за сектора предприятие⁵⁰. Тенденциите при износа на машини и метали дават индикация, че наблюдаваното до момента забавяне в темповете на индустриалното производство в еврозоната⁵¹ не е оказало съществено негативно влияние върху българския износ.

През периода януари – октомври 2019 г. износът на стоки за държави – членки на ЕС, се повиши с 3.4% на годишна база, за което допринесе главно износът за Румъния и Германия, докато износът за Италия се понижи значително. Износът за държави извън ЕС също се повиши и спрямо същия период на 2018 г. нарасна с 5.8% въпреки наблюдавания съществен спад в износа за Турция (дължащ се почти изцяло на износа на неблагородни метали). През първите десет месеца на 2019 г. делът на износа на стоки за страни – членки на ЕС, в общия износ на стоки остана без съществено изменение спрямо съответния период на 2018 г. и възлезе на 67.1%.

Вносът на стоки в номинално изражение се понижи на годишна база през периода януари – октомври 2019 г. Този спад се дължеше предимно на намалението на вноса на енергийни ресурси и в значително по-малка степен на вноса на суровини и материали.

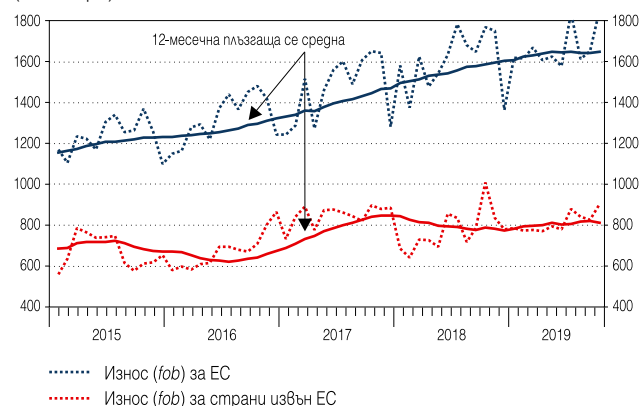
⁴⁹ Според изчисления на БНБ за реалните обеми на вноса по стоковите групи на СБТК въз основа на данни от НСИ за цените на вноса и за номиналните стойности на вноса по СБТК.

⁵⁰ За повече информация виж с. 86–87 от [Годишния доклад](#) за 2018/2019 г. на групата „Аурубис“.

⁵¹ Според сезонно изгладени данни на Евростат през периода януари – ноември 2019 г. индустриалното производство в еврозоната се понижава с 1% на годишна база при 1.1% растеж средно през 2018 г.

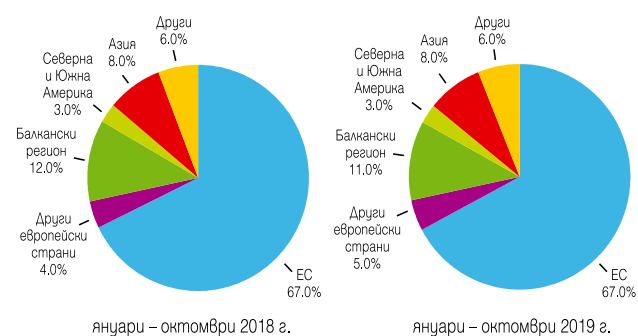
Динамика на износа на стоки за ЕС и за страни извън ЕС

(млн. евро)



Източник: БНБ.

Географско разпределение на износа на стоки



Източник: БНБ.

Динамиката на номиналния внос на енергийните продукти се определяше предимно от понижението в реалните обеми.⁵² Основен принос за по-ниския внос на суровините и материалите имаха металните руди и цветните метали, чийто внос според изчисления на БНБ⁵³ се понижи както в номинално, така и в реално изражение под влиянието на еднократни фактори⁵⁴.

Вносът на стоки от държави – членки на ЕС, нарасна на годишна база с 4.7% през периода януари – октомври 2019 г. За растежа допринесе най-вече вносът от Нидерландия и от Гърция. Същевременно вносът от страни извън ЕС се понижи на годишна база (с 9.5%), като с най-голям отрицателен принос за тази динамика беше вносът на минерални продукти и горива от Русия и от Ирак. Делът на вноса от ЕС се повиши с 3.6 процентни пункта спрямо януари – октомври 2018 г. и достигна 54.6%.

Данните от платежния баланс към ноември 2019 г. дават индикации за запазване на тенденцията към растеж на годишна база при износа на стоки и спад при вноса на стоки през четвъртото тримесечие на 2019 г.

През първата половина на 2020 г. очакваме износа на стоки в реално изражение да продължи да нараства на годишна база, като растежът ще се ускори най-вече през второто тримесечие на годината поради изчерпване на неблагоприятните еднократни фактори при износа на метали. Допълнителен фактор за ускоряването на растежа на износа спрямо периода януари – септември 2019 г. ще бъде и очакваният по-висок растеж на външното търсене. Прогнозираме растежът на реалния внос на стоки през първата половина на 2020 г. да се ускори спрямо първите девет месеца на 2019 г. Тази динамика ще се определя от преустановяването на спада във вноса на минерални продукти и горива и от ускоряването на годишния растеж на инвестициите. Отчитайки пазарните нагласи за международните

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

	Стойност (млн. евро)	Изменение* (млн. евро)	Растеж** (%)	Принос** (процентни пунктове)
Потребителски стоки	6 262.2	521.3	9.1	1.9
Суровини и материали	9 579.3	-423.1	-4.2	-1.6
Инвестиционни стоки	7 388.2	330.2	4.7	1.2
Енергийни ресурси	2 775.2	-1 039.0	-27.2	-3.9
Друг внос	153.3	14.3	10.3	0.1
Общо внос (cif)	26 158.3	-596.2	-2.2	-

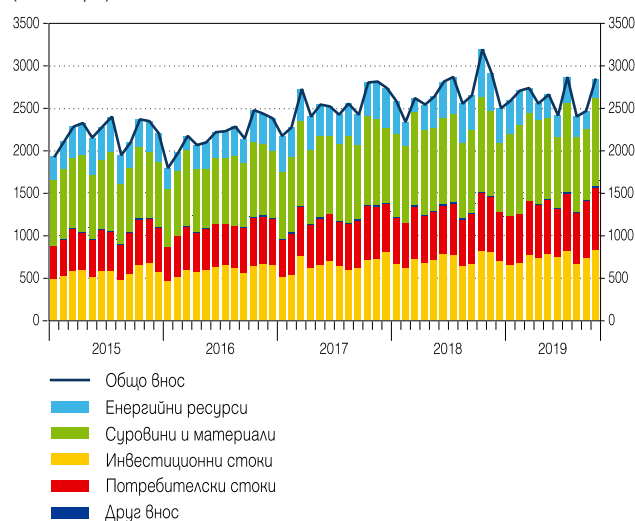
* Изменение спрямо съответния период на предходната година.

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

Източник: БНБ.

Внос на групите стоки по начин на използване

(млн. евро)



Източник: БНБ.

⁵² Според изчисления на БНБ за реалните обеми на вноса по стоковите групи на СВТК въз основа на данни от НСИ за цените на вноса и за номиналните стойности на вноса по СВТК.

⁵³ Конструирани са реални обеми на вноса по стоковите групи на СВТК, като за целта са използвани данни от НСИ за цените на вноса и за номиналните стойности на вноса по СВТК.

⁵⁴ Виж бел. 50.

цени на стоките⁵⁵, очакваме нарастване на годишна база на цените на износа и вноса през първата половина на 2020 г., което ще допринесе положително за номиналното изменение на външнотърговските потоци.

По данни от платежния баланс за периода януари – ноември 2019 г. износът на услуги се повиши на годишна база, докато вносът на услуги се понижи спрямо отчетения за същия период на 2018 г. Според данните от националните сметки за първите девет месеца от годината за растежа на износа на услуги е допринесъл само ценовият компонент, докато реалните обеми са се понижали. За понижението на вноса на услуги влияние са оказали както по-ниските вносни цени, така и по-ниските реални обеми.

Износът на услуги за периода януари – ноември 2019 г. се повиши с 0.8% на годишна база в номинално изражение главно поради нарастването при информационните⁵⁶ и техническите услуги⁵⁷. Приходите от посещения на чуждестранни граждани в България се повишиха с 0.2% на годишна база, като според данните на НСИ броят на посещенията на чужденци в България за периода януари – ноември 2019 г. е нараснал с 1.1% спрямо същия период на 2018 г., най-голям принос за което имат посещенията от Румъния и Украйна.

Вносът на услуги за периода януари – ноември 2019 г. спадна със 7.7% на годишна база, което се дължеше предимно на по-слабия внос на застрахователни и пенсионни услуги (под влияние на фактори с временен характер) и в по-малка степен на понижения внос на транспортни услуги.

Очакваме през първата половина 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.

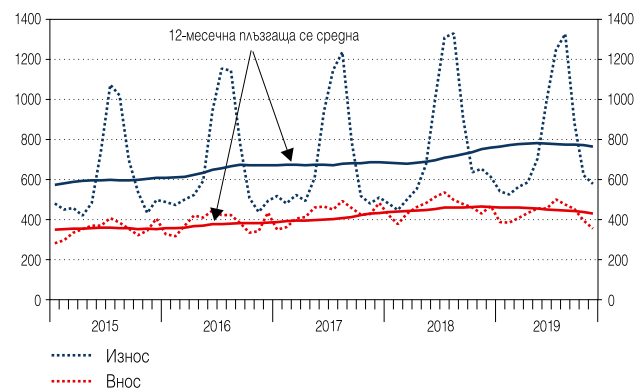
⁵⁵ В раздел „Международни цени на основни стоки“ в глава 1 е представен по-подробен анализ на пазарните очаквания за цените на основните стокосви групи на международните пазари.

⁵⁶ Да се разбира подгрупата „далекосъобщителни, компютърни и информационни услуги“.

⁵⁷ Да се разбира подгрупата „технически услуги, услуги, свързани с търговията, и други бизнес услуги“.

Динамика на износа и вноса на услуги

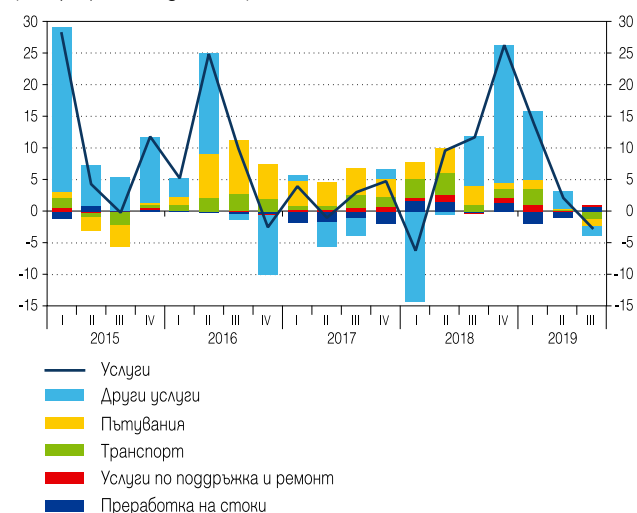
(млн. евро)



Източник: БНБ.

Годишно изменение на износа на услуги и принос по подкомпоненти

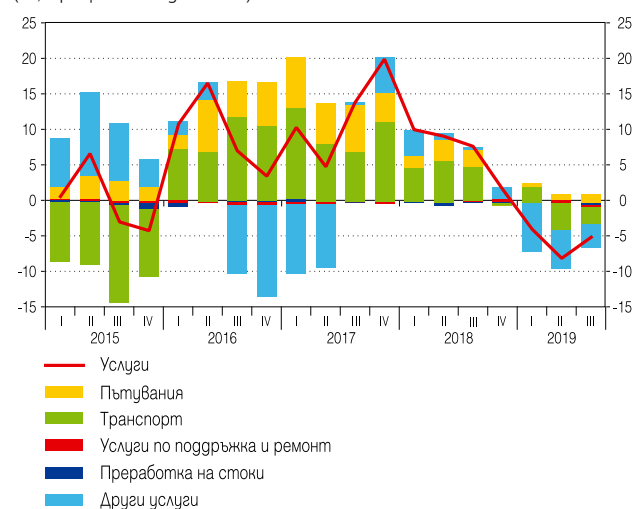
(%, процентни пунктове)



Източник: БНБ.

Годишно изменение на вноса на услуги и принос по подкомпоненти

(%, процентни пунктове)



Източник: БНБ.

Поведение на фирмите и конкурентоспособност

През третото тримесечие на 2019 г. реалната добавена стойност общо за икономиката забави темпа си на растеж до 0.6% спрямо предходното тримесечие, което се дължеше най-вече на забавянето в сектора на услугите.

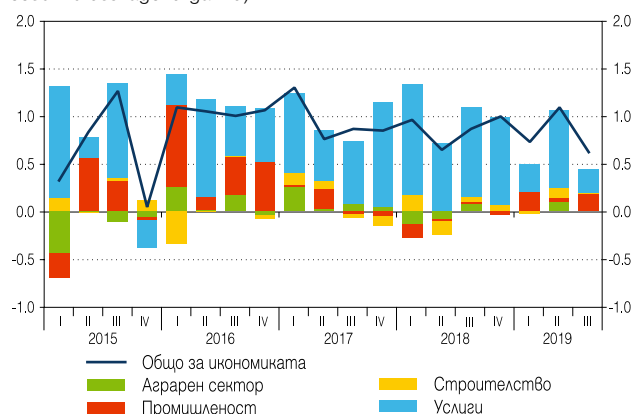
Реалната добавена стойност в индустрията се повиши с 0.7% на верижна база (при 0.6% предходното тримесечие), за което допринесоха както промишлеността, така и строителството. Тази динамика беше в съответствие с данните от краткосрочната бизнес статистика, където индексите на промишления оборот и на строителната продукция отбелязаха подобрене спрямо предходното тримесечие. От гледна точка на географското разпределение растежът на промишления оборот (по постоянни цени) се определяше от реализирания оборот както на външните пазари, така и на вътрешния пазар. За нарастването на индекса на строителната продукция през юли – септември 2019 г. допринесе едновременно увеличение на инженерното и сградното строителство.

Добавената стойност в услугите забави верижния си темп на растеж до 0.4% през третото тримесечие на 2019 г. (при 1.2% през предходното тримесечие). За това допринесоха главно отчетеният спад на добавената стойност в подсектора „професионални дейности“⁵⁸, както и по-слабият растеж спрямо предходното тримесечие на икономическата активност в подсекторите „операции с недвижими имоти“, „финансови и застрахователни дейности“ и „публични услуги“. През същия период се наблюдаваше увеличение на положителния принос на подсектора „търговия, транспорт, хотелиерство и ресторантьорство“ за изменението на реалната добавена стойност, което беше в съответствие с данните от краткосрочната бизнес статистика, показващи нарастване на верижна база на оборотите в услугите (по текущи цени), свързани с „хотелиерство и ресторантьорство“ и „търговия на едро

⁵⁸ Има се предвид секторът „професионални дейности и научни изследвания; административни и спомагателни дейности“.

Растеж на добавената стойност в реално изражение и принос по сектори

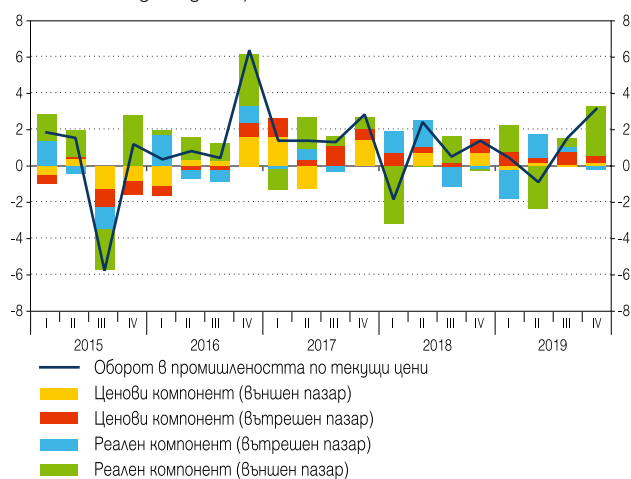
(%, процентни пунктове, спрямо предходното тримесечие; сезонно изгладени данни)



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

Динамика на оборота в промишлеността

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



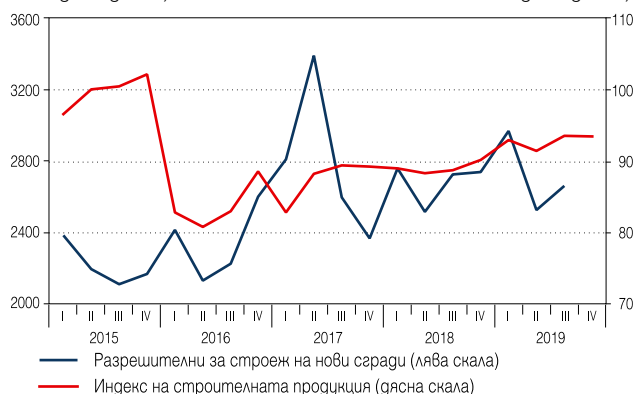
Забележка: Данните за четвъртото тримесечие на 2019 г. са за октомври и ноември.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

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

(брой сгради; сезонно изгладени данни)

(2015 г. = 100; сезонно изгладени данни)



Забележка: Данните за четвъртото тримесечие на 2019 г. са за октомври и ноември.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

и дребно⁵⁹. За периода октомври – ноември данните от краткосрочната бизнес статистика на НСИ за производството и оборотите в промишлеността, търговията и строителната продукция дават предимно положителни сигнали за изменението на брутната добавена стойност в съответните сектори през четвъртото тримесечие на 2019 г.

През третото тримесечие на 2019 г. заетостта общо в икономиката слабо се понижи на верижна база според сезонно изгладените данни на НСИ. Основен положителен принос за изменението на заетостта през тримесечието имаше секторът на услугите. В условията на запазваща се тенденция към подобряване на икономическата активност в строителството, стимулирана от растежа на цените на жилищата и предприетите от правителството големи инфраструктурни проекти, заетите в този сектор също нараснаха на верижна база. Заетите в селското стопанство намаляха, което се дължеше на по-малкия брой самонаети в сектора. През първата половина на 2020 г. очакваме заетостта слабо да нарасне, за което ще допринесат устойчивото търсене на труд и очакваното повишаване на заплатите.

През третото тримесечие на 2019 г. производителността на труда слабо забави растежа си спрямо предходното тримесечие, което се дължеше на секторите на услугите и строителството. Динамиката на производителността беше резултат от забавянето на растежа на добавената стойност през периода, докато наблюдаваният през тримесечието изпреварващ растеж на отработените човекочасове спрямо този на заетостта имаше положително влияние върху производителността.

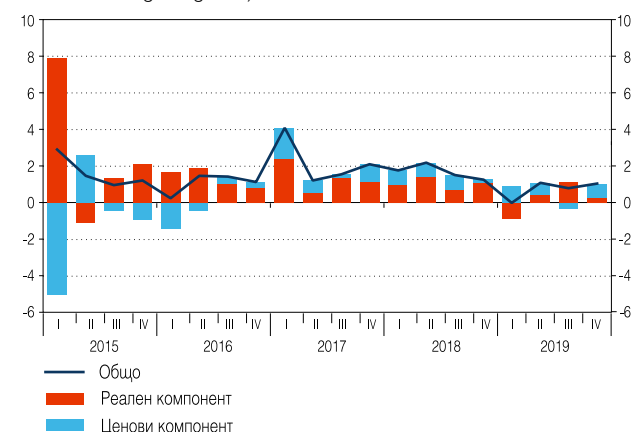
Компенсацията на един нает в номинално изражение забави растежа си на верижна база през третото тримесечие на 2019 г. в резултат на по-ниското ѝ нарастване в сектора на услугите и на понижението на компенсациите в аграрния сектор. Въпреки това тенденцията към устойчиво търсене на труд при ограничено предлагане⁶⁰ се запа-

⁵⁹ Имат се предвид секторите „търговия на едро, без търговията с автомобили и мотоциклети“ и „търговия на дребно, без търговията с автомобили и мотоциклети“.

⁶⁰ Търсенето на труд е измерено с очакванията на фирмите за наемане на персонал според анкетното изследване на НСИ „Наблюдение на бизнес тенденции“, а предлагането на труд е измерено с коефициента на безработица.

Динамика на номиналните обороти в търговията на дребно

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

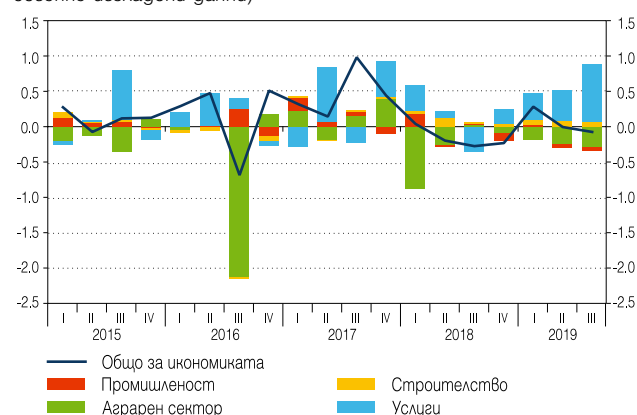


Забележка: Данните за четвъртото тримесечие на 2019 г. са за октомври и ноември.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Принос за изменението на броя заети по икономически дейности

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

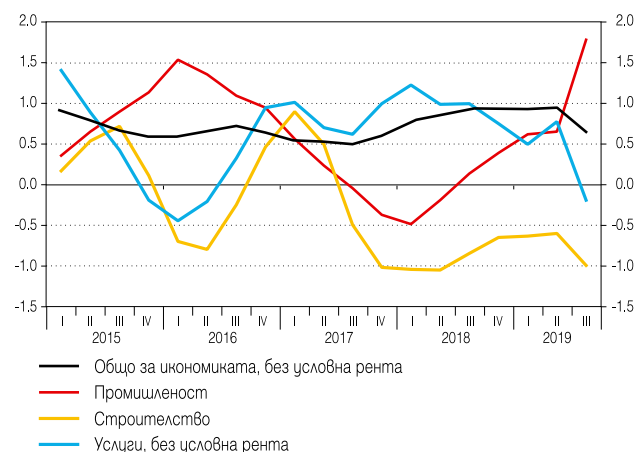


Забележка: Данните за приноса не са адитивни поради директно сезонно изглаждане на общата сума и компонентите ѝ.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

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

(%, спрямо предходното тримесечие; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

зи, което оказва натиск за повишаване на заплатите. През първата половина на 2020 г. очакваме компенсацията на един нает да ускори темпа си на растеж в резултат на увеличението на минималната работна заплата и на заплатите в някои бюджетни сектори.

Относително стабилният темп на растеж на производителността на труда в съчетание със забавяне на растежа на компенсацията на един нает доведоха до понижаване на разходите за труд на единица продукция през третото тримесечие на 2019 г. По сектори се наблюдаваше разнопосочна динамика, като понижаване на показателя беше отчетено в секторите на услугите и селското стопанство, докато в индустрията разходите за труд се повишиха.

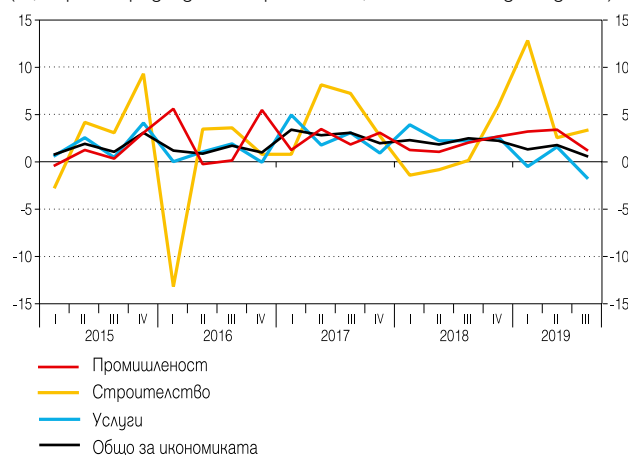
През третото тримесечие на 2019 г. брутният опериращ излишък се понижи слабо спрямо предходното тримесечие според сезонно изгладените данни. Отрицателен принос за растежа на опериращия излишък имаха секторите на услугите и на селското стопанство, което беше в съответствие със забавянето на растежа на добавената им стойност. Оперираният излишък в сектора на индустрията нарасна спрямо предходното тримесечие в съответствие с отчетеното ускоряване на растежа на оборотите в промишлеността.

Финансирането на дейността на фирмите през третото тримесечие на 2019 г. от източници, различни от брутният опериращ излишък, беше разнообразно в различните сектори, но най-голям размер имаха преките чуждестранни инвестиции и кредитите.

Отчетеното през третото тримесечие на годината нарастване на инвестициите в основен капитал, повишаването на производителността на труда и запазването на висока норма на натоварване на производствените мощности бяха причина капиталът и общата факторна производителност да продължат да имат съществен положителен принос за растежа на реалния БВП, представен по производствени фактори. Въпреки спада на заетостта, факторът „труд“ също имаше нисък положителен принос за растежа на реалния БВП, което отразяваше нарастването на броя отработени човекочасове.

Компенсация на един нает по текущи цени

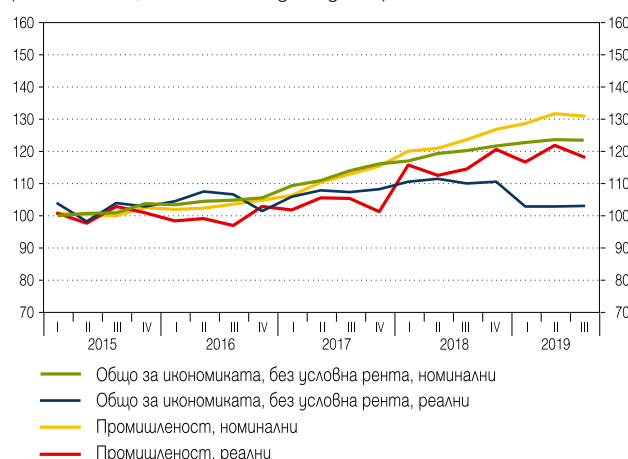
(%, спрямо предходното тримесечие; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Разходи за труд на единица продукция

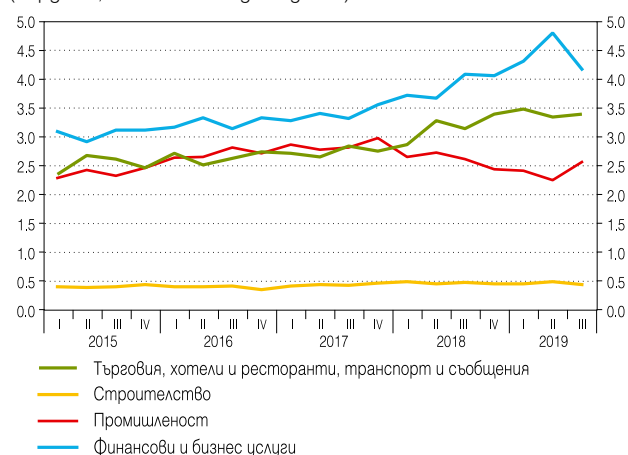
(2010 г. = 100; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Брутен опериращ излишък по текущи цени

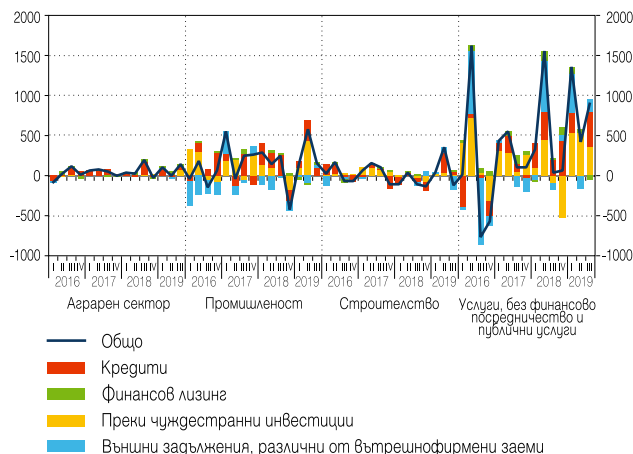
(млрд. лв., сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

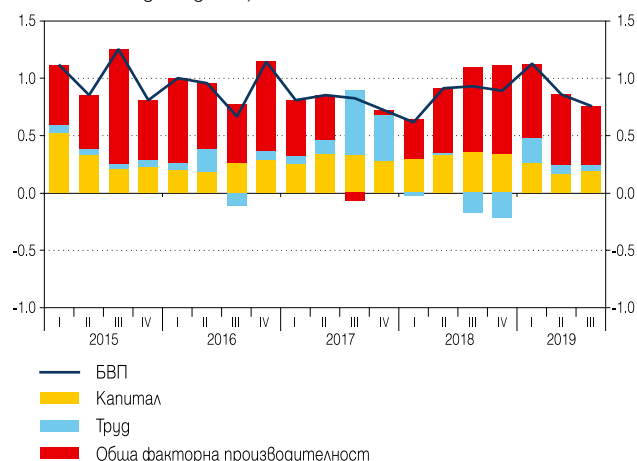
Източници на финансиране*

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



Принос на изменението на факторите на производството за растежа на БВП

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



Растеж на брутна 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	III
Селско, горско и рибно стопанство	-8.4	-0.3	-2.1	-1.3	5.6	0.4	3.6	-0.8	5.5	0.6	1.5	0.8	-2.8	-1.6	1.9	-0.1	0.0	2.1	0.1
Добивна промишленост; преработваща промишленост; производство и разпределение на електрическа и топлинна енергия и на газообразни горива; доставяне на води; канализационни услуги, управление на отпадъци и възстановяване	-1.1	2.5	1.4	-0.2	3.7	0.6	1.7	2.2	0.1	0.9	-0.1	-0.2	-0.6	-0.1	0.1	-0.2	0.9	0.2	0.8
Строителство	3.3	-0.2	0.7	2.7	-7.8	-0.1	0.5	-1.1	3.2	2.2	-0.9	-2.4	4.5	-3.5	1.4	1.8	-0.6	3.0	0.4
Търговия, ремонт на автомобили и мотоциклети; транспорт, складиране и пощи; хотелиерство и ресторантьорство	4.0	0.8	1.3	-1.6	-1.3	2.4	1.0	0.8	0.6	0.6	0.3	1.6	1.7	0.3	0.5	0.9	0.8	0.1	0.4
Създаване и разпространение на информация и творчески продукти; далекосъобщения	-1.1	1.0	2.6	2.7	7.6	2.1	0.4	1.3	-0.2	3.0	3.1	2.6	3.0	2.3	1.6	1.3	0.1	0.5	0.6
Финансови и застрахователни дейности	0.4	-3.9	5.1	-0.6	3.6	2.9	-1.7	2.2	-1.0	-0.3	1.9	-1.6	1.6	0.3	1.0	2.8	0.6	2.4	0.5
Операции с недвижими имоти	-1.6	1.9	1.9	-1.0	3.2	0.8	1.9	1.1	2.1	2.5	-0.6	4.6	3.4	1.8	3.5	1.5	-0.2	2.3	0.5
Професионални дейности и научни изследвания; административни и спомагателни дейности	5.6	0.0	1.1	2.3	-0.6	0.5	1.6	-1.9	2.6	-0.8	2.6	1.7	0.8	2.7	1.2	2.7	-0.4	2.7	-0.1
Държавно управление; образование; хуманно здравеопазване и социална работа	0.7	0.0	-0.1	-0.8	-2.1	0.5	0.9	1.0	2.7	0.2	0.9	0.9	0.6	0.8	1.3	0.7	0.7	0.9	0.3
Култура, спорт и развлечения; други дейности; дейности на домакинства като работодатели; недиференцирани дейности на домакинства по производство на стоки и услуги за собствено потребление; дейности на екстериториални организации и служби	2.5	2.7	-0.7	2.1	-1.6	0.3	-0.9	1.3	2.3	0.6	2.7	0.3	0.4	-0.1	1.7	0.6	0.2	1.4	-0.2
БДС общо за икономиката	0.3	0.8	1.3	0.0	1.1	1.1	1.0	1.1	1.3	0.8	0.9	0.8	1.0	0.6	0.9	1.0	0.7	1.1	0.6

Източник: НСИ.

Поведение на домакинствата

Позитивните тенденции на пазара на труда се запазиха през третото тримесечие на 2019 г. в условията на подобряващо се потребителско доверие и увеличена норма на спестяване на домакинствата.

Според Наблюдението на работната сила (НРС) на НСИ през третото тримесечие на 2019 г. предлагането на труд, измерено с работната сила⁶¹, се повиши. Същевременно коефициентът на икономическа активност⁶² достигна исторически най-високата си стойност, което се дължеше както на наблюдаваното нарастване на работната сила, така и на продължаващата негативна тенденция към намаляване на населението в трудоспособна възраст.

По данни от НРС сезонно изгладеното равнище на безработица⁶³ през третото тримесечие на 2019 г. продължи да се понижава, достигайки 3.9% (3.7% според сезонно неизгладените данни). Основен принос за понижението на безработицата имаха дългосрочно безработните (над 1 година) и в по-малка степен лицата, останали без работа за по-малко от 1 година. Същевременно средногодишната безработица⁶⁴ за 2019 г. намалява до 5.6% по данни на Агенцията по заетостта (спрямо 6.2% за 2018 г.).

През третото тримесечие на 2019 г. доходите от труд забавиха темпа си на нарастване както на годишна база (според сезонно неизгладените данни за фонд „работна заплата“), така и на верижна база (според сезонно изгладени данни от националните сметки)⁶⁵.

⁶¹ 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.

⁶² Коефициентът на икономическа активност представлява съотношението между икономически активните лица (работната сила) и населението на същата възраст.

⁶³ Равнището на безработица представлява съотношението между броя на безработните и работната сила на база данните от НРС.

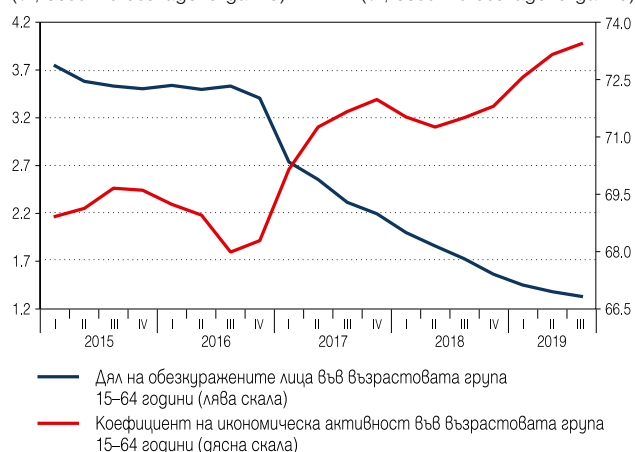
⁶⁴ Дефиницията на равнище на безработица според Агенцията по заетостта съответства на посочената в бел. 63, но се използва константно ниво на работната сила, обхващащо броя лица в съответната възрастова група от последното преброяване на населението.

⁶⁵ За повече информация виж тук раздел „Поведение на фирмите и конкурентоспособност“ в глава 3.

Икономическа активност и дял на обезкуражените лица

(%; сезонно изгладени данни)

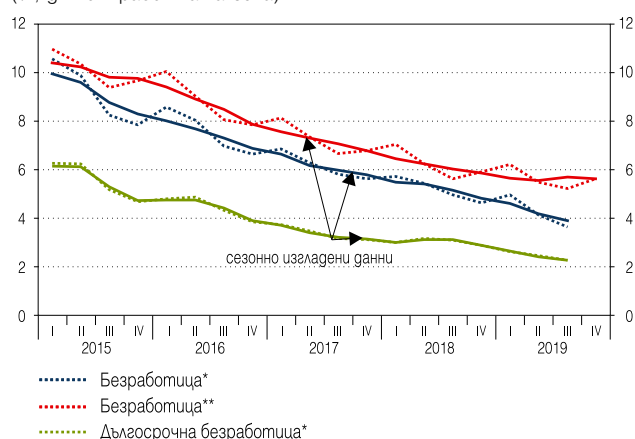
(%; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ – НРС, изчисления на БНБ.

Равнище на безработица

(%, дял от работната сила)



* По данни на НСИ.

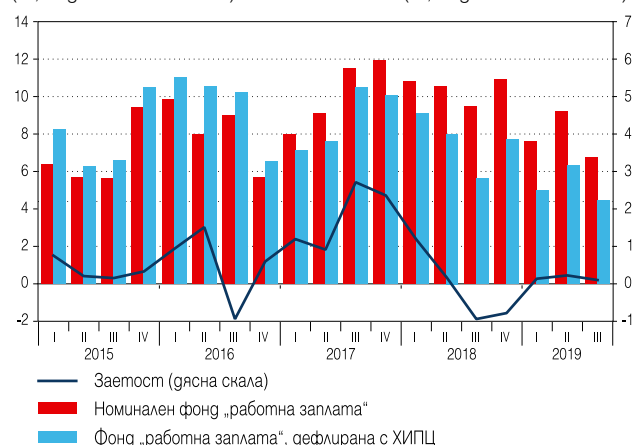
** По данни на Агенцията по заетостта.

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

Заетост и номинален фонд „работна заплата“

(%, годишно изменение)

(%, годишно изменение)



Източници: НСИ – СНС, изчисления на БНБ.

При частното потребление също се наблюдаваше забавяне на растежа през третото тримесечие на 2019 г. както на годишна, така и на верижна база, което беше в съответствие с наблюдаваната динамика на компенсацията на един нает. През тримесечието беше отчетен и по-нисък принос на разходите за стоки за дълготрайна употреба за общия растеж на крайните потребителски разходи по данни от националните сметки. Данните за оборота в търговията на дребно през третото тримесечие също бяха в съответствие с описаните изменения, като растежът на оборота по текущи цени се забави. С най-голям отрицателен принос за изменението на оборота в търговията на дребно бяха групите „търговия на дребно с битова техника, мебели и други стоки за бита“ и „търговия на дребно с автомобилни горива и смазочни материали“.

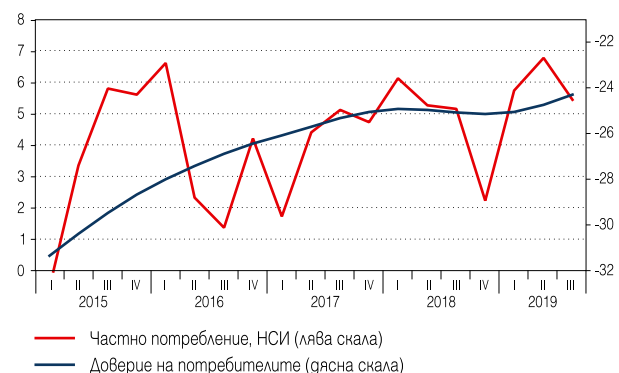
Забавянето на реалния растеж на частното потребление не беше в съответствие с изменението на показателя за потребителското доверие, който се повиши през октомври 2019 г. вследствие на подобряването на очакванията на домакинствата за финансовото им състояние и за общата икономическа обстановка в страната, отчетено в проведеното от НСИ Наблюдение на потребителите. Сравнително голямо подобрене имаше и при намеренията на потребителите да закупят или построят жилище през следващите 12 месеца, което съответства на данните от паричната статистика, показващи ускорено нарастване на годишна база на жилищните кредити през октомври и ноември 2019 г.

Наблюдението на домакинските бюджети на НСИ отчита голямо нарастване на дела на спестяванията в разполагаемия доход на домакинствата през третото 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.). Повишението на спестяванията се реализира в условията на продължаващо нарастване на заплатите общо в икономиката и на различия в степента на подобряване

Частно потребление и доверие на потребителите

(%, годишно изменение;
сезонно изгладени данни)

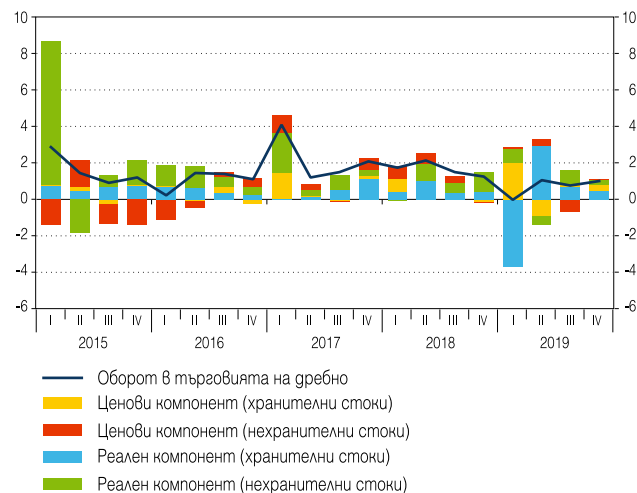
(баланс на мненията;
сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Оборот в търговията на дребно

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



Забележки: Данните за четвъртото тримесечие на 2019 г. са за октомври и ноември.

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

Източници: НСИ, изчисления на 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	III
(% , 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	-0.1
Номинална работна заплата на 1 наем*	0.9	1.9	1.4	2.9	1.6	0.8	1.6	1.0	2.9	3.0	2.8	2.2	2.2	1.9	2.6	2.0	1.5	1.7	0.0
Реална работна заплата на 1 наем**	1.3	1.8	1.8	3.6	1.9	1.3	1.4	0.9	2.5	2.5	2.9	1.1	1.7	1.0	1.6	1.7	0.6	1.1	0.0
Фонд „работна заплата“, номинално изражение	1.6	2.0	1.8	3.1	1.7	1.5	1.9	1.6	2.9	2.7	3.1	2.4	2.8	2.1	2.2	2.4	1.7	2.4	1.4
Фонд „работна заплата“, реално изражение**	2.0	1.9	2.2	3.8	2.0	2.1	1.6	1.5	2.5	2.2	3.2	1.3	2.4	1.2	1.2	2.1	0.9	1.8	0.4
(% , 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	0.1
Номинална работна заплата на 1 наем*	5.5	5.1	4.2	8.1	8.2	5.8	7.4	3.6	6.9	9.3	11.3	11.7	9.4	9.0	9.5	10.3	7.1	7.5	0.0
Реална работна заплата на 1 наем**	7.4	5.8	5.2	9.2	9.4	8.4	8.6	4.4	6.1	7.8	10.4	9.8	7.7	6.5	5.6	7.1	4.5	4.6	0.0
Фонд „работна заплата“, номинално изражение	6.4	5.7	5.6	9.5	9.9	8.0	9.0	5.7	8.0	9.1	11.5	12.0	10.9	10.6	9.5	10.9	7.6	9.3	6.8
Фонд „работна заплата“, реално изражение**	8.3	6.3	6.6	10.6	11.1	10.6	10.2	6.5	7.2	7.6	10.6	10.1	9.1	8.0	5.7	7.7	5.0	6.3	4.4

* Работната заплата е изчислена по данни от НСИ (СНС), като от компенсацията на наемите 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.

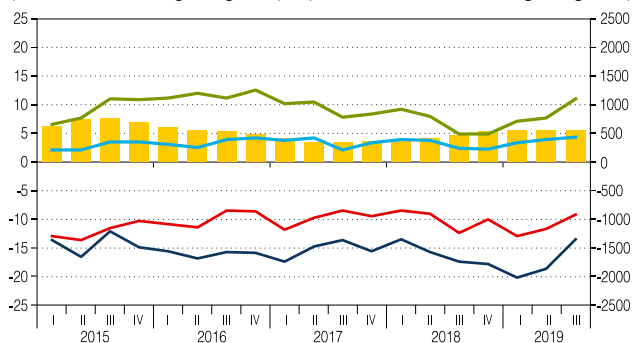
на финансовото състояние на домакинствата в зависимост от величината на доходите на отделните групи⁶⁶. През третото тримесечие на 2019 г. активите на домакинствата, измерени чрез нетната им позиция в банковата система, останаха на нива, сходни с наблюдаваните през предходното тримесечие, което се дължеше на едновременно нарастване на депозитите и кредитите.

През първата половина на 2020 г. очакваме предлагането на труд, измерено с работната сила, да нарасне слабо, благоприятствано от очакваното ускорение в растежа на доходите. Подобряването на ситуацията на пазара на труда и запазването на лихвените проценти на сравнително ниски нива ще продължат да подкрепят потребителските разходи, но растежът им ще бъде частично ограничен от запазването на висока норма на спестяване.

⁶⁶ По данни на ЕК през четвъртото тримесечие на 2019 г. оценката за финансовото състояние на домакинствата нараства при групите с високи доходи, докато при групата с най-ниски доходи, която използва по-голяма част от средствата си за потребление, показателят се понижава.

Склонност на домакинствата към спестяване и очаквания

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



- Нетна позиция на домакинствата спрямо банковата система* (изменение на тримесечна база, дясна скала)
- Спестявания като дял от располагаемия доход** (лява скала)
- Нетно предоставени/получени заеми като дял от располагаемия доход** (лява скала)
- Очаквания за икономическата ситуация през следващите 12 месеца** (баланс на мненията, лява скала)
- Очаквания за финансовото състояние през следващите 12 месеца** (баланс на мненията, лява скала)

* По данни на БНБ.

** По данни на НСИ.

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

Оборот в търговията на гребно

(%, 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	III	IV*
Търговия на гребно, 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	1.1	0.3
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	2.0	1.4
Текстил, облекло, обувки и кожени 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	5.2	3.8
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	-0.7	3.3
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	1.4	2.3
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	2.0	1.1
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	1.5	1.7
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	1.0	-4.1

* Данните за четвъртото тримесечие на 2019 г. са за октомври и ноември.

Източник: НСИ – Краткосрочна бизнес статистика.

Влияние на фискалната политика върху икономиката

През първите единадесет месеца на 2019 г. фискалната политика имаше положително въздействие върху икономическата активност главно по линия на правителствените инвестиции и правителственото потребление.

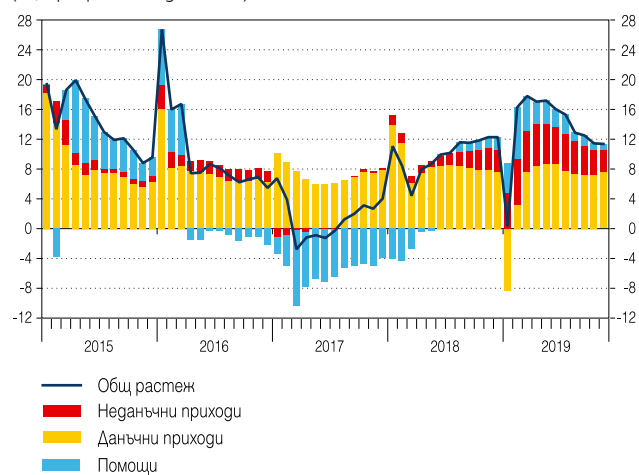
Бюджетният излишък по консолидираната фискална програма (КФП) към края на ноември 2019 г. възлезе на 1300.8 млн. лв. (1.1% от прогнозния БВП)⁶⁷. В сравнение със същия период на предходната година бе отчетено намаление на бюджетното салдо с 1596 млн. лв., като значително влияние за това оказва еднократно направеният капиталов разход за отбрана през август 2019 г. в размер на 1.2 млрд. долара.

Към ноември 2019 г. общите бюджетни приходи нараснаха с 11.3%, като отчетеното забавяне на темпа спрямо края на първото полугодие се обясняваше с отслабването на растежа на неданъчните приходи и на постъпленията от помощи.

⁶⁷ Прогнозни данни за БВП на МФ за 2019 г. от есенната макроикономическа прогноза за периода 2019–2022 г., публикувана през октомври 2019 г.

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

(%; процентни пунктове)



Източници: МФ, изчисления на БНБ.

Наблюдаваната през втората половина на 2019 г. тенденция към понижаване на годишния растеж на неданъчните приходи се определяше главно от по-ниското увеличение на приходите по бюджета на фонд „Сигурност на електроенергийната система“.⁶⁸ При постъпленията от помощи бе отчетено значително понижаване на темпа на растеж спрямо първата половина на годината, което се дължеше на по-бавното усвояване на средства по програми на ЕС от програмния период 2014–2020 г.

За периода януари – ноември 2019 г. годишният растеж на данъчните приходи се запази на относително високи нива (9.3%), което продължи да се определя главно от увеличението на приходите от социални и здравни осигуровки и от ДДС, като и двете подгрупи нараснаха с 11.3% към ноември. За устойчивото повишение на приходите по тези пера допринесоха силното вътрешно търсене, благоприятните условия на пазара на труда и динамиката на компенсацията на наетите лица, която бе положително повлияна и от въведените в началото на 2019 г. законодателни промени.⁶⁹ Част от тези фактори обуславяха и сравнително високия темп на нарастване на приходите от данъци върху доходите на физически лица, който към ноември възлезе на 9.3%. Постъпленията от корпоративен данък нараснаха на годишна база с 4.1% към ноември.

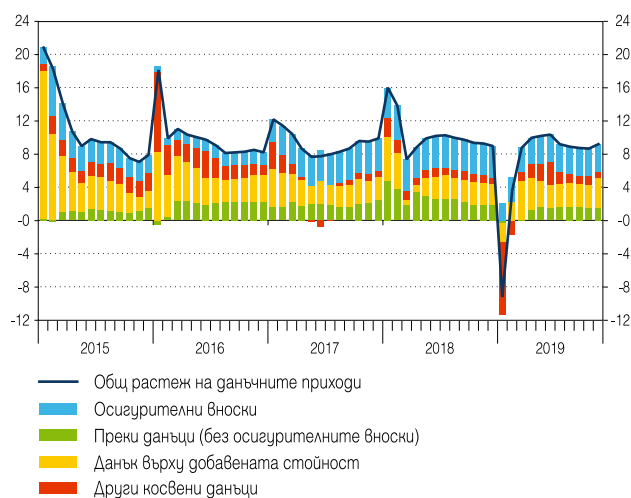
При приходите от косвени данъци към края на деветмесечието бяха отчетени сходни темпове на нарастване с тези на номиналното частно потребление в икономиката. За отчетения към ноември растеж на приходите от косвени данъци изцяло допринесе засиленото повишение на приходите от ДДС (годишен растеж от 9.0% за деветмесечието), което компенсира забавения растеж на приходите от акцизи.

⁶⁸ За по-ниското увеличение на приходите на фонд „Сигурност на електроенергийната система“ през втората половина на 2019 г. повлия решението на КЕВР от юли 2019 г., според което максималната такса „задължение към обществото“ се намалява от 36.75 лв./МВтч за ценовия период 2018–2019 г. на 19.57 лв./МВтч за ценовия период 2019–2020 г.

⁶⁹ От 1 януари 2019 г. бяха увеличени максималният осигурителен доход, минималната работна заплата и минималните осигурителни доходи.

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

(%; процентни пунктове)



Източници: МФ, изчисления на БНБ.

Годишният темп на нарастване на общите разходи по КФП за първите единадесет месеца на 2019 г. възлезе на 17.1%, като основен принос за него имаха капиталовите разходи (8.0 процентни пункта), разходите за персонал (3.3 процентни пункта) и социалните разходи (2.8 процентни пункта). През август бе отчетено съществено ускоряване на растежа на общите разходи спрямо предходния месец (19.5% на годишна база през август при 10.8% за юли), за което почти изцяло повлияха извършените еднократни капиталови разходи за отбрана. Забавянето на растежа на капиталовите разходи през следващите месеци се обясняваше с постепенното изчерпване на ефекта от тези разходи за отбрана. Без този еднократен фактор растежът на капиталовите разходи за първите единадесет месеца би се задържал на сравнително високи нива главно поради нарастването на националните инвестиции (28.2% на годишна база към ноември). Същевременно спрямо края на първата половина на 2019 г. към ноември се наблюдаваше забавяне на годишния растеж на инвестиционните разходи, съфинансирани от ЕС (10.2%). Динамиката на капиталовите разходи по КФП дава индикация за сравнително силно влияние на публичните инвестиции върху растежа на общите инвестиции в икономиката към края на годината.⁷⁰

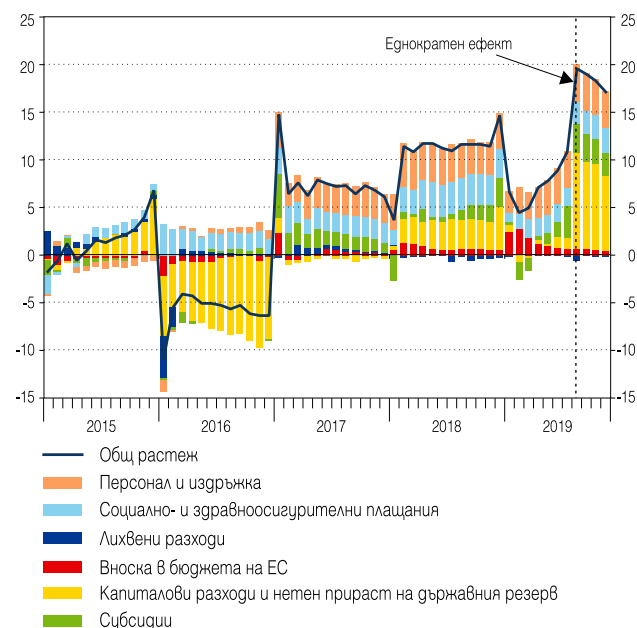
През първите единадесет месеца на 2019 г. темпът на нарастване на социалните плащания постепенно се ускори, за което повлияха влязлото в сила от началото на юли увеличение на пенсиите с 5.7% и засиленият растеж на здравноосигурителните плащания⁷¹. В резултат социалните разходи продължиха да допринасят положително за динамиката на разполагаемия доход на домакинствата. Растежът на разходите за персонал остана без значителна промяна към ноември (14.0%), като същевременно при разходите за текуща издръжка се наблюдаваше забавяне на растежа (до 4.4%). В отражение на динамиката на разходите за персонал,

⁷⁰ Разходът по бюджета на Министерството на отбраната, свързан с инвестиционния проект „Придобиване на нов тип боен самолет“ не би следвало да окаже влияние върху инвестициите на сектор „държавно управление“. За повече информация виж *Икономически преглед*, 2019, № 3, с. 61.

⁷¹ По данни от месечния информационен бюлетин на МФ за изпълнение на държавния бюджет и основните показатели по КФП за ноември 2019 г.

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

(%; процентни пунктове)



Забележки: Отбелязаният еднократен ефект е от извършени плащания по инвестиционен проект „Придобиване на нов тип боен самолет“ в размер на 1.2 млрд. долара през август 2019 г. 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.

издръжка и здравеопазване реалното правителствено потребление се повиши с 4.7% през деветмесечието. Въз основа на данните за изпълнението на бюджета по КФП към ноември 2019 г. можем да очакваме, че правителственото потребление ще има положителен принос за растежа на реалния БВП и през четвъртото тримесечие на годината.

На базата на заложените в бюджетната рамка за 2020 г. параметри можем да очакваме, че през първата половина на 2020 г. фискалната политика ще продължи да оказва положително влияние върху икономическия растеж. Очакваме благоприятната динамика на пазара на труда и на частното потребление да допринесе за запазване на сравнително устойчив растеж на данъчните приходи. Заложените от правителството повишения на възнагражденията в публичния сектор, включително продължаващото увеличение на заплатите на педагогическия персонал, наред с повишението на минималната работна заплата, ще способстват приносът на правителственото потребление за растежа на реалния БВП да остане положителен.⁷² Очакваме социалните плащания да продължат да нарастват с темпове, сходни с наблюдаваните към ноември 2019 г. Тяхната динамика през първата половина на 2020 г. ще отразява главно по-високите здравноосигурителни разходи, трансфери за социално подпомагане и увеличението на пенсиите от средата на 2019 г. С напредването на изпълнението на проектите от приключващия през 2020 г. програмен период би могло да се очаква по-голямо усвояване на средствата по програми на ЕС. Положително влияние върху икономическия растеж през първата половина на 2020 г. се очаква да имат и националните инвестиционни разходи, свързани главно с реализирането на големи инвестиционни проекти. Съществува несигурност за реализацията на прогнозата както за правителствените инвестиции, съфинансирани от ЕС, така и за националните инвестиции. Еwentуално забавяне в изпълнението на инвестиционните проекти представлява потенциален риск за реализиране на по-нисък от очаквания икономически растеж през прогнозния период.

⁷² За по-подробна информация виж тук карето „Основни параметри на бюджетната рамка за периода 2020–2022 г.“.

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

Консолидирана фискална програма	2018 г. януари – ноември ¹		2019 г. януари – ноември ¹	
	млн. лв.	% ²	млн. лв.	% ²
Общо приходи и помощи	35 810	12.2	39 854	11.3
Данъчни приходи	29 273	9.3	31 988	9.3
вкл. социално- и здравноосигурителни вноски	8 586	13.2	9 560	11.3
Неданъчни приходи	4 834	24.6	5 899	22.1
Помощи	1 703	36.8	1 966	15.5
Общо разходи (вкл. вноската в бюджета на ЕС)	32 913	11.5	38 553	17.1
Персонал	7 859	11.2	8 957	14.0
Издръжка	3 527	7.1	3 682	4.4
Лихви	653	-14.0	607	-7.0
Социални разходи, стипендии ³	14 681	6.7	15 585	6.2
Субсидии	2 318	28.7	3 064	32.2
Капиталови разходи и прираст на държавния резерв	2 881	43.1	5 522	91.7
вкл. капиталови разходи	2 864	42.9	5 495	91.8
Вноска в общия бюджет на Европейския съюз	994	21.8	1 136	14.2
	млн. лв.	разлика ⁴ (млн. лв.)	млн. лв.	разлика ⁴ (млн. лв.)
Бюджетно салдо, касова основа	2 897	511	1 301	-1 596
Данъчни приходи по държавния бюджет	2018 г. януари – ноември ⁵		2019 г. януари – ноември ⁵	
	млн. лв.	% ²	млн. лв.	% ²
Данъчни приходи	19 772	7.8	21 472	8.6
Корпоративни данъци	1 872	6.8	1 949	4.1
Данък върху доходите на физическите лица	3 359	10.2	3 671	9.3
Данък върху добавената стойност	9 302	8.3	10 356	11.3
Акцизи	4 845	5.1	5 088	5.0
Мита и митнически такси	213	22.3	213	0.4
Данък върху застрахователните премии	37	12.9	45	19.1
Други данъци	144	6.6	150	4.2

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

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

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

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

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

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

Източник: МФ.

Основни параметри на бюджетната рамка за периода 2020–2022 г.

В актуализираната средносрочна бюджетна прогноза на правителството (АСБП) за периода 2020–2022 г.¹, която съответства на приетите от 44-то Народно събрание бюджетни и данъчни закони за 2020 г., е заложено балансирано бюджетно салдо по консолидираната фискална програма (КФП) през целия прогнозен период. Бюджетното салдо на сектор „гържавно управление“ (ЕСС 2010), използвано за целите на процедурата по дефицита и дълга, се очаква да е слабо отрицателно през 2020 г. (-0.1% от прогнозния БВП) и положително през 2021 г. и 2022 г. (в размер съответно на 0.5% и 0.1% от БВП). Планираните първични излишъци и благоприятен диференциал между прогнозирания номинален темп на нарастване на БВП и имплицитния лихвен процент по публичния дълг се очаква да допринесат за продължаващо намаление както на гържавния, така и на консолидирания дълг на сектор „гържавно управление“ в периода 2020–2022 г.

При отчитане на оценките на МФ за постепенно увеличаващо се положително отклонение на икономическата активност от потенциалното равнище на производство през прогнозния период изменението на структурното бюджетно салдо предполага слабо стимулиращо въздействие на фискалната политика върху икономическата активност в страната през 2020 г. и 2022 г., докато през 2021 г. се очаква това въздействие да е умерено рестриктивно. Бюджетните цели на касова и на начислена основа остават без съществена промяна в няколко поредни цикъла на изготвяне на АСБП, като запазват пълното си съответствие с фискалните правила, залегнали в Закона за публичните финанси и в Рамката на ЕС за координация на икономическите политики.

Заложеното в АСБП нарастване на приходната част на КФП през 2020 г. (със 7.6% спрямо очакваното им изпълнение за 2019 г.²) отразява допусканията на МФ за устойчиво нарастване на икономическата активност в страната и за продължаващ напредък при изпълнението на проекти по оперативните програми на ЕС от програмния период 2014–2020 г. Основен фактор за прогнозираното увеличение на данъчно-осигурителните приходи (със 7.1%) е динамиката на вътрешното търсене, доходите от труд и на заетостта, докато значително по-малък е очакваният принос³ на положителните бюджетни ефекти от влизаните в сила от началото на 2020 г. промени в осигурителната политика и увеличението на минималната работна заплата⁴. По-съществен бюджетен ефект от дискреционните мерки през 2020 г. се очаква да има по отношение на неданъчните приходи в резултат от въвеждането на ТОЛ системата и от еднократни постъпления от концесията на Летище София. Влиянието на тези допълнителни приходи се очаква в голяма степен да бъде неутрализирано от намалението на приходите по бюджета на фонд „Сигурност на електроенергийната система“⁵, като съответно заложеното увеличение на неданъчните приходи за 2020 г. (5.5%) е по-ограничено в сравнение с отчетените ускорени

¹ Актуализираната средносрочна бюджетна прогноза за периода 2020–2022 г. е изготвена през октомври 2019 г. като мотиви към проекта на Закона за гържавния бюджет на Република България (ЗДБРБ) за 2020 г. и е приета с Решение № 631 на Министерския съвет от 31 октомври 2019 г. С цел осигуряване на съответствие с параметрите на окончателно приетите от Народно събрание бюджетни и данъчни закони за 2020 г. в АСБП са направени промени, които са одобрени с Решение № 815 на Министерския съвет от 30 декември 2019 г. В това каре са обсъдени параметрите на АСБП, одобрена на 30 декември 2019 г.

² Направената към октомври 2019 г. оценка за очакваното изпълнение на бюджетните приходи по КФП през 2019 г. е оставена без съществена промяна в АСБП, одобрена на 30 декември 2019 г.

³ Изчисленият принос се базира на съдържащата се в АСБП оценка за ефектите от дискреционни мерки върху приходите на сектор „гържавно управление“ поради липсата на оценки от ефектите на тези дискреционни мерки върху данъчно-осигурителните приходи по КФП.

⁴ В съответствие с влязлото в сила от 1 януари 2020 г. увеличение на минималната работна заплата от 560 лв. на 610 лв. се изменя и минималният осигурителен доход (МОД) за всички самоосигуряващи се лица (от 560 лв. на 610 лв.), като единствено за регистрираните земеделски стопани и тютюнопроизводители МОД се увеличава от 400 лв. на 420 лв. Увеличение на минималните осигурителни прагове се очаква и за наетите лица, за които прагът съвпада като ниво с минималната работна заплата.

⁵ По силата на влязлото в сила от юли 2019 г. ценово решение на КЕВР таксата „задължение към обществото“ се намалява с 50%.

темпове на растеж през 2018–2019 г. Заложеното нарастване на приходите от помощи с 21.2% спрямо очакваното изпълнение за 2019 г. предполага ускорено изпълнение на проекти, съфинансирани от бюджета на ЕС.

В АСБП е заложено минимално нарастване на общите разходи по КФП (вкл. вноската в бюджета на ЕС) за 2020 г. спрямо очакваното изпълнение за 2019 г. с 1.9%, което до голяма степен отразява базовия ефект от еднократно извършените през 2019 г. съществени разходи по бюджета на Министерството на отбраната за придобиване на нов тип боен самолет⁶. Същевременно за 2020 г. се запазват приоритетите на правителството както по отношение на политиката в областта на доходите (с акцент върху сектор „образование“), социално- и здравноосигурителната политика, така и по отношение на ускоряване на изпълнението на инвестиционни проекти с европейско и с изцяло национално финансиране. С най-висок принос за нарастването на бюджетните разходи през 2020 г. е заложеното увеличение на социалните и здравноосигурителните плащания (с 6.7%, или 1.2 млрд. лв.), което от своя страна отразява главно промени в размера на изплащаните пенсии⁷ и в по-малка степен увеличения размер на средствата за здравеопазване, обезщетения и помощи за домакинствата. Планираните разходи за персонал през 2020 г. се увеличават с 9.3%, или 0.9 млрд. лв., спрямо очакваното изпълнение за 2019 г., като са осигурени допълнителни средства както за продължаване на политиката на увеличение на заплатите в сектор „образование“, така и за нарастване с 10% на доходите във всички останали бюджетни сфери. В настоящата АСБП, както през 2017 г. и 2018 г., е заложено намаление на другите възнаграждения и плащания за персонала през 2020 г. (с 14.6% спрямо очакваното изпълнение за 2019 г.) с цел частично ограничаване на средствата, необходими за осъществяване на политиката за актуализиране на доходите в бюджетната сфера. Заложеното в АСБП увеличение на останалите текущи разходи⁸ по КФП през 2020 г. спрямо очакваното изпълнение през 2019 г. е минимално (с 0.2 млрд. лв.), като нарастването на разходите за издръжка и вноска в бюджета на ЕС до голяма степен е неутрализирано от намаление на разходите за субсидии поради гореспоменатите промени по бюджета на фонд „Сигурност на електроенергийната система“.

Разчетите в АСБП за динамиката на капиталовите разходи през 2020 г. (намаление със 17.3%, или с 1.4 млрд. лв.) се определят от еднократно извършените по-високи разходи за модернизиране на отбраната през 2019 г. Ако очакваното изпълнение за 2019 г. се намали с размера на тези еднократни разходи, увеличението на капиталовите разходи през 2020 г. би било с 12.4%, или с 0.7 млрд. лв. Нарастване е заложено както по отношение на съфинансираните от ЕС инвестиции поради напредналата фаза на изпълнение на проекти от програмния период 2014–2020 г., така и по отношение на националните капиталови разходи (с неутрализиран еднократен ефект от по-високите разходи за модернизиране на отбраната през 2019 г.).

Запазването на балансирана бюджетна позиция през периода 2021–2022 г. предполага ограничаване на бюджетните разходи като дял от БВП, което да компенсира очакваното намаление на съотношението на бюджетните приходи към БВП за периода. Това ограничаване се очаква да бъде постигнато главно по линия на текущите разходи през двете години и в по-малка степен на капиталовите разходи през 2021 г.

В АСБП е заложено намаление на съотношението на държавния дълг към БВП от 18.6% към края на 2019 г. до 17.0% към края на 2022 г., като за същия период се очаква съотношението на консолидирания дълг на сектор „държавно управление“ към БВП да спадне

⁶ Ако тези еднократни разходи бъдат изключени от очаквания размер на общите разходи по КФП за 2019 г., заложеното увеличение за 2020 г. би било значително по-високо (6.8%).

⁷ От 1 юли 2020 г. е заложено увеличение с 6.7% на всички пенсии, отпуснати до 31 декември 2019 г., както и увеличение на минималния размер на пенсията за осигурителен стаж и възраст с 13.9% до 250 лв.

⁸ Включително разходите за вноската в бюджета на ЕС.

от 20.4% до 18.2%. Целта на правителството е намалението на дълговата тежест да бъде съпътствано от увеличение на средствата във фискалния резерв с 1.8 млрд. лв. през периода 2020–2022 г., което ще позволи частично рефинансиране на плащания по облигациите на международните капиталови пазари, чийто падеж настъпва в началото на 2023 г. (в размер 2.2 млрд. лв.). В съответствие с емисионната политика на МФ и дълговите ограничения, заложи в ЗДБРБ за 2020 г., максималният размер на новия държавен дълг, който може да бъде поеман през годината, е 2.2 млрд. лв. Това предполага размерът на новия дълг да превишава плащанията по дълга, чийто падеж настъпва през годината, което е в съответствие със заложената в АСБП цел за акумулиране на допълнителни средства във фискалния резерв в средносрочен план.

Рискове за изпълнението на бюджетните цели, заложи в АСБП за периода 2020–2022 г., продължават да съществуват главно по линия на икономическите и финансовите процеси в глобален план и в ЕС. Както и при предходната АСБП (за периода 2019–2021 г.) валидни остават опасенията, че при по-неблагоприятна международна среда от очакванията, заложи в макроикономическата прогноза на МФ, данъчно-осигурителните приходи биха останали под разчетните нива, което би затруднило постигането на бюджетните цели на правителството. В допълнение, в бюджетната рамка за 2020 г. продължават да се залагат увеличения на текущите разходи за заплати и социални плащания, които са трудно обратими и допълнително биха ограничили възможностите за бюджетна консолидация в условия на съществено и продължително влошаване на международната конюнктура. Рискове за изпълнението на показателите, включени в бюджетната рамка за 2020 г., биха могли да възникнат и по отношение на изпълнението на мерки с очакван положителен бюджетен ефект, чието действие се отлага неколккратно поради невъзможност да бъдат реализирани в предходни години. Пример за подобни мерки са отдаването на Летище София на концесия и заложеното намаление на другите възнаграждения и плащания за персонала.

4. ИНФЛАЦИЯ

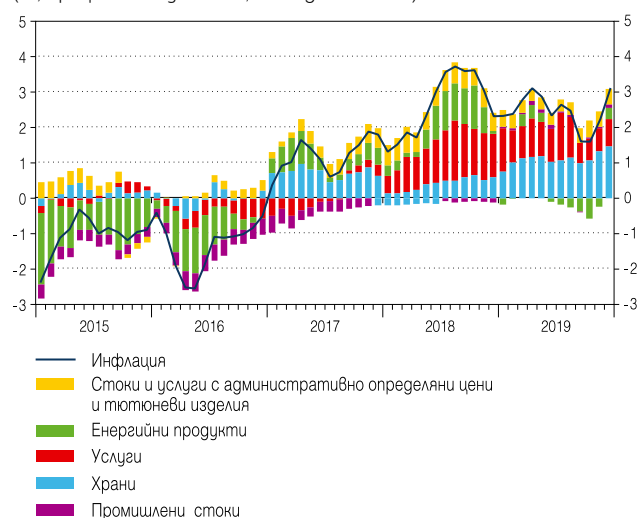
Годишната инфлация в края на 2019 г. се повиши спрямо края на 2018 г. и възлезе на 3.1%. По-високата инфлация през декември до голяма степен се дължеше на съществения положителен принос на групата на храните, за който от значение бяха по-високата цена на храните в евро на международните пазари, както и вътрешни за България фактори, свързани с разпространението на африканската чума по свинете. Нарастването на международната цена на петрола в края на 2019 г. също допринесе за по-високата инфлация в групата на енергийните продукти спрямо декември 2018 г. Цените на базисните компоненти на ХИПЦ продължиха да нарастват, но с по-бавни темпове спрямо наблюдаваните в края на 2018 г., което до голяма степен отразяваше изчерпването на базови ефекти в групата на услугите. Стоките и услугите с административно определяни цени и тютюневите изделия продължиха да имат положителен принос за общата инфлация през годината.

Прогнозата ни за плавно забавяне на общата инфлация през първата половина на 2020 г. отразява най-вече пазарните очаквания за динамиката на международната цена на петрола. Основен положителен принос за общата инфлация през първите две тримесечия на годината се очаква да имат храните и стоките и услугите, отчитани в показателя за базисната инфлация. Очакваме стоките и услугите с административно определяни цени и промишлените стоки да продължат да имат слаб положителен принос за общата инфлация от началото на 2020 г.

Годишната инфлация се ускори в края на 2019 г. спрямо края на 2018 г. и възлезе на 3.1% (2.3% през декември 2018 г.)⁷³. Динамиката на цените на внасяните в България стоки е сред основните фактори, които определят темпа на инфлацията. Международните цени на горивата, храните и основните суровини, както и пренасянето им по веригата на предлагане, оказват съществено влияние върху ценовата динамика в България. Групата на храните и базисните компоненти на ХИПЦ имаха най-голям положителен принос за общата инфлация през декември 2019 г., като в групата на храните се наблюдава значително ускорение на темпа на инфлация спрямо края на 2018 г. в съответствие с по-високата международна цена на храните в евро и с вътрешни фактори, свързани с разпространението на африканската чума по свинете⁷⁴. Нарастването на международната цена на петрола в края на 2019 г. допринесе за по-високата инфлация в групата на енергийните продукти, която към декември възлезе на 4.1% (1% в края на 2018 г.). Забавянето на инфлацията в групата на услугите към декември се определяше главно от изчерпването на базови ефекти при цените на пътниотранспортните

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.

⁷³ При анализа в тази глава са използвани данните на НСИ за ХИПЦ.

⁷⁴ В България болестта бе регистрирана през юли 2019 г.

застраховки. Групата на стоките и услугите с административно определяни цени също имаше положителен принос за инфлацията през декември.

Към ноември 2019 г. общия индекс на цените на производител (ИЦП) на вътрешния пазар се повиши на годишна база с 4.0% (2.9% през декември 2018 г.). Икономическият подсектор „производство и разпределение на електрическа и топлинна енергия“⁷⁵ беше с основен принос за нарастването на цените на производител на годишна база към ноември, което беше в съответствие с поскърпването на електроенергията и топлоенергията от 1 юли 2019 г.⁷⁶ За нарастването на цените на годишна база в преработващата промишленост за периода януари – ноември от основно значение беше производството на хранителни продукти, напитки и тютюневи изделия. Същевременно по начин на използване на продуктите към ноември беше отбелязано поскърпване на потребителските недъготрайни продукти (2.4%), за което най-голям принос имаше групата „производство и преработка на месо“⁷⁷ (0.87 процентни пункта). Тази динамика беше в съответствие с наблюдаваната по-висока инфлация при групата на храните, която към декември се ускори до 6.2% (спрямо 3.1% в края на 2018 г.).

В края на 2019 г. инфлацията при преработените храни възлезе на 3.4% (при 2.5% в края на 2018 г.), определяна най-вече от групата хранителни продукти, некласифицирани другаде. С най-значителен принос за инфлацията в тази група са готовите храни, предлагани в хранителни магазини и супермаркети, което най-вероятно отразява повишаването на цените вследствие на разпространението на африканската чума по свинете в България. Същевременно през годината се наблюдаваше свиване на положителния принос на хляба и зърнените храни за инфлацията при преработените храни.

Годишната инфлация при непреработените храни към декември 2019 г. се повиши съществено спрямо края на 2018 г. и възлезе

⁷⁵ Има се предвид групата „производство и разпределение на електрическа и топлинна енергия и на газообразни горива“.

⁷⁶ За повече информация виж [прессъобщението на КЕВР от 1 юли 2019 г.](#)

⁷⁷ Има се предвид групата „производство и преработка на месо; производство на месни продукти, без готови ястия“.

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

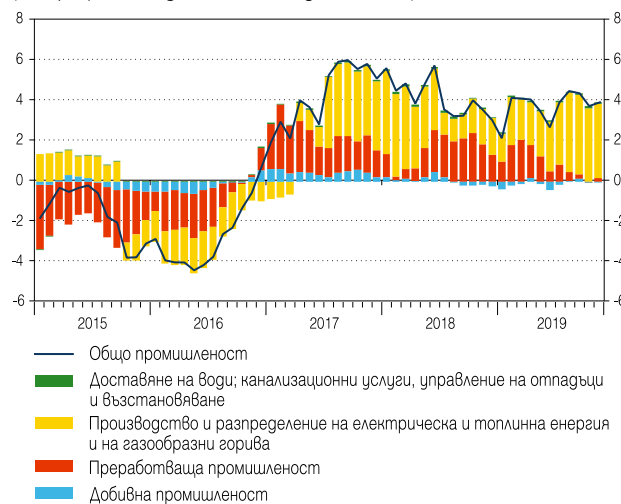
(%, на месечна база)



Източници: ЕЦБ, НСИ, изчисления на БНБ.

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

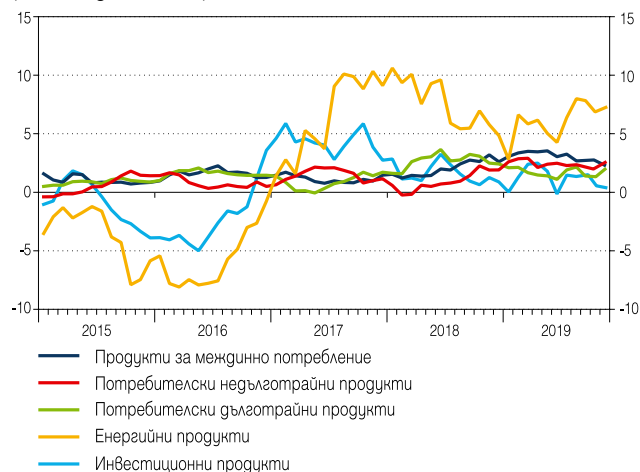
(%, процентни пунктове; на годишна база)



Източник: НСИ.

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

(%, на годишна база)



Източник: НСИ.

на 11.8% (2.2% през декември 2018 г.) главно под влияние на групата на месото и месните продукти. Цените на свинското месо отбелязаха съществен растеж от 30.3% на годишна база към декември (спрямо -4.4% в края на 2018 г.) и групата имаше основен принос за инфлацията при непреработените храни, като по-високите цени се дължиха на ограниченото предлагане, на по-високите цени на производител⁷⁸ и по-високите цени на вноса поради разпространението на африканската чума по свинете както в световен мащаб, така и в България. Значителен положителен принос за инфлацията при непреработените храни към края на 2019 г. имаха и зеленчуците, чието поскъпване беше в съответствие с наблюдаваното повишение на цените на производител⁷⁹ на тези продукти.

В края на 2019 г. базисната инфлация, която включва цените на услугите и нехранителните стоки, се забави спрямо декември 2018 г. и възлезе на 1.8%. Определяща за забавянето беше по-ниската инфлация в групата на услугите, докато при нехранителните стоки се наблюдаваше слаба положителна инфлация спрямо дефлация от 0.5% през декември 2018 г.

Годишната инфлация в групата на услугите се забави до 2.9% в края на 2019 г. (5.0% към декември 2018 г.), но групата продължи да има съществен положителен принос за общата инфлация. Продължителното поевтиняване на телекомуникационните услуги и на пътнотранспортните застраховки през по-голямата част от годината беше основен фактор за наблюдаваната низходяща динамика в групата. От определящо значение за отрицателния принос на пътнотранспортните застраховки за инфлацията беше изчерпването на базови ефекти от лятото на 2018 г., когато се наблюдаваше поскъпване на тази услуга, след като Върховният касационен съд разшири кръга на хората, които имат право на обезщетение при смърт на близък⁸⁰. Същевременно през същия период се наблюдаваше и засилено търсене на застраховки вследствие на прекратяването на дейността на

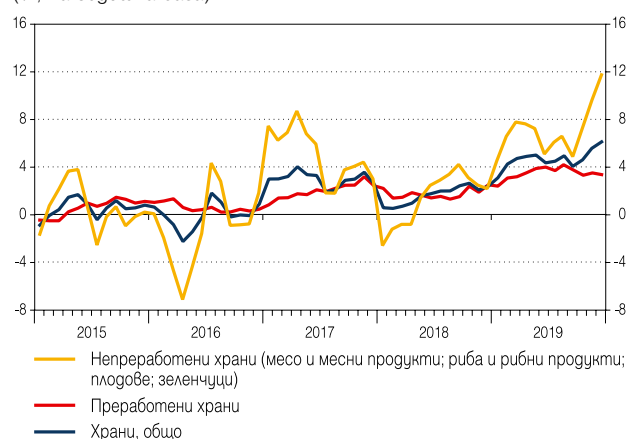
⁷⁸ Използвани са данни на НСИ относно цени и индекси на цените на производител на селскостопанска продукция за второто тримесечие на 2019 г.

⁷⁹ Виж бел. 78.

⁸⁰ За повече информация виж текста на [тълкувателно решение](#) на ВКС от 21 юни 2018 г.

Темп на изменение на индекса на цените на храните

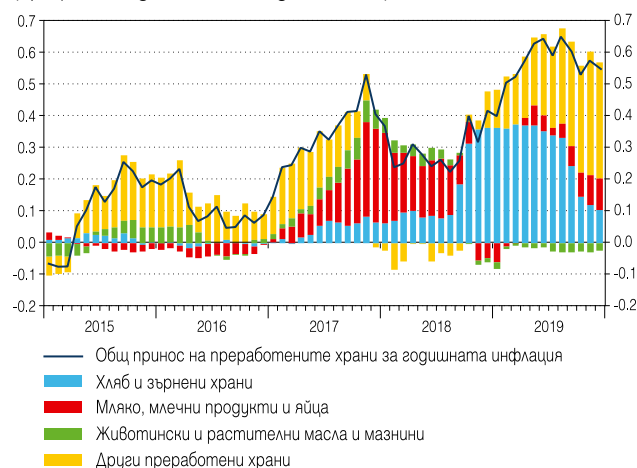
(%, на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Принос на основните подгрупи преработени храни за общата инфлация

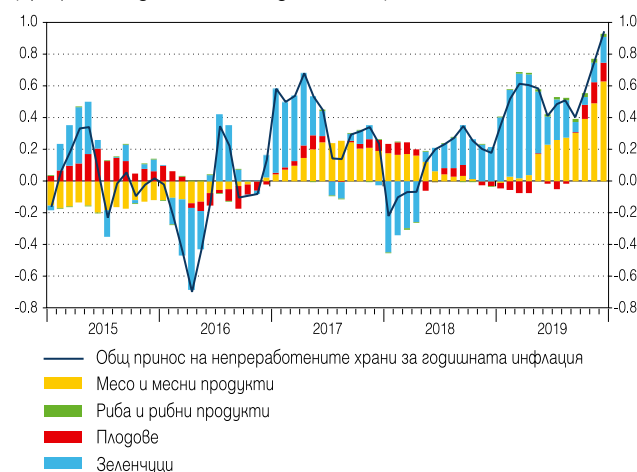
(процентни пунктове, на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Принос на основните подгрупи непреработени храни за общата инфлация

(процентни пунктове, на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

една от застрахователните компании през август⁸¹. По-високи цени спрямо декември 2018 г. бяха отчетени и при общественото хранене, като групата имаше най-висок положителен принос за общата инфлация от компонентите на услугите. Това се дължеше на по-силното потребителско търсене спрямо наблюдаваното в края на 2018 г., както и на възходящата динамика при цените на храните.

При нехранителните стоки от началото на 2019 г. се преустанови наблюдаваната от началото на 2010 г. дефлация и към декември инфлацията в групата възлезе на 0.5% на годишна база (-0.5% през декември 2018 г.). От основно значение за възходящата динамика на цените на нехранителните стоки беше отчетената слаба положителна инфлация в групата на автомобилите. Същевременно стоките за недълготрайна употреба имаха основен положителен принос за инфлацията при нехранителните стоки, докато при стоките за дълготрайна употреба продължи да се наблюдава поевтиняване на годишна база.

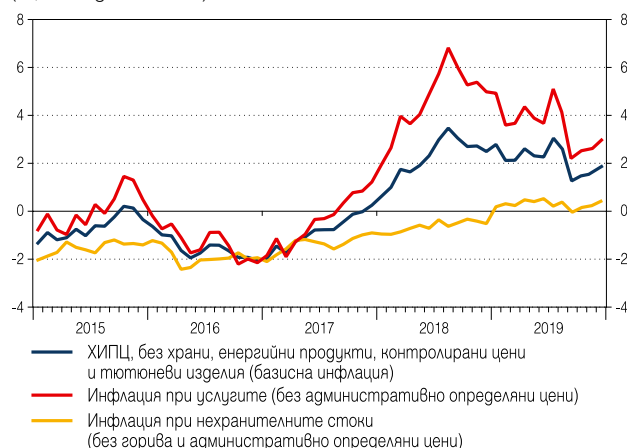
През 2019 г. тютюневите изделия и стоките и услугите с административно определяни цени продължиха да имат положителен принос за общата инфлация, като в края на годината годишният темп на растеж на цените в групата слабо се забави до 2.1% (в сравнение с 2.3% през декември 2018 г.). Това бе резултат от по-ниската инфлация при тютюневите изделия, докато инфлацията при стоките и услугите с административно определяни цени слабо се повиши. Изчерпването на базовия ефект от повишението на акцизната ставка върху цигарите в началото на 2018 г.⁸² беше определящо за свиването на положителния принос на тютюневите изделия и забавянето на инфлацията в групата до 2.2% в края на 2019 г. (при 4.1% към декември 2018 г.). От съществено значение за наблюдаваната по-висока инфлация при стоките и услугите с административно определяни цени (2% в края на 2019 г. спрямо

⁸¹ За повече информация виж [прессъобщението на Комисията за финансов надзор от 14 август 2018 г.](#)

⁸² 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.

Базисна инфлация

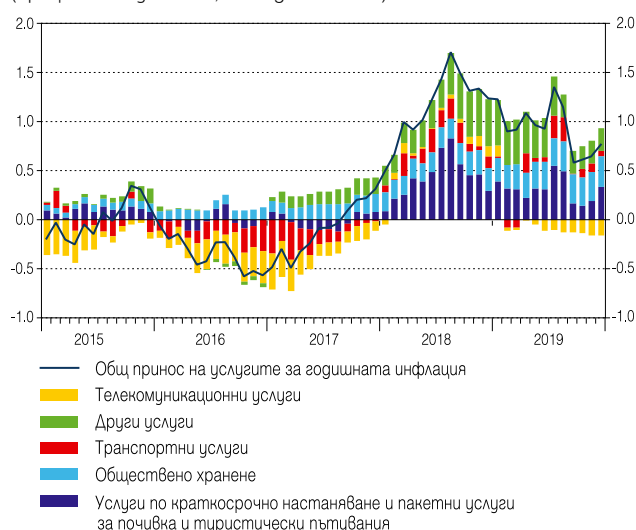
(%, на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Принос на услугите и на основните подгрупи услуги за общата инфлация

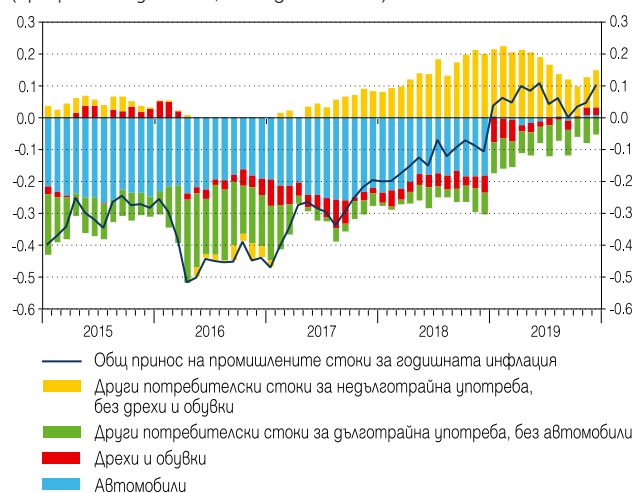
(процентни пунктове; на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

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

(процентни пунктове; на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

1.9% към декември 2018 г.) беше решението на КЕВР за повишаване на цените на електроенергията и топлоенергията съответно с 2.9% и 3.5% средно за страната⁸³. Съществен принос за инфлацията в групата имаха и цените на лекарствата⁸⁴. Утвърденото от КЕВР повишаване на цената на ВиК услугите в цялата страна⁸⁵ беше допълнителен фактор за наблюдаваното ускорение на инфлацията в групата. Ограничаващ ефект върху нарастването на цените в групата имаха решенията на комисията за понижаване на регулираната цена на природния газ през третото и четвъртото тримесечие на 2019 г.⁸⁶

Според проведените от НСИ бизнес анкети за стопанската конюнктура през декември 2019 г. преобладаващата част от мениджърите в сектора на услугите (91.4%), търговията на дребно (89.9%) и промишлеността (89.7%) очакват задържане на продажните цени през следващите три месеца, като във всеки един от трите сектора се наблюдава понижаване на 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.

През третото тримесечие на 2019 г. годишният темп на нарастване на индекса на цените на жилищата (ИЦЖ) остана близо до този от края на 2018 г. и възлезе на 5.4% (при 5.5% в края на 2018 г.). Запазване на темповете на растеж на цените от края на 2018 г. се наблюдаваше както при съществуващите, така и при новите жилища. Въпреки продължителното увеличение на цените на жилищата общо за страната през последните години те остават с 14.4% по-ниски спрямо отчетените максимални стойности през третото тримесечие на 2008 г.

⁸³ Виж бел. 76.

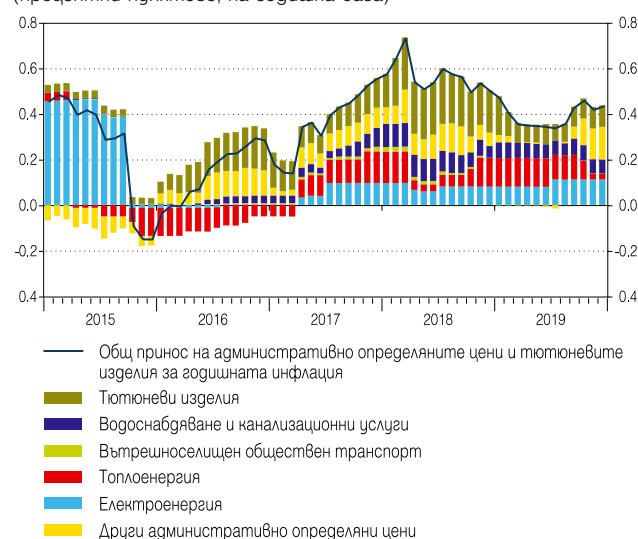
⁸⁴ От 6 август 2019 г. влезе в сила промяна в Наредбата за условията, правилата и реда за регулиране и регистриране на цените на лекарствените продукти. За повече информация виж [документа на интернет страницата на Националния съвет по цени и реимбурсиране на лекарствените продукти](#).

⁸⁵ За повече информация виж [прессъобщението на КЕВР от 28 декември 2018 г.](#)

⁸⁶ За повече информация виж [прессъобщенията на КЕВР от 28 юни 2019 г. и от 30 септември 2019 г.](#)

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

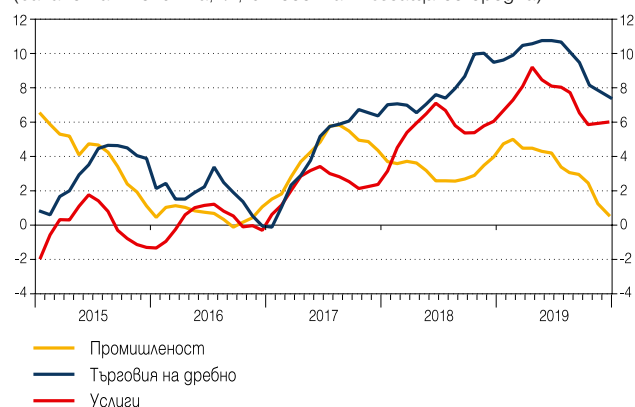
(процентни пунктове; на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

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.

Нарастването на цените на жилищата беше в съответствие с наблюдаваното значително подобряване на нагласите на домакинствата за покупка на жилище през следващите 12 месеца⁸⁷. Годишният процент на разходите (ГПР) по нови жилищни кредити продължи да се понижава, достигайки 3.6% през третото тримесечие на 2019 г. (при 3.9% в края на 2018 г.)⁸⁸, което продължава да подобрява достъпността на жилищата за домакинствата. В условията на наблюдаваното ускорено нарастване на доходите от труд на домакинствата, което създава условия за увеличаване на спестяванията, достигнатите ниски нива на лихвените проценти по нови срочни депозити са допълнителен фактор за домакинствата да търсят алтернативни инвестиционни възможности под формата на покупка на недвижими имоти. Конструираният от БНБ показател за съотношението „цени на жилища/наеми“, който сравнява стойността на имотите с възвръщаемостта от тяхното използване като финансов актив, остава над дългосрочната си средна стойност към третото тримесечие на 2019 г.⁸⁹ Оценките, направени с макроиконометричен модел на

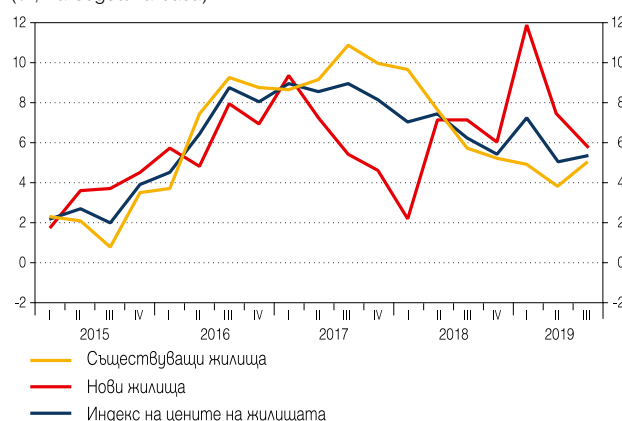
⁸⁷ Използвани са данни за нагласите на домакинствата за придобиване на жилище през следващите 12 месеца от анкетите на НСИ.

⁸⁸ Посочените данни за размера на ГПР по жилищни кредити за домакинства представляват претеглени средни величини (със съответните обеми новодоговорени кредити) за 12-месечен период.

⁸⁹ Съотношението „цени на жилища/наеми“ разглежда динамиката на цените на жилищата единствено от гледна точка на възвръщаемостта, която може да бъде получена от тяхното използване като финансов актив. В икономическата литература се счита, че в дългосрочен период това съотношение е стационарна величина, която може временно да се отклонява от дългосрочната си средна стойност в отделните фази на бизнес цикъла. Когато съотношението превишава дългосрочната си средна стойност, това означава, че поради нарастването на цените възвръщаемостта от инвестиция в жилище е по-ниска от очакваната дългосрочна средна възвръщаемост, което е сигнал за надцененост. Върху цените на жилищата оказват влияние и други фактори, различни от възвръщаемостта. Те са свързани с достъпността на жилищата (определена от нивото на доходите и лихвените проценти по жилищни кредити), притока на ПЧИ и други фактори (предпочитанията на домакинствата да живеят в собствено жилище, вътрешна миграция към големите градове). С цел отразяване на влиянието на част от тези други фактори е конструиран икономически модел, който да предостави алтернативна оценка за подцененост/надцененост на цените на жилищата.

Темп на изменение на цените на жилищата

(%, 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	5.5	7.3	5.0	5.4
Нови жилища	3.5	6.4	6.7	5.7	6.1	11.9	7.5	5.8
Съществуващи жилища	2.3	7.3	9.7	7.0	5.3	5.0	3.8	5.1
Инфлация (ХИПЦ)	-1.1	-1.3	1.2	2.6	3.0	2.5	2.8	2.2
Наеми за жилища, заплащани от наемателите (ХИПЦ)	0.7	0.6	1.0	1.9	2.4	3.1	3.7	3.3
Кредитиране								
Нови кредити за покупка на жилище	38.6	7.4	32.7	14.9	7.1	6.2	9.7	14.8
ГПР по нови кредити за покупка на жилище (% в края на периода)*	6.4	5.4	4.4	3.9	3.9	3.8	3.7	3.6
Жилищни кредити по салда	0.8	-15.3	12.6	18.4	-0.5	-0.3	0.2	13.6
Строителство и инвестиции								
Издадени разрешителни за строеж на нови жилищни сгради (квадратни метри)	13.0	4.8	32.5	39.0	61.1	26.6	5.4	-5.4
Добавена стойност в строителството (по средногодишни цени за 2015 г.)	4.3	-7.3	4.5	1.4	3.9	-1.9	6.6	3.2
Индекс на строителната продукция, сградно строителство	8.9	-16.1	10.9	2.6	1.4	10.2	7.8	9.8
Инвестиции в основен капитал, жилищни сгради**	-10.3	102.1	19.2	-2.2	-2.5	-0.5	0.2	0.2
Индекс на разходите за строителство на нови сгради	1.3	0.8	2.5	2.9	2.0	4.7	5.2	4.5

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

** Високият годишен растеж на инвестициите в основен капитал през 2016 г. се обяснява с изплащането по Националната програма за енергийна ефективност на многофамилните жилищни сгради.

Източници: НСИ, БНБ, Евростат.

БНБ⁹⁰, показват, че към третото тримесечие на 2019 г. цените на жилищата в България остават малко над дългосрочното си равновесно ниво, което се определя от действието на фундаментални фактори по линия на доходите, лихвените проценти по жилищни кредити и притока на ПЧИ.

Поведението на фирмите в сектора на строителството също беше в съответствие с наблюдаваната динамика на жилищните цени. По-високите темпове на растеж на тези цени спрямо разходите за строителство през третото тримесечие на 2019 г. бяха предпоставка за подобряване на икономическата активност в сектора. През третото тримесечие на 2019 г. индексът на строителната продукция (сградно строителство) се ускори спрямо края на 2018 г. и отчете 9.8% растеж (спрямо 1.4% в края на 2018 г.). Според статистиката на жилищните сгради за първите девет месе-

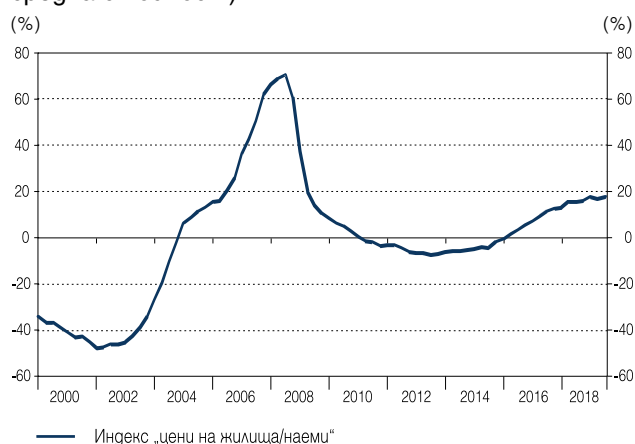
⁹⁰ Повече информация за модела може да бъде намерена в тематичното изследване „Динамика на цените на жилищата в България в периода 2000–2016 г.“, *Икономически преглед*, 2017, № 1.

ца на годината е отчетено нарастване на новопостроените жилища с над 30%. Запазването на тези тенденции е предпоставка през следващите месеци да очакваме цените на жилищата да нарастват с умерени темпове.

Прогнозата ни за плавно забавяне на общата инфлация през първата половина на 2020 г. спрямо декември 2019 г. отразява най-вече пазарните очаквания за динамиката на международната цена на петрола. Основен положителен принос за общата инфлация през първите две тримесечия на годината се очаква да имат храните и стоковите групи, отчитани в показателя за базисната инфлация. Прогнозираното повишаване на цените в групата на храните отразява очаквания значителен растеж на международните цени на храните в евро, както и ценовите ефекти от разпространяването на африканската чума по свинете в България. Прогнозата ни за ускоряване на базисната инфлация отразява най-вече очакванията ни за по-висока инфлация в групата на услугите. Сред факторите, които допринасят за очакваната възходяща динамика на цените в групата, са по-високите цени на храните, които имат косвен ефект върху инфлацията в някои групи услуги, и нарастването на компенсацията на наетите. Очаква се стоките и услугите с административно определяни цени и промишлените стоки да продължат да имат слаб положителен принос за общата инфлация от началото на 2020 г.

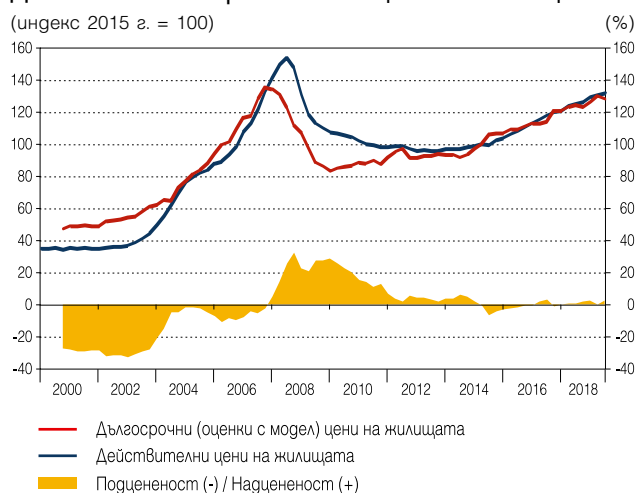
През първата половина на 2020 г. съществуват рискове за реализиране на по-висока от прогнозираната инфлация, които произтичат най-вече от измененията при групите на енергийните продукти и на стоките и услугите с административно определяни цени. По-висока от очакваната международна цена на петрола в евро би била предпоставка както за по-висока инфлация при енергийните продукти, така и за повишаване на инфлацията при някои групи услуги и административно определяни цени.

Съотношение „цени на жилища/наеми“ (процентно отклонение от дългосрочната средна стойност)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Действителни и равновесни цени на жилищата



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

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



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

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

	Годишен темп на инфлация към декември 2018 г. (декември 2017 г. = 100)		Годишен темп на инфлация към декември 2019 г. (декември 2018 г. = 100)	
Инфлация (%)	2.3		3.1	
	темп на инфлация по групи (%)	принос (процентни пунктове)	темп на инфлация по групи (%)	принос (процентни пунктове)
Храни	2.4	0.6	6.2	1.47
Преработени храни	2.5	0.4	3.4	0.54
Непреработени храни	2.2	0.2	11.8	0.93
Услуги	5.0	1.2	2.9	0.77
Обществено хранене	4.3	0.2	5.8	0.31
Транспортни услуги	3.6	0.1	1.9	0.06
Телекомуникационни услуги	2.4	0.1	-3.4	-0.17
Други услуги	6.7	0.8	4.4	0.56
Енергийни продукти	1.0	0.1	4.1	0.33
Транспортни горива	-0.4	0.0	5.5	-0.49
Промислени стоки	-0.5	-0.1	0.5	0.09
Стоки и услуги с административно определяни цени*	1.9	0.3	2.0	0.35
Тютюневи изделия	4.1	0.2	2.2	0.09

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

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

5. ПРОГНОЗА НА БНБ ЗА ОСНОВНИ МАКРОИКОНОМИЧЕСКИ ПОКАЗАТЕЛИ ЗА 2019–2021 ГОДИНА

Прогнозата на БНБ за основни макроикономически показатели е изготвена въз основа на информация, публикувана към 20 декември 2019 г., като са използвани допускания на ЕЦБ, ЕК и МВФ за развитието на международната конюнктура и за динамиката на цените на основни стокови групи на международните пазари към 12 декември 2019 г.

Въз основа на допусканията за международната конюнктура растежът на външното търсене на български стоки и услуги е по-нисък през 2019 г. поради низходящата динамика на световната търговия, повишената несигурност, свързана с международните външнотърговски конфликти и Брекзит, и отслабената икономическа активност в Турция и в други основни търговски партньори на България. С изчерпването на негативния принос на Турция в допусканията е заложено растежът на външното търсене на български стоки и услуги да се ускори през 2020–2021 г. За периода 2019–2021 г. очакваме цената на петролните продукти в долари да се понижава спрямо 2018 г., макар и със забавящ се темп. Същевременно цените на неенергийните продукти в долари първоначално се очаква да се понижат през 2019 г., а впоследствие да се повишат през 2020 г. и 2021 г.

Прогнозираме темпът на растеж на реалния БВП на България през 2019 г. да се ускори до 3.8% главно поради положителния принос на нетния износ при негативен принос през 2018 г. За периода 2020–2021 г. предвиждаме растежът на реалния БВП да се стабилизира на нива от 3.5–3.6% поради нарастване на вътрешното търсене, съчетано с негативен принос на нетния износ. През прогнозния период очакваме известна промяна в структурата на вътрешното търсене, свързана с ускоряване на растежа на инвестициите на фона на забавяне на темпа на нарастване на частното и правителственото потребление. Реализирането на големи инфраструктурни проекти от страна на правителството, ускоряването на растежа на външното търсене, заложено в допусканията на ЕЦБ, както и дългосрочната тенденция към намаляване на работната сила и увеличение на разходите за труд са предпоставка за ускоряване на растежа на инвестициите, докато очакваното забавяне на потреблението ще се определя от запазването на висока норма на спестяване на домакинствата и от ограниченото нарастване на заетостта в условията на негативни демографски тенденции. В сравнение с прогнозата, публикувана в бр. 2 на „Икономически преглед“ от 2019 г., очакваме растежът на реалния БВП да бъде без съществена промяна през 2019 г. и 2020 г. и по-висок през 2021 г.

Годишната инфлация се очаква плавно да се забави до 2.0% в края на 2020 г. и 1.7% в края на 2021 г., за което съществено влияние ще има прогнозираната динамика на цените на петрола и храните в евро на международните пазари. Прогнозата ни за общата инфлация е ревизирана нагоре за 2020 г. и в посока по-ниска инфлация за 2021 г.

Рисковете за макроикономическата прогноза се оценяват като ориентирани в посока реализиране на по-слаб растеж на реалния БВП и произтичат най-вече от външната среда и възможността да се реализира по-слабо от прогнозираното нарастване на търсенето на български стоки и услуги. Вътрешен фактор, който създава несигурност за реализиране на прогнозата, е динамиката на съфинансираните от ЕС и от националния бюджет публични инвестиции. Относно инфлацията преобладават рисковете за достигане на по-високи от прогнозираните стойности най-вече поради възможността за по-висока инфлация при енергийните продукти и при стоките и услугите с административно определяни цени. Допълнителен риск пред макроикономическата прогноза създава стабилността на данните за БВП, за които историческият рег се ревизира от НСИ през последното тримесечие на всяка година.

Прогноза

Прогнозата на БНБ за основни макроикономически показатели е изготвена въз основа на информация, публикувана към 20 декември 2019 г. За изготвянето на прогнозата са използвани допускания на ЕЦБ, ЕК и МВФ за развитието на международната конюнктура и за динамиката на международните цени на основни стокови групи, налични към 12 декември 2019 г. Въз основа на тези допускания световният икономически растеж през 2019 г. е по-нисък спрямо 2018 г., за което допринасят потиснатото глобално промишлено производство и инвестиции в комбинация с повишената несигурност около външнотърговските конфликти в международен план и Брекзит. Предвид очаквания относително слаб растеж през 2019 г. за остатъка от прогнозния период прогнозите на ЕЦБ и МВФ са за плавно ускоряване на глобалната икономическа активност, което ще се дължи най-вече на процеси в икономиките с нововъзникващи и развиващи се пазари, без Китай. Ограничаващи фактори за глобалния растеж през 2020–2021 г. се очаква да бъдат по-малкото положително отклонение на текущото равнище на икономическа активност от потенциалното равнище на производство в развитите икономики и запазващата се тенденция към забавяне на икономическия растеж в Китай в резултат от търговския конфликт със САЩ и продължаващото ребалансиране на икономиката от инвестиции и износ към потребление.

Очакванията за външното търсене на български стоки и услуги през 2019 г. са за значително забавяне на растежа му спрямо 2018 г., дължащо се най-вече на понижение в търсенето от страна на Турция и в по-малка степен на по-слабо нарастване на търсенето от страна на Румъния, някои държави от еврозоната и Китай. С изчерпването на негативния принос на Турция в допусканията е заложено растежът на външното търсене на български стоки и услуги да се ускори през 2020–2021 г. Базисният сценарий за външното търсене отчита ефектите от вече въведените външнотърговски мерки от страна на САЩ, но не включва допълнително задълбочаване на международните външнотърговски конфликти през прогнозния хоризонт. По отношение на излизането на Обединеното кралство от ЕС в прогнозата е включено допускане за оттегляне със сключено споразумение и договаряне на бъдещите търговски взаимоотношения.

През 2019 г. цените на енергийните продукти се понижиха на годишна база както в долари, така и в евро под влияние на по-слабата икономическа активност в световен мащаб, наблюдаваното забавяне на световната търговия и притесненията на пазарните участници за потенциалните негативни ефекти от външнотърговските конфликти върху глобалната икономическа активност. Въпреки това наблюдаваното понижение средно за 2019 г. беше отчасти ограничено от значителното поскъпване на енергийните суровини в края на годината. Определящ фактор за това беше сключеното през декември 2019 г. споразумение между членовете на ОПЕК и други водещи страни производителки за допълнително ограничение на производството на петрол през първото тримесечие на 2020 г. Допусканията за потиснато търсене в глобален мащаб за периода 2020–2021 г. ще бъдат предпоставка за продължаващо поевтиняване на петрола в долари и в евро.

При цените на неенергийните продукти се наблюдаваше разнопосочна динамика в долари и в евро през 2019 г. поради поскъпването на долара спрямо еврото. Понижение в долари беше отчетено при цените както на металите, така и на храните. Цената на металите се понижи под влияние на фактори, като търговския конфликт между САЩ и Китай и потиснатия растеж на глобалното индустриално производство. Влияние върху цените на храните оказва по-слабото търсене в световен мащаб. По подкомпоненти на индекса се наблюдаваше разнопосочна динамика. Високите добиви в САЩ и в ЕС оказаха негативно влияние върху цената на пшеницата. Същевременно съществено нарастване се наблюдаваше при цената на месото, което вероятно се дължи на разпространението на африканската чума по свинете в световен мащаб. Очакваме цените на неенергийните продукти да се повишат в долари и в евро през прогнозния период. Най-съществено нарастване се очаква при цените на храните, което ще бъде по-силно изразено през 2020 г. и след това ще забави темпа си.

През 2019 г. прогнозираме темпът на растеж на реалния БВП на България да се ускори спрямо 2018 г., което отразява главно положителния принос на нетния износ при отчетен негативен принос през 2018 г. През 2019 г. очакваме забавяне на растежа на износа на стоки и услуги спрямо 2018 г. в условията на отслабено външно търсене и временно понижено на производството на метали и петролни продукти.⁹¹ Същевременно очакваме общият внос на стоки и услуги да се понижи под влияние на прогнозираното забавяне на растежа на инвестициите, както и на понижението на вноса на услуги поради фактори с временен характер. Приносът на вътрешното търсене за растежа на реалния БВП през 2019 г. се очаква да се повиши, което ще отразява ускоряване на растежа на частното потребление в условията на благоприятно развитие на трудовия пазар. Прогнозираме инвестиционната активност и правителственото потребление да продължат да допринасят положително за растежа на вътрешното търсене през 2019 г. По-високият размер на инвестициите в основен капитал ще се определя главно от прогнозираното сравнително силно увеличение на публичните инвестиции както за изпълнение на проекти, съфинансирани с европейски средства, така и поради увеличени национални инвестиции на правителството, докато отслабеното външно търсене и несигурната международна среда ще бъдат ограничаващ фактор за инвестиционната активност на фирмите. Предвид отчетеното за периода януари – ноември 2019 г. нарастване на текущите бюджетни разходи за заплати, здравеопазване и в по-малка степен за издръжка очакваме приносът на правителственото потребление за растежа на БВП общо за годината да остане положителен.

За периода 2020–2021 г. очакваме растежът на реалния БВП да се стабилизира на нива от 3.5–3.6% и да се определя от нарастването на вътрешното търсене, докато нетният износ ще има негативен принос за изменението на реалния БВП поради прогнозирания по-висок растеж на вътрешното спрямо външното търсене. През периода очакваме известна промяна в структурата на вътрешното търсене, изразяваща се в ускорено нарастване на инвестициите при забавяне на растежа на частното и правителственото потребление. За по-бавния растеж на частното потребление ще допринасят запазващата се висока норма на спестяване на домакинствата и ограниченото нарастване на заетостта в условията на негативни демографски тенденции в страната. Реализирането на големи инфраструктурни проекти, финансирани от националния бюджет, и по-голямото усвояване на средства от европейските фондове с напредването на текущия цикъл на финансиране от ЕС се очаква да подкрепят инвестиционната активност. В допълнение към това предвиждаме растежът на частните инвестиции да бъде подкрепян и от заложеното в допусканията ускоряване на растежа на външното търсене, както и от дългосрочната тенденция към намаляване на работната сила и увеличение на разходите за труд в икономиката. След отчетеното засилено нарастване на нелихвените разходи на правителството през първите единадесет месеца на 2019 г. очакваме по-слабо увеличение на бюджетните разходи за издръжка и здравеопазване в периода 2020–2021 г., което от своя страна ще бъде основен фактор за прогнозираното забавяне на растежа на правителственото потребление.

Очакваният през 2019 г. по-ускорен растеж на износа на стоки спрямо този на вноса и прогнозираното запазване на положителни условия на търговия (измерващи изменението на цените на износа на стоки спрямо цените на вноса на стоки) ще доведат до значително свиване на търговския дефицит на платежния баланс като процент от БВП спрямо 2018 г. Това ще бъде и основният фактор за прогнозираното съществено увеличение на излишъка по текущата сметка като процент от БВП спрямо 2018 г. За остатъка от прогнозния хоризонт очакваме този излишък плавно да се понижи като дял от БВП под влияние най-вече на увеличението на дефицита по сметка „първичен доход, нето“ и на дефицита по търговския баланс. Очакваме повишаването на икономическата активност в страната да бъде фактор за нарастване на печалбите на фирмите и за увеличаване на изплащаните на нерезиденти дивиденди, което би довело до увеличаване на дефицита по сметка „първичен доход, нето“ на платежния баланс за периода 2020–2021 г.

⁹¹ За повече информация виж тук в глава 3 раздел „Износ и внос на стоки и услуги“.

Очакваме през 2019 г. заетостта общо за икономиката да се повиши на годишна база, за което основен принос ще продължи да има секторът на услугите. През 2020 г. и 2021 г. прогнозираме растежът на заетостта да остане слаб и да се забави под влиянието на негативната демографска ситуация в страната. Предвиждаме повишаването на коефициента на икономическа активност, обусловено от продължаващото нарастване на доходите от труд и увеличаването на средната възраст за пенсиониране, да компенсира частично намаляването на населението в трудоспособна възраст. Предвиждаме коефициентът на безработица да се понижи до 4.3% средно за 2019 г. и да продължи да намалява със забавящи се темпове, като към 2021 г. ще достигне 3.8%. Прогнозираме растежът на производителността на труда да бъде сходен с растежа на реалния БВП поради очакваното стабилизиране на нивото на заетостта. През 2019 г. очакваме темпът на растеж на компенсацията на един нает да се забави, но да остане на сравнително високи нива, като през 2020 г. очакваме растежът да се ускори предвид продължаващия ефект от мерките за увеличение на възнагражденията в сектор „образование“ и заложените в бюджетната рамка за 2020 г. по-високи заплати в останалите бюджетни сфери. Прогнозираме възнагражденията от труд общо за икономиката да забавят нарастването си през 2021 г. в резултат от очакваното по-слабо повишаване на разходите за персонал в обществената сфера и забавяне на растежа на производителността на труда. Номиналните разходи за труд на единица продукция ще следват главно динамиката на компенсацията на един нает.

Годишната инфлация се очаква да се забави до 2.0% в края на 2020 г. и до 1.7% в края на 2021 г., което ще отразява най-вече очакванията за динамиката на цените на петрола и храните в евро на международните пазари. За прогнозния хоризонт очакваме базисните компоненти на ХИПЦ да имат съществен и плавно увеличаващ се положителен принос за общата инфлация, което ще се определя главно от възходящата динамика на цените на услугите в условията на продължаващите процеси на номинална и реална конвергенция. Значителен, но намаляващ положителен принос за общата инфлация се очаква да има групата на храните, главно под влияние на по-високите цени на месото. Обявените от КЕБР повишения на цените на електрическата и топлинната енергия⁹² от третото тримесечие на 2019 г., както и нарастването на цените на водоснабдителните услуги⁹³ през 2020 г. са основен фактор за очаквания малък положителен принос на стоките и услугите с административно определяни цени за общата инфлация.

През прогнозния период очакваме депозитите на неправителствения сектор в банковата система да нарастват с годишен темп близо до 8.0%. Тази динамика ще бъде благоприятствана от продължаващото увеличение на разполагаемия доход на домакинствата. Въпреки ниските в исторически план лихвени проценти по депозитите очакваме склонността на фирмите и домакинствата към спестяване да се запази висока, което при липсата на достатъчно сигурна алтернатива на банковите депозити би допринесло за продължаващо нарастване на привлечения ресурс в банките. Прогнозираме запазващият се висок приток на привлечени средства в условията на силна конкуренция в банковия сектор, благоприятна макроикономическа среда и запазващо се силно вътрешно търсене при ниски лихвени проценти по кредитите да стимулира кредитната активност. През прогнозния период очакваме кредитът за неправителствения сектор да нараства с темпове близо до 7.5%, като предвиждаме темповете на растеж на кредита за домакинствата да продължат да изпреварват тези на нефинансовите предприятия. Същевременно по отношение на кредитите за финансови предприятия очакваме да се запази тенденцията към забавяне на годишния растеж. Фактори, които е възможно да ограничават общия растеж на кредита, са запазването на политиката на банките да продават кредитни портфейли и да отписват необслужвани кредити, както и предприетите мерки от БНБ по отношение на нивото на антицикличния капиталов буфер.

⁹² За повече информация виж [прессъобщението](#) на КЕБР от 1 юли 2019 г.

⁹³ За повече информация виж [прессъобщението](#) на КЕБР от 23 декември 2019 г.

Ревизии в прогнозата

В сравнение с прогнозата, публикувана в бр. 2 на „Икономически преглед“ от 2019 г., очакваме растежът на реалния БВП да бъде без съществена промяна през 2019 г. и 2020 г. и по-висок през 2021 г. Тези промени отразяват главно изменения в допусканията за развитието на външната среда и за параметрите на фискалната политика, включване на нови отчетни данни, както и извършената от НСИ през октомври 2019 г. ревизия в историческите данни от националните сметки, която доведе до промяна в структурата на растежа на БВП през прогнозния период.⁹⁴

Малко по-високият темп на нарастване на реалния БВП през 2019 г. се дължи главно на по-силна низходяща ревизия на вноса спрямо износа на стоки и услуги, което води до положителна ревизия в приноса на нетния износ за растежа. Ревизията при износа отразява най-вече допусканията за по-слабо нарастване на външното търсене, докато по-слабата динамика на вноса произтича от промени в структурата на прогнозирания БВП и проявление то на фактори с временен характер през второто и третото тримесечие на годината. За предвижданото по-силно нарастване на БВП спрямо предходната прогноза допринася и възходящата ревизия на растежа на частното потребление, която се дължи главно на понижения размер на крайните потребителски разходи на домакинствата през 2018 г. в резултат от ревизия във времевия ред. По-слабото външно търсене, повишената несигурност във външната среда и продължаващото влошаване на бизнес климата в индустрията през втората половина на 2019 г. са основните фактори за ревизирания надолу растеж на частните инвестиции. Спрямо предходната прогноза очакваме по-нисък принос на публичните инвестиции за растежа на БВП през 2019 г. в резултат главно на изместване на част от разходите по реализацията на големи инфраструктурни проекти към края на прогнозния период. Ускоряването на темповете на нарастване на заплатите в публичния сектор и на разходите за здравеопазване през втората половина на 2019 г. е фактор за минимална възходяща ревизия на приноса на правителственото потребление за растежа на БВП.

Спрямо предходната прогноза очакваме растежът на реалния БВП да бъде по-нисък през 2020 г. и по-висок през 2021 г., което се дължи на ревизия в структурата на растежа. За двете години от прогнозния период очакваме вътрешното търсене да има по-голям положителен принос за нарастването на БВП, а по-неблагоприятната външна среда да действа ограничаващо върху износа на стоки и услуги. В резултат от тази динамика е направена низходяща ревизия по отношение на износа на стоки и услуги и възходяща ревизия при вноса, което води до по-голям отрицателен принос на нетния износ за растежа на БВП. От гледна точка на компонентите на вътрешното търсене за 2020–2021 г. нагоре е ревизиран растежът на общите инвестиции в резултат на очакванията за по-съществен напредък в изпълнението на инфраструктурни проекти, съфинансирани с европейски или финансирани с национални средства. Частното потребление през 2020–2021 г. се очаква също да нараства с по-високи темпове спрямо предходната прогноза, което ще отразява по-благоприятните условия за финансиране на домакинствата и подобряването на потребителското доверие. Допълнителен фактор за възходящата ревизия както на частното, така и на правителственото потребление са заложените в бюджетната рамка за 2020 г. увеличения на възнагражденията в публичния сектор.

Ревизиите в очакванията ни за общата инфлация през 2020 г. и 2021 г. отразяват предимно промените в допусканията за международните цени на храните и петрола в евро през прогнозния период, като през 2020 г. влияние върху инфлацията при храните ще оказват и фактори с еднократен ефект при групата на непреработените храни⁹⁵. Възходящата ревизия в прогнозата ни за базисната инфлация през 2020 г. до голяма степен отразява очаквания по-висок растеж на частното потребление, както и косвени ефекти върху цените на услугите в условията на по-силно повишение на цените на храните спрямо прогнозата, публикувана в

⁹⁴ Ревизиите бяха публикувани на интернет страницата на НСИ на 17 октомври 2019 г. в съответствие с календара на НСИ за разпространение на резултатите от статистическите изследвания и се отнасяха за периода от първото тримесечие на 1995 г. до второто тримесечие на 2019 г. Ревизиите са свързани с допълнително постъпилите данни в рамките на изчерпателната годишна статистическа отчетност и с методологически промени.

⁹⁵ За повече информация виж тук глава 4.

бр. 2 на „Икономически преглед“ от 2019 г. Определящи за низходящата ревизия на общата инфлация през 2021 г. са допусканията за по-ниски международни цени на петрола и на храните в евро. Низходящата ревизия в допусканията за цените на храните и на петрола оказва както пряко влияние за прогнозираната по-ниска инфлация при храните и енергийните продукти, така и косвено – за по-ниската инфлация при услугите.

Ревизии в прогнозата за БВП и за инфлацията (20 декември 2019 г. спрямо 24 юни 2019 г.)

Годишен темп на изменение, %	Прогноза към 20 декември 2019 г.				Прогноза към 24 юни 2019 г.				Ревизия (процентни пунктове)			
	2018 г.	2019 г.	2020 г.	2021 г.	2018 г.	2019 г.	2020 г.	2021 г.	2018 г.*	2019 г.	2020 г.	2021 г.
БВП по постоянни цени	3.1	3.8	3.5	3.6	3.1	3.7	3.6	3.4	0.0	0.1	-0.1	0.2
Частно потребление	4.4	5.4	4.3	4.3	6.4	4.0	3.9	3.7	-2.0	1.4	0.4	0.6
Правителствено потребление	5.3	4.9	4.0	3.8	4.7	4.8	3.5	3.5	0.6	0.1	0.5	0.3
Брутно образуване на основен капитал	5.4	3.0	6.0	7.1	6.5	7.2	5.3	3.6	-1.1	-4.2	0.7	3.5
Износ на стоки и услуги	1.7	0.6	2.9	3.0	-0.8	4.6	3.4	3.6	2.5	-4.0	-0.5	-0.6
Внос на стоки и услуги	5.7	-0.4	4.5	4.5	3.7	5.8	4.0	3.8	2.0	-6.2	0.5	0.7
ХИПЦ в края на периода**	2.3	3.1	2.0	1.7	2.3	2.6	1.9	2.1	0.0	0.5	0.1	-0.4
Базисна инфлация	2.5	1.8	2.2	2.5	2.5	2.5	2.1	2.8	0.0	-0.7	0.1	-0.3
Енергийни продукти	1.0	4.1	-4.9	-1.3	1.0	2.5	-2.7	0.0	0.0	1.6	-2.2	-1.3
Храни	2.4	6.2	5.5	2.8	2.4	5.0	4.5	3.4	0.0	1.2	1.0	-0.6
Стоки и услуги с административно определяни цени и тютюневи изделия	2.3	2.1	0.1	0.1	2.3	0.2	0.1	0.1	0.0	1.9	0.0	0.0

* Прогнозата към 20 декември 2019 г. е изготвена въз основа на ревизири от НСИ данни за БВП за периода от началото на 1995 г. до второто тримесечие на 2019 г.

** Данните за инфлацията за 2019 г. са отчетни.

Източник: БНБ.

Рискове за реализирането на прогнозата

Балансът на рисковете за реализирането на базисния сценарий за макроикономическата прогноза се оценява в посока по-нисък темп на растеж на реалния БВП, като основните рискове за по-слаб растеж са по отношение на външното търсене и публичните инвестиции.

По отношение на перспективите за външното търсене оценката ни сочи, че преобладават рисковете за по-слабо от предвижданото външно търсене. Тези рискове произтичат от възможността да се реализира по-нисък спрямо базисния сценарий икономически растеж на важни за България търговски партньори, Обединеното кралство да напусне ЕС без споразумение, а също и да бъдат въведени допълнителни външнотърговски протекционистични мерки от страна на САЩ и Китай.

Докато по отношение на прогнозата ни за 2019 г. оценяваме рисковете пред вътрешното търсене по линия на публичните инвестиции като балансиран, евентуалното последващо забавяне на изпълнението на съфинансирани с европейски или финансирани с национални средства инвестиционни проекти на правителството продължава да е основен фактор за наличието на рискове в посока по-нисък растеж на вътрешното търсене през периода 2020–2021 г. В посока реализиране на по-високо от заложеното в базисната макроикономическа прогноза вътрешно търсене би могло да действа евентуалното по-силно нарастване на доходите от труд общо в икономиката, което да доведе и до по-високи темпове на нарастване на частното потребление. Към момента оценяваме тези рискове за реализиране на по-висок от прогнозния икономически растеж като относително по-малко вероятни от низходящите рискове. Допълнителен риск за макроикономическата прогноза създава стабилността на данните за БВП, за които времевият ред се ревизира от НСИ през последното тримесечие на всяка година.⁹⁶

⁹⁶ Ревизиите на историческите данни за растежа на БВП в периода от началото на 2015 г. до второто тримесечие на 2019 г. са представени на ветрилообразната графика за годишния темп на изменение на реалния БВП.

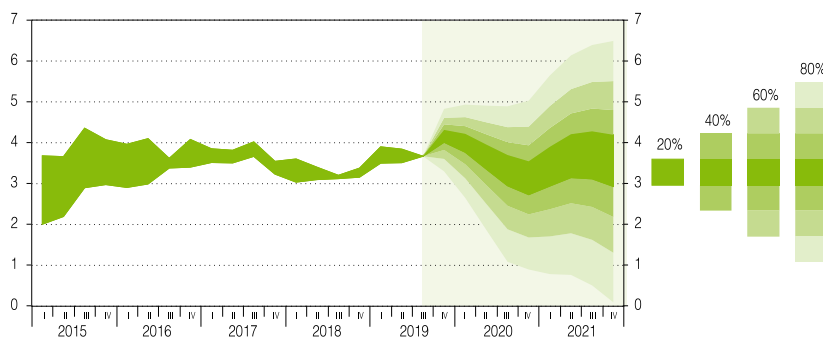
Несигурността по отношение на прогнозата за даден показател може да бъде илюстрирана графично с помощта на ветрилообразна графика. Лентите на графиката, оцветени с определен цвят, задават интервал, в който с определена вероятност се очаква да попадне реализацията на прогнозираната величина (за повече подробности виж бележката към графиката за растежа на реалния БВП). Всеки такъв интервал се разширява с увеличаване на прогнозния хоризонт, което отразява нарастващата несигурност по отношение на по-далечното бъдеще. Ветрилообразната графика за годишния растеж на реалния БВП показва например, че с 60% вероятност той се очаква да бъде в интервала 2.5–4.5% през второто тримесечие на 2020 г.

По отношение на инфлацията преобладават рисковете за достигане на по-високи от прогнозните стойности. По-висока от прогнозираната международна цена на петрола в евро поради ескалиране на конфликта между САЩ и Иран би била предпоставка за реализирането на по-висока от очакваната инфлация при енергийните продукти, при някои групи услуги и при стоките и услугите с административно определяни цени. Рисковете за реализирането на прогнозата за инфлацията при храните се оценяват като балансирани. Рисковете за прогнозата за базисната инфлация се оценяват като балансирани както по линия на търсенето на домакинствата, така и по линия на разходите за труд на единица продукция.

Балансът на рисковете по отношение на инфлацията е илюстриран графично на ветрилообразната графика, която показва например, че с 60% вероятност годишната инфлация при потребителските цени през второто тримесечие на 2020 г. се очаква да бъде в интервала 1.7–3.6%.

По отношение на депозитите и кредитите на неправителствения сектор преобладават рисковете за реализиране на по-висок от прогнозирания растеж. По-голямо от очакваното нарастване на доходите от труд при повишаване на несигурността във външната и вътрешната среда би могло да доведе до увеличаване на нормата на спестяване в икономиката. Същевременно продължаващо понижение на лихвените проценти

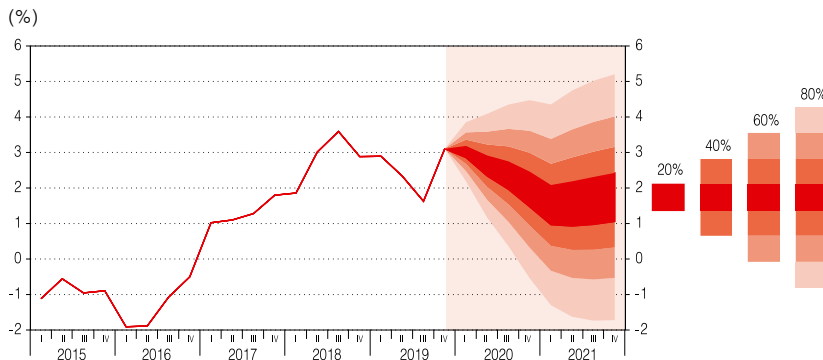
Очакван годишен темп на изменение на реалния БВП
(%)



Забележка: Ветрилообразната графика представя експертните възгледи на изготвилите прогнозата за несигурността по отношение на прогнозираната величина на база вероятностно разпределение. В отчетния период са показани ревизиите на оценките за растежа на БВП, като по-скорошните отчетни периоди са ревизирани по-малък брой пъти и съответно ивицата се стеснява. Средната лента на графиката за прогнозния хоризонт, отбелязана с най-тъмен цвят, включва централната прогноза, а според построеното вероятностно разпределение вероятността действителната величина да попадне в тази лента е 20% за всяко от тримесечията. Ако към средната лента се прибавят съседните ленти от двете ѝ страни (в еднакъв по-светъл цвят), то общо се покриват 40% от вероятностната маса. Така с добавянето на всяка двойка ленти в еднакъв цвят вероятността стойността да попадне там се увеличава с по 20 процентни пункта, докато се стигне до 80%. Вероятността реализираната стойност да не попадне в оцветената част от графиката според избраното разпределение е 20%.

Източник: БНБ.

Очакван годишен темп на изменение на инфлацията в края на периода
(%)



Забележки: 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.

по кредитите в условията на запазващи се благоприятни перспективи за пазара на жилищата и по-високи от прогнозираните темпове на нарастване на частното потребление могат да доведат до по-силно от очакваното увеличение на търсенето на кредити от страна на домакинствата.

Прогноза за основните макроикономически показатели за периода 2019–2021 г.

(%)

	2017 г.	2018 г.	2019 г.	2020 г.	2021 г.
<i>Годишен темп на изменение</i>					
БВП по постоянни цени	3.5	3.1	3.8	3.5	3.6
Частно потребление	3.8	4.4	5.4	4.3	4.3
Правителствено потребление	4.3	5.3	4.9	4.0	3.8
Брутно образуване на основен капитал	3.2	5.4	3.0	6.0	7.1
Износ на стоки и услуги	5.8	1.7	0.6	2.9	3.0
Внос на стоки и услуги	7.4	5.7	-0.4	4.5	4.5
ХИПЦ в края на периода*	1.8	2.3	3.1	2.0	1.7
Базисна инфлация	0.3	2.5	1.8	2.2	2.5
Енергийни продукти	6.9	1.0	4.1	-4.9	-1.3
Храни	2.7	2.4	6.2	5.5	2.8
Стоки и услуги с административно определени цени и тютюневи изделия	2.6	2.3	2.1	0.1	0.1
Заетост	1.8	-0.1	0.2	0.2	0.1
Разходи за труд на единица продукция	8.7	6.3	2.7	5.6	4.0
Производителност на труда	1.7	3.2	3.7	3.3	3.6
Равнище на безработица (дял от работната сила, %)	6.2	5.3	4.3	3.9	3.8
Вземания от неправителствения сектор	4.5	8.9	7.7	7.7	7.7
Вземания от предприятия**	1.5	6.4	5.5	5.7	5.9
Вземания от домакинствата	6.1	11.2	9.6	9.9	10.0
Депозити на неправителствения сектор	6.2	7.3	8.0	7.8	7.9
<i>Процент от БВП</i>					
Текуща сметка на платежния баланс	3.5	5.4	8.5	4.5	3.4
Търговски баланс	-1.5	-3.3	-0.7	-1.4	-1.9
Услуги, нето	5.8	6.3	6.6	6.4	6.3
Първичен доход, нето	-4.4	-1.2	-0.8	-3.8	-4.0
Вторичен доход, нето	3.5	3.5	3.4	3.3	3.1
<i>Годишен темп на изменение</i>					
Външни допускания					
Външно търсене	6.9	3.0	1.0	2.2	2.8
Средногодишна цена на петрол тип „Брент“ (в долари)*	23.5	30.7	-9.9	-5.0	-4.7
Средногодишна цена на неенергийни продукти (в долари)*	7.9	4.1	-3.6	3.8	2.6
Цена на петрол тип „Брент“ в края на периода (в долари)*	22.7	9.6	-7.0	-4.4	-3.1
Цена на неенергийни продукти в края на периода (в долари)*	5.4	-1.1	0.8	5.1	2.3

* Данните за 2019 г. са отчетни.

** Данните се отнасят за нефинансовите предприятия.

Източник: БНБ.

ISSN 2367-4954

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