

БЪЛГАРСКА НАРОДНА БАНКА



ИКОНОМИЧЕСКИ ПРЕГЛЕД

1/2020



ИКОНОМИЧЕСКИ ПРЕГЛЕД

1/2020



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. 1 от 2020 г. е представен на УС на БНБ на заседанието му на 11 юни 2020 г. В него са използвани статистически данни и информация, публикувани до 18 май 2020 г. Поради големината на икономическия шок, породен от разпространението на *COVID-19*, графиките в този брой на изданието, както и в останалите броеве за 2020 г., ще обхващат периода от началото на 2008 г., което позволява да се направи съпоставка с изменението на икономическите променливи по време на глобалната финансова и икономическа криза от 2008 – 2009 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, 1944, 1469

Интернет страница: www.bnb.bg

Материалите са получени за редакционна обработка на 12 юни 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	9
Конюнктура	9
Международни цени на основни стоки	28
2. ФИНАНСОВИ ПОТОЦИ, ПАРИ И КРЕДИТ	32
Външни финансови потоци	32
Парични и кредитни агрегати	38
Лихвени проценти	45
Финансови потоци между консолидирания бюджет и другите сектори на икономиката	51
3. ИКОНОМИЧЕСКА АКТИВНОСТ	55
Текуща конюнктура	55
Износ и внос на стоки и услуги	61
Поведение на фирмите и конкурентоспособност	68
Поведение на домакинствата	74
Влияние на фискалната политика върху икономиката	79
4. ИНФЛАЦИЯ	85

АКЦЕНТИ

- Мерки по паричната политика в еврозоната и в САЩ във връзка с пандемията от *COVID-19* 18

ТЕМАТИЧНИ ИЗСЛЕДВАНИЯ

- Анализ на финансовото състояние на фирмите и домакинствата в периода 2008–2019 г.94
- Основни канали за въздействие на пандемията от *COVID-19* върху икономическата активност в България 105
- Влияние на кризата, свързана с *COVID-19*, върху публичните финанси 113

Графики

Глобални индекси <i>PMI</i>	10
Световно индустриално производство	11
Световна търговия	11
Инфлация, измерена чрез ИПЦ	12
Принос по компоненти за изменението на реалния БВП на еврозоната	13
Принос по държави за изменението на реалния БВП на еврозоната	13
<i>PMI</i> и изменение на реалния БВП в еврозоната	14
Равнище на безработица и растеж на заетостта в еврозоната	14
Инфлация в еврозоната	14
Лихвени проценти на ЕЦБ, ЕОНИА, <i>€STR</i> и излишък от ликвидност в банковата система на еврозоната	16
Динамика на ЮРИБОР	17
Балансово число на ЕЦБ и на Федералния резерв	19
Суап линии на Федералния резерв	20
Принос по компоненти за изменението на реалния БВП на САЩ	22
<i>ISM-PMI</i> и изменение на реалния БВП на САЩ	23
Индекси на доверието на потребителите в САЩ	23
Инфлация в САЩ	23
Равнище на безработица и брой новонаети работници в неаграрния сектор на САЩ	24
Индекси <i>PMI</i> на преработващата промишленост и услугите и изменение на реалния БВП в Китай	26
Индекс <i>PMI</i> на промишлеността в Китай и основни компоненти	26
Инфлация в Китай	26
Инвестиции в основен капитал по сектори в Китай	27
Ставки по ЗМР на Народната банка на Китай	27
Лихви по краткосрочни репо операции на Народната банка на Китай	27
Цена на суровия петрол тип „Брент“	28
Цени на фючърси на суров петрол тип „Брент“	28
Индекси на цените на основни суровини и стокови групи	29
Баланс между спестявания и инвестиции	32
Нетна международна инвестиционна позиция на България	33
Динамика на потоците по текущата и капиталовата сметка и принос по компоненти	33
Динамика на потоците по финансовата сметка и принос по компоненти	35
Преки инвестиции – пасиви, по вид инвестиция	36
Преки чуждестранни инвестиции по отрасли към края на 2019 г. ...	36
Брутен външен дълг	37
Съотношение на кредити към депозити на неправителствения сектор	38
Дял на депозитите на резиденти в общия размер на депозитите в банковата система	38
Депозити на неправителствения сектор	38
Годишен растеж на депозитите на неправителствения сектор и принос по сектори	39
Резервни пари	40
Депозити на банките в БНБ	40
Пари в обращение	41
Покупко-продажба на валута между БНБ и банките (на месечна база)	41
Кредити на неправителствения сектор	42
Годишен растеж на кредита за нефинансови предприятия и принос по видове кредити	42
Нови кредити за нефинансови предприятия (месечни обеми)	42

Годишен растеж на кредита за домакинства и принос по видове кредити	43
Нови кредити за домакинства (месечни обеми)	43
Изменения в търсенето и в кредитните стандарти	44
Лихвени проценти на междубанковия паричен пазар (средномесечна стойност) по обвързаните депозити	45
Лихвени проценти по новодоговорени срочни депозити	46
Лихвени проценти по новодоговорени кредити за нефинансови предприятия по валути	47
Лихвени проценти и ГПР по новодоговорени кредити за домакинства	47
Лихвени проценти по нови кредити за предприятия и нови жилищни кредити – спред между България и еврозоната	48
Дългосрочни лихвени проценти на първичния и вторичния пазар на ДЦК	49
Еталонна крива на доходността на ДЦК на България	50
Влияние на консолидирания бюджет върху ликвидността на останалите сектори (по месеци)	52
Брутни международни валутни резерви	53
Принос по компоненти на крайното използване за годишния растеж на БВП	55
Потребителско доверие, растеж на кредита за домакинства и на частното потребление	56
Растеж на крайните потребителски разходи на домакинствата по основни групи стоки и услуги	56
Инвестиции в основни активи	56
Бизнес климат и доверие на потребителите	57
Индикатор за проследяване на динамиката на бизнес климата	57
Очаквания за бъдещата икономическа активност	58
Индикатор за несигурност в икономиката (фирми и домакинства) ...	58
Промяна в приходите от продажби на фирмите в първия месец от разпространението на <i>COVID-19</i>	58
Осигуреност на производството с поръчки от чужбина и запаси от готова продукция	59
Доверие на потребителите и напаси за покупка на дълготрайни стоки	59
Фактори, затрудняващи дейността на предприятията	59
Динамика на номиналния износ и внос на стоки	61
Разбивка на номиналния износ на стоки по метода на постоянните пазарни дялове	61
Износ на групите стоки по начин на използване	62
Географско разпределение на износа на стоки	63
Внос на групите стоки по начин на използване	64
Географско разпределение на вноса на стоки	65
Динамика на износа и вноса на услуги	66
Годишно изменение на износа на услуги и принос по подкомпоненти	66
Структура на износа на транспортни услуги по тип на транспорта	66
Годишно изменение на вноса на услуги и принос по подкомпоненти ...	67
Структура на вноса на транспортни услуги по тип на транспорта	67
Брой осъществени полети на територията на България	68
Растеж на добавената стойност и принос по сектори	68
Предприети мерки от фирмите по отношение на персонала през март 2020 г.	69
Промяна в приходите на фирмите от продажби през март 2020 г. ...	69
Динамика на оборота в промишлеността	70
Динамика на строителната продукция и издадени разрешителни за строеж на нови сгради	70
Динамика на номиналните обороти в търговията на дребно	70

Новорегистрирани безработни в бюрата по труда	71
Първоначални данни за разпределението на средствата по мярката за запазване на работните места в страната чрез субсидирана заетост („60/40“)	72
Съотношение между свободни работни места и безработни и средна работна заплата	74
Разходи за труд на единица продукция	74
Брутен опериращ излишък по текущи цени	74
Равнище на безработица	75
Икономическа активност и дял на обезкуражените лица	75
Заетост и номинален фонд „работна заплата“	75
Частно потребление и доверие на потребителите	76
Доверие на потребителите	76
Оборот в търговията на дребно	76
Склонност на домакинствата към спестяване (на тримесечна база)	77
Бюджетно салдо на сектор „гържавно управление“ – квартална графика на база на данни за страните от ЕС	80
Лихвени разходи – квартална графика на база на данни за страните от ЕС	80
Принос на основните групи приходи за растежа на общите приходи и помощи, с натрупване (на годишна база)	81
Принос на основните групи данъци за растежа на данъчните приходи, с натрупване (на годишна база)	81
Принос на основните групи разходи за растежа на общите бюджетни разходи, с натрупване (на годишна база)	82
Инфлация на годишна база и принос на основните групи стоки и услуги за нея	85
Месечен темп на изменение на цената на петрол „Брент“ и на цената на автомобилен бензин А95	86
Темп на изменение на индекса на цените на храните	86
Принос на основните подгрупи преработени храни за общата инфлация	86
Принос на основните подгрупи непреработени храни за общата инфлация	87
Базисна инфлация	87
Принос на инфлацията при услугите и на основните подгрупи услуги за общата инфлация	87
Принос на инфлацията при нехранителните стоки (без енергийни продукти) и на основните подгрупи стоки за общата инфлация	88
Принос на тютюневите изделия и на основни подгрупи административно определяни цени за общата инфлация	88
Темп на изменение на индекса на цените на производител за вътрешния пазар и принос по основни подсектори	89
Годишен темп на изменение на цените на производител на вътрешния пазар по основни производствени групировки	89
Очаквания за продажните цени в промишлеността, търговията на дребно и услугите през следващите 3 месеца	89
Темп на изменение на цените на жилищата	91
Съотношение „цени на жилища/наеми“ (процентно отклонение от дългосрочната средна стойност)	91
Действителни и равновесни цени на жилищата	92
Графика 1. Съотношение „дълг/БВП“	95
Графика 2. Други показатели за задлъжнялост на нефинансовите предприятия	95
Графика 3. Показатели за задлъжнялост на фирмите по сектори на икономическа дейност	97
Графика 4. Кредити и брутна добавена стойност на фирмите по сектори на икономическа дейност	97
Графика 5. Съотношение „кредити/депозити“ по сектори на икономическа дейност	99

Графика 6. Разпределение на фирмите по сектори на икономическа дейност	100
Графика 7. Функции на плътност на разпределението на показателите за задлъжнялост и ликвидност на фирмите по сектори на икономическа дейност	101
Графика 8. Междуквартален размах на показателите за задлъжнялост и ликвидност по възраст на предприятието	103
Графика 9. Показатели за задлъжнялост на домакинствата и НТООД	104
Графика 1. Структура на общия доход на домакинствата	106
Графика 2. Относителен дял на частния и правителствения сектор в инвестициите в основен капитал	107
Графика 3. Структура на инвестициите според типа на активите	107
Графика 4. Участие на страните от ЕС в световните вериги за създаване на стойност	109
Графика 5. Географско разпределение на износа на стоки и услуги и степен на засегнатост от COVID-19	110
Графика 6. Структура на номиналния износ и внос на стоки, 2019 г.	111
Графика 7. Структура на номиналния износ и внос на услуги, 2019 г.	111
Графика 8. Мрежова графика на взаимовръзките между основните икономически сектори в България	112
Графика 1. Първоначални условия по отношение на публичната задлъжнялост, ликвидните финансови активи и доходността по дългосрочни ДЦК	113
Графика 2. Изходни условия по отношение на чувствителността на данъчните приходи към промени в макросредата	115
Графика 3. Основни параметри, определящи бюджетните разходи за обезщетения за безработица	116
Графика 4. Мерки за преодоляване на последиците от COVID-19	117

Таблицы

Прогнози за годишния темп на изменение на реалния БВП на еврозоната	15
Прогнози за годишната инфлация в еврозоната	15
Потоци по основни сметки на платежния баланс	34
Брутен външен дълг към февруари 2020 г.	37
Растеж на БВП в реално изражение по компоненти на крайното използване	60
Износ по стокосви групи, януари – февруари 2020 г.	62
Внос на групите стоки по начин на използване, януари – февруари 2020 г.	64
Изменение на брутната добавена стойност	73
Динамика на заетостта и доходите	77
Оборот в търговията на дребно	78
Изпълнение на основни бюджетни показатели за 2019 г. и 2020 г.	84
Основни показатели за жилищния пазар в България	90
Темп на изменение на цените на основните групи стоки и услуги и принос на тези групи за инфлацията	93
Таблица 1. Структура на разходите за потребление на домакинствата по цел	106
Таблица 2. Структура на инвестициите според икономическия сектор	108
Таблица 3. Дял на вноса в компонентите на крайното търсене (по страни)	109
Таблица 4. Търговски потоци (стоки и услуги) по сектори	109

АБРЕВИАТУРИ И СЪКРАЩЕНИЯ

БДС	брутна добавена стойност
БНБ	Българска народна банка
БВП	брутен вътрешен продукт
ГПР	годишен процент на разходите
ДДС	данък върху добавената стойност
ДЦК	гържавни ценни книжа
ЕК	Европейска комисия
ЕОНИЯ	<i>Euro OverNight Index Average (EONIA)</i> , регистрирана марка на Европейския институт за паричните пазари, <i>EMMI</i>)
ЕС	Европейски съюз
ЕЦБ	Европейска централна банка
ЗДБРБ	Закон за гържавния бюджет на Република България
ЗМР	задължителни минимални резерви
ИПЦ	индекс на потребителските цени
ИЦП	индекс на цените на производител
КЕВР	Комисия за енергийно и водно регулиране
КН	Комбинирана номенклатура
КПР	крайни потребителски разходи
КТБ	„Корпоративна търговска банка“ АД
КФП	Консолидирана фискална програма
ЛЕОНИЯ	лихвен процент по реални сделки с необезпечени обвързани депозити в левове, представени на междубанковия пазар
ЛИБОР	лондонски междубанков лихвен процент
М1	тесни пари
М2	М1 и квзапари
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
TARGET2	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)
LTRO	<i>Longer-term refinancing operation</i> (операции по дългосрочно рефинансиране)
PELTRO	<i>Pandemic emergency longer-term refinancing operations</i> (операции от нецелеви операции по дългосрочно рефинансиране в условията на извънредната пандемична ситуация)
PEPP	<i>Pandemic Emergency Purchase Programme</i> (нова временна програма за закупуване на активи (ценни книжа на частния и публичния сектор) в условията на извънредна ситуация, причинена от пандемия)
PMI	<i>Purchasing Managers' Index</i> (индекс на мениджърите по продажбите)
PSPP	<i>Public sector purchase programme</i> (програма за изкупуване на активи на публичния сектор)
TLTRO	<i>targeted longer-term refinancing operation</i> (целеви операции по дългосрочно рефинансиране)
€STR	<i>Euro Short-Term Rate</i> (лихвен процент по необезпечени обвързани трансакции на паричния пазар в евро, публикуван от ЕЦБ)

През първите четири месеца на 2020 г. основните фактори, които определяха икономическата активност в глобален мащаб, бяха мерките за ограничаване на бързото разпространение на новия коронавирус – *SARS-COV-2*, причиняващ болестта *COVID-19*. Мерките доведоха до пълно прекъсване на дейността в редица икономически сектори в глобален мащаб, като най-засегнат бе секторът на услугите. Още през първото тримесечие бяха отчетени значителни спадове в икономическата активност във всички водещи икономики, а през второто тримесечие се очаква те да се задълбочат. В отговор на очакваните негативни икономически ефекти от мерките срещу разпространението на *COVID-19* водещите централни банки по света, включително ЕЦБ и Федералният резерв, предприеха поредица от извънредни мерки по паричната политика.

Предвид значителното влошаване на международната конюнктура очакваме външното търсене на български стоки и услуги да отбележи значителен спад на годишна база през второто тримесечие на 2020 г., а през третото тримесечие спадът да намалее поради очакваното постепенно облекчаване на ограничителните мерки срещу разпространението на *COVID-19*.

Намалялата външна задлъжнялост и натрупаните финансови буфери през последните години поставят българската икономика в добри първоначални условия преди кризата, свързана с разпространението на *COVID-19*. През 2019 г. и в началото на 2020 г. се наблюдаваше продължаващо нарастване на излишъка общо по текущата и капиталовата сметка на платежния баланс и запазване на положителното салдо по финансовата сметка. Данните за март 2020 г. показват формиране на нисък дефицит по текущата сметка, което вероятно отразява само частично ефектите от кризата, свързана с *COVID-19*, върху външните финансови потоци. Същевременно през март беше формирано отрицателно салдо по финансовата сметка главно поради понижението на чуждестранните активи на банките в резултат на предприетите от БНБ мерки, насочени към допълнително засилване на ликвидността на банковата система. Под влияние на по-слабата икономическа активност в международен план през второто и третото тримесечие на 2020 г. очакваме свиване на общото положително салдо по текущата и капиталовата сметка на годишна база, обусловено главно от салдото по търговията със стоки и услуги.

През първите четири месеца на 2020 г. привлечените средства от резиденти в банковата система продължиха да нарастват със сравнително високи темпове. Факторите, които обуславяха тази динамика след обявяването в средата на март на извънредното положение в страната, включваха доверието в банковата система, липсата на сигурна алтернатива на депозитите, както и формирането на предпазни спестявания от икономическите агенти в условията на среда с повишена несигурност. Данните за динамиката на кредита към края на март все още не показват значително забавяне на годишния растеж спрямо темповете, отчетени в началото на годината. През прогнозния хоризонт очакваме формирането на предпазни спестявания от страна на икономическите агенти вследствие на по-голямата несигурност в макроикономическата среда, което ще определя продължаващо нарастване на депозитите. При кредита очакваме забавяне на годишния растеж поради отслабване на търсенето и вероятно затягане на кредитните стандарти от страна на банките и намаляване на склонността им да поемат риск.

През последните пет години БВП на България в реално изражение нарастваше с темпове от над 3% годишно, за което допринасяше главно частното потребление. Подобряването на икономическата активност беше съпроводено с увеличаване на заетостта и понижение

на коефициента на безработица до най-ниското му досега равнище. Разпространението на *COVID-19* в Европа, включително в България, в края на първото тримесечие на 2020 г. беше причина за рязко и силно влошаване на краткосрочните перспективи пред икономическата активност. Въведените противоепидемични мерки нарушиха голяма част от икономическите дейности в страната, което в комбинация с отслабеното външно търсене допринесе за влошаване на бизнес климата и на финансовото състояние на фирмите. Това се прояви в понижаване на потребителското доверие, в нарастване на безработицата и намаляване на доходите на част от домакинствата, ограничаващо възможностите и склонността им за потребление.

Според експресните оценки на НСИ през първото тримесечие на 2020 г. реалният БВП нараства с 0.3% на верижна база. За този растеж допринесе отчетеното нарастване на износа на стоки и услуги, което вероятно се дължи на факта, че по-значителното разпространение на *COVID-19* беше наблюдавано в края на тримесечието. В същото време при разходите за крайно потребление и инвестициите в основен капитал се наблюдаваше понижаване спрямо четвъртото тримесечие на 2019 г. Очакваме, че негативните ефекти по линия на потребителското търсене и спад на поръчките на фирмите ще се проявят най-вече през второто тримесечие на 2020 г., което ще се отрази в понижаване на реалния БВП спрямо януари – март. При реализиране на допускането, че няма да има втора вълна от *COVID-19* и ново затягане на мерките, най-вероятно икономическото възстановяване на верижна база ще започне през третото тримесечие на годината.

Икономическите ефекти от разпространението на коронавируса и мерките за ограничаването му предизвикаха забавяне на инфлацията в България до 1.3% през април 2020 г., след като през последните три години общият индекс на потребителските цени следваше предимно тенденция към повишаване. Забавянето на общата инфлация през първите два месеца след обявеното в средата на март 2020 г. в страната извънредно положение се дължеше най-вече на отрицателния принос на енергийните продукти, чиято низходяща динамика беше повлияна от значителното понижаване на международната цена на петрола. Същевременно инфлацията при храните остана близо до достигнатите високи нива, определяна най-вече от вътрешни фактори, докато ефектът от разпространението на *COVID-19* върху цените в групата остана ограничен. През второто и третото тримесечие на 2020 г. очакваме инфлацията да продължи да се понижава. По-слабото търсене и несигурната икономическа среда се очаква да допринесат за допълнително забавяне на базисната инфлация, докато прогнозираното понижаване на потребителските цени на енергийните продукти отразява главно пазарните очаквания за динамиката на международната цена на петрола в евро. Същевременно може да се очаква забавяне на инфлацията при храните, дължащо се най-вече на групите на месото и хлебните изделия.

1. ВЪНШНА СРЕДА

През първите четири месеца на 2020 г. основният фактор, който определяше икономическата активност в глобален мащаб бяха безпрецедентните мерки за ограничаване на бързото разпространение на новия коронавирус – *SARS-COV-2*, причиняващ болестта *COVID-19*. Мерките доведоха до пълно прекъсване на дейността в редица икономически сектори в световен мащаб, като най-засегнат бе секторът на услугите. Слабото възстановяване на глобалните конюнктурни индикатори на промишлеността и сектора на услугите в края на 2019 г. бе рязко прекъснато през февруари 2020 г., като първоначално най-засегнатата от *COVID-19* икономика беше Китай. Впоследствие заболяването бързо се разпространи в Европа, САЩ и останалите страни по света. Още през първото тримесечие бяха отчетени значителни спадове на икономическата активност във всички водещи икономики, а през второто тримесечие се очаква те да се задълбочат. В резултат на мерките за ограничаване на разпространението на болестта трудовият пазар в САЩ, а вероятно и в глобален мащаб, претърпя най-големия негативен шок в исторически план. Глобалната инфлация се понижи до 2.0% на годишна база през март поради забавянето ѝ в развитите икономики в резултат на съществения спад на цените на енергийните продукти, породен от ниското търсене на горива в условията на строги мерки за социална изолация и ограничено придвижване.

През март, в отговор на очакваните негативни икономически ефекти от мерките срещу разпространението на *COVID-19*, УС на ЕЦБ предприе редица мерки по паричната политика, насочени към поддържане на ликвидността и условията за финансиране на домакинствата, фирмите и банките. УС на ЕЦБ не промени основните лихвени проценти в еврозоната, но създаде нова временна програма за покупка на активи. Федералният резерв в САЩ също предприе редица извънредни мерки по паричната политика и понижи коридора за лихвения процент по федералните фондове с общо 150 базисни точки до 0.00–0.25%. Извънредните мерки включваха възобновяване на програми, последно прилагани по време на финансовата криза през 2008–2009 г., както и въвеждането на изцяло нови програми за подпомагане на пазара на корпоративен дълг. Голямата несигурност по отношение на икономическите ефекти от мерките за ограничаване на разпространението на коронавируса доведе до голяма несигурност в прогнозите за бъдещата икономическа активност на централните банки на еврозоната и САЩ. На 12 март ЕЦБ първоначално ревизира слабо прогнозата си за растежа на БВП през 2020 г., а впоследствие през май я ревизира съществено надолу. Федералният комитет по операциите на открития пазар от своя страна се отказа да публикува обобщените прогнози на членовете си през март.

Предвид наблюдаваното значително влошаване на глобалните конюнктурни индикатори, породено от пандемията от *COVID-19*, очакваме световното индустриално производство и международната търговия да се понижават на годишна база през второто и третото тримесечие на 2020 г. Очакваме външното търсене на български стоки и услуги да отбележи значителен спад на годишна база през второто тримесечие на 2020 г. вследствие на негативните икономически шокове от мерките срещу пандемията, а през третото тримесечие спадът да намалее поради очакваното постепенно облекчаване на ограничителните мерки при допускане за постепенно овладяване на разпространението на *COVID-19* както в търговските партньори на България, така и у нас. Основният риск пред динамиката на външното търсене на български стоки и услуги е свързан с евентуалната поява на нова вълна на коронавируса.

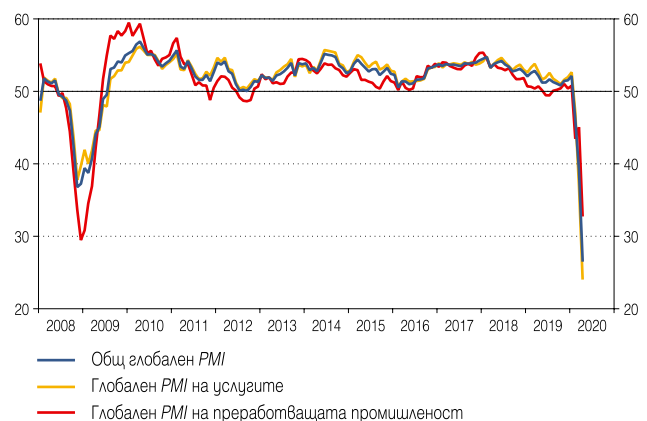
Конюнктура

През първото тримесечие на 2020 г. глобалната икономика бе засегната от безпрецедентен в съвременната история шок, причинен от мерките за ограничаване на разпространението на новия коронавирус – *SARS-COV-2*, причиняващ болестта *COVID-19*.

Вирусът първоначално засегна Китай, а впоследствие се разпространи бързо в глобален мащаб. Мерките, предприети от правителствата на почти всички държави, бяха насочени към ограничаване на социалните контакти и целяха запазването на здравето на населението. Те доведоха до временно затваряне на търговски и обществени обекти, преустановяване на работния процес в множество предприятия и въвеждане на ограничения за пътуване. Това от своя страна предизвика значително повишение на несигурността и влошаване на нагласите на икономическите агенти, много голяма колебливост на финансовите пазари и спад на цените на основни суровини.

Преди настъпването на свързания с *COVID-19* икономически шок, в края на 2019 г. глобалната икономика бе в процес на стабилизация, след като през по-голямата част от годината се наблюдаваше забавяне на глобалната икономическа активност, породено най-вече от несигурността, произтичаща от търговския конфликт между САЩ и Китай и от процеса по излизането на Обединеното кралство от Европейския съюз (ЕС). В края на 2019 г. несигурността, свързана с тези процеси, се понижи, след като САЩ и Китай постигнаха частичен напредък в търговските преговори, а Обединеното кралство взе решение да напусне ЕС на 31 януари 2020 г. През периода ноември 2019 г. – януари 2020 г. в глобален аспект се наблюдаваше подобрене на конюнктурните индикатори и на очакванията на участниците на финансовите пазари. Тази тенденция към подобрене беше рязко преустановена през февруари в резултат от бързото разпространение на *COVID-19* извън Китай. Влошаването на конюнктурните индикатори се задълбочи през следващите месеци, като през април 2020 г. общият индекс на международната конюнктура (глобалният *PMI* индекс) достигна най-ниското си ниво до момента – 26.5 пункта. Поради своя характер предприетите мерки за ограничаване на разпространението на коронавируса засегнаха най-съществено сектора на услугите, включително туризма, хотелиерството, ресторантьорството, транспорта, търговията на дребно и други. Глобалният *PMI* за сектора на услуги-

Глобални индекси *PMI*



Източник: JP Morgan.

те отчете най-ниската си стойност до момента – 24.0 пункта през април 2020 г. Глобалният *PMI* за промишленото производство също отбеляза рязък спад през април до 32.7 пункта – стойност, съпоставима с нивата, достигнати през предходната глобална финансова и икономическа криза в края на 2008 г. По страни през март и април 2020 г. влошаването на конюнктурните индикатори също беше всеобхватно. Изключение беше Китай, където след значителния спад на индексите *PMI* през февруари, март и април се наблюдаваше тяхното възстановяване, което бе показател за ограничаване на спада на икономическата активност. Подобрението, наблюдавано в Китай, се дължеше на ефективността на предприетите мерки, които доведоха до съществено понижение на новите случаи на заразени с *COVID-19* в страната и последващо постепенно разхлабване на предпазните мерки и отваряне на икономиката.

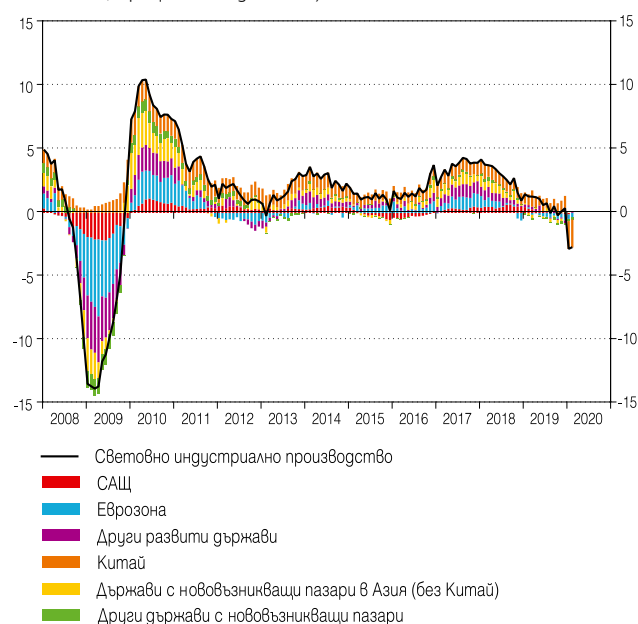
При световното индустриално производство влошаване се наблюдаваше още през януари 2020 г., когато бе отчетен спад на годишна база с 2.8%. През февруари 2020 г. спадът се забави леко и достигна 2.7% на годишна база. Най-голям принос за наблюдаваните понижения през януари и февруари имаше Китай поради наложените мерки срещу разпространението на *COVID-19*, включващи прекъсване на всички производствени процеси в засегнатите региони на страната. За спада на глобалното индустриално производство през първите два месеца на годината допринесоха и страните с развити икономики, но в значително по-малка степен в сравнение с Китай.

През първите два месеца на 2020 г. световната търговия¹ също отбеляза най-съществен си спад на годишна база от глобалната икономическа криза през 2008 г. През януари спадът възлезе на 2.3%, а през февруари се ускори до 2.6% на годишна база. През януари се наблюдаваше спад на обемите на търговия в почти всички региони, с изключение на страните от Централна и Източна Европа, като през февруари и при тези региони беше отчетено пониже-

¹ По данни на *CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis* към 23 април 2020 г.

Световно индустриално производство

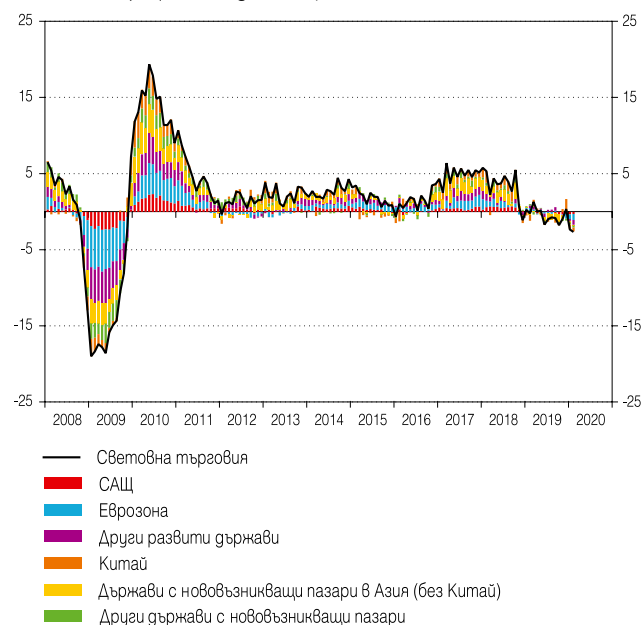
(годишен темп на изменение на обема, %; принос на отделните икономики, процентни пунктове)



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*.

ние. Синхронизираният спад в обема на търговията във всички основни икономически региони би могъл да се обясни с голямата свързаност на Китай с глобалните вериги за доставки.

През март 2020 г. годишната инфлация в глобален мащаб се понижи спрямо края на 2019 г. и възлезе на 2.0%². Понижението се дължеше основно на по-ниската инфлация, отчетена в развитите икономики. Мерките за социална дистанция, предприети в глобален мащаб, като цяло имаха съществен потискащ ефект върху търсенето на домакинствата, което създаде условия за поевтиняване на голяма част от стоките, влизащи в потребителските кошници. Най-съществен бе спадът при цените на енергийните продукти. От друга страна, прекъснатите вериги на доставка допринесоха за покачването на някои групи стоки, като непреработените храни.

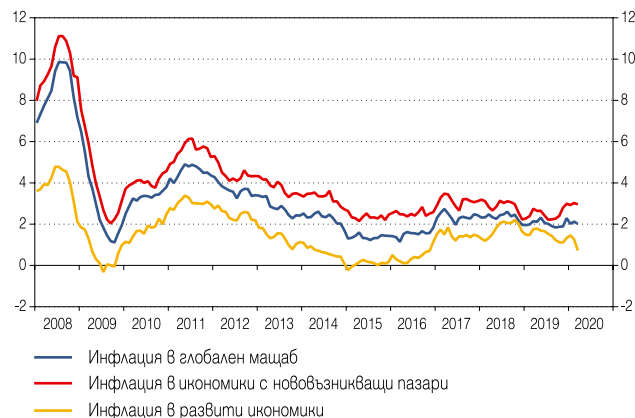
Предвид характера и периода на действие на мерките за ограничаване на разпространението на *COVID-19* в повечето основни икономически региони може да се очаква, че през второто тримесечие на 2020 г. влошаването на глобалната икономическа активност ще се задълбочи. През третото тримесечие може да се очаква известно подобрение на международната конюнктура, в случай че наблюдаваната от средата на май тенденция към постепенно облекчаване на мерките срещу разпространението на *COVID-19* в Европа, САЩ и Азия се запази. Съответно очакванията ни за външното търсене на български стоки и услуги са то да отбележи значителен спад на годишна база през второто тримесечие на 2020 г., след което темпът на понижение да се забави през третото тримесечие поради предвижданото постепенно премахване на ограничителните мерки в основните търговски партньори на България.

През второто и третото тримесечие на 2020 г. основният риск пред глобалната икономика, и съответно пред външното търсене на български стоки и услуги, е свързан с вероятността от по-бавно намаляване на новите случаи на заболявания с

² По данни на Световната банка към 4 май 2020 г.

Инфлация, измерена чрез ИПЦ

(%, на годишна база, 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 „икономики с нововъзникващи пазари“ и „развити икономики“ е на Световната банка.

Източник: Световна банка.

COVID-19 в основните икономически региони в света, което предполага повторно въвеждане на ограничителни мерки или забавяне на тенденцията на отмяната им в глобален мащаб. Това от своя страна би било фактор за по-бавно възстановяване на икономики-те на основните търговски партньори на България и съответно за по-ниско външно търсене на български стоки и услуги.

Еврозона

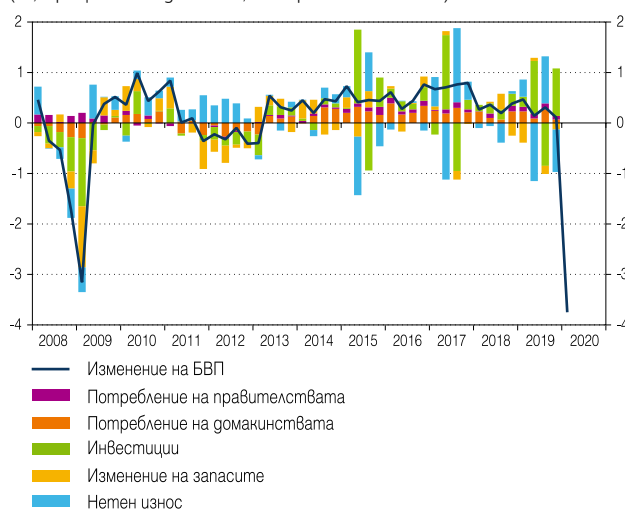
Икономическата активност в еврозоната следваше устойчива тенденция към забавяне през последните две години. През 2019 г. растежът на реалния БВП на еврозоната възлезе на 1.2%, като през четвъртото тримесечие на годината растежът се забави до 0.1% на верижна база. През тримесечието основен принос за растежа на БВП на верижна база имаше брутното образуване на основен капитал (с 0.9 процентни пункта) и в по-малка степен частното и правителственото потребление (с по 0.1 процентни пункта). Отрицателен принос за изменението на БВП на тримесечна база имаха нетният износ (с -0.9 процентни пункта) и в по-малка степен изменението на запасите (с -0.1 процентни пункта).

Мерките за ограничаване на разпространението на коронавируса през първото тримесечие на 2020 г. доведоха до най-големия верижен спад на БВП в еврозоната в исторически план. Според предварителните данни на Евростат през първото тримесечие верижното изменение на реалния БВП на еврозоната бе в размер на -3.8%. И в четирите най-големи икономики на еврозоната бе отчетен съществен спад на реалния БВП – във Франция с 5.8% (при спад с 0.1% през предходното тримесечие), в Испания с 5.2% (при растеж с 0.4% през предходното тримесечие), в Италия с 4.7% (при спад с 0.3% през предходното тримесечие) и в Германия с 2.2% (при спад с 0.1% през предходното тримесечие).

Средната стойност на водещите конюнктурни индикатори на еврозоната, включващи индексите PMI и индексите на Европейската комисия (ЕК), за януари и февруари на 2020 г. беше над тази за четвъртото тримесечие на 2019 г. Поради настъпване-

Принос по компоненти за изменението на реалния БВП на еврозоната

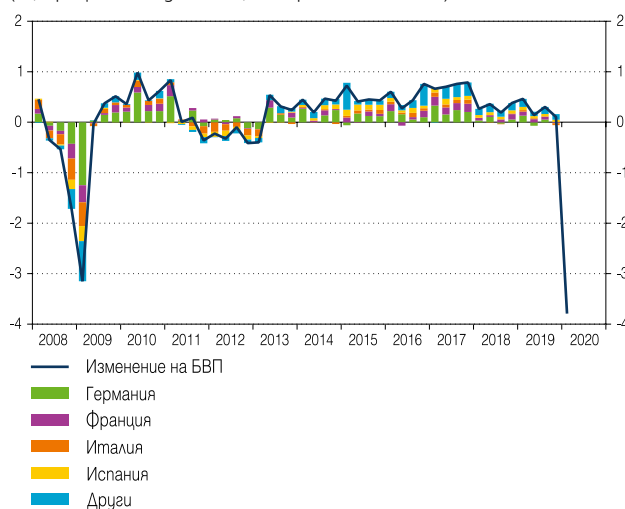
(%, процентни пунктове; на тримесечна база)



Източник: Евростат.

Принос по държави за изменението на реалния БВП на еврозоната

(%, процентни пунктове; на тримесечна база)



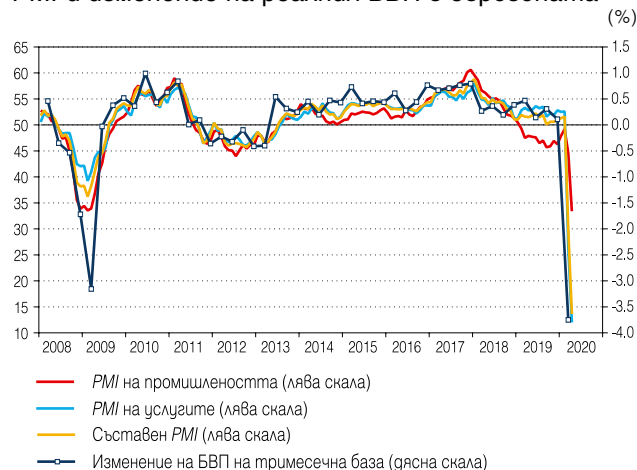
Източници: Евростат и изчисления на БНБ.

то на пандемията от новия коронавирус ситуацията рязко се промени и данните за март отчетоха значителен спад, а през април се наблюдаваха най-ниските до момента стойности на тези индикатори. Нивата на конюнктурните индекси през април отразиха очакванията за рязък спад в икономическата активност в еврозоната през второто тримесечие на годината.

Безработицата в еврозоната през първото тримесечие остана на сравнително ниско ниво и възлезе на 7.4% през март спрямо 7.3% през предходните три месеца (най-ниското ниво от 2008 г.). Тенденцията към забавяне на темповете на растеж на заетостта, започнала през 2018 г., се запази и през четвъртото тримесечие на 2019 г. През първото тримесечие на 2020 г. темповете на растеж на заетостта се забавиха съществено поради мерките за ограничаване на COVID-19. Същевременно очакванията на потребителите за равнището на безработица през следващите 12 месеца, измерено чрез индекса на ЕК за доверието на потребителите, рязко се влошиха през април, като достигнаха най-високото си ниво от 2009 г. насам.

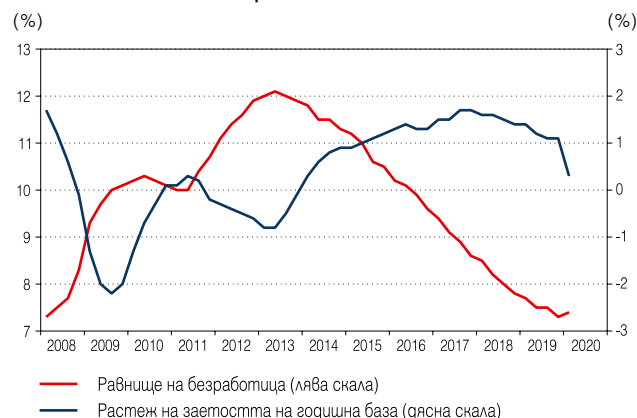
Инфлацията в еврозоната се повиши през последното тримесечие на 2019 г. поради повишението на цените на енергийните продукти, достигайки 1.3% на годишна база в края на годината. Ускоряването на инфлацията продължи и през януари 2020 г., след което се забави съществено и според предварителни данни през април 2020 г. достигна 0.4% на годишна база (най-ниският темп на годишна база от три и половина години). Низходящата динамика се дължеше главно на изменението на цените на енергийните продукти, като през април енергийният компонент в ХИПЦ се понижи с 9.6% на годишна база при спад с 4.5% през март и спад с 1.0% средно за първото тримесечие на 2020 г. Базисната инфлация, изключваща цените на храните и енергийните продукти, се ускори до 1.3% в края на 2019 г., след което се забави до средно 1.1% през първото тримесечие на 2020 г., а през април възлезе на 0.9% на годишна база. През периода на действие на мерките за ограничаване на разпространението на

PMI и изменение на реалния БВП в еврозоната



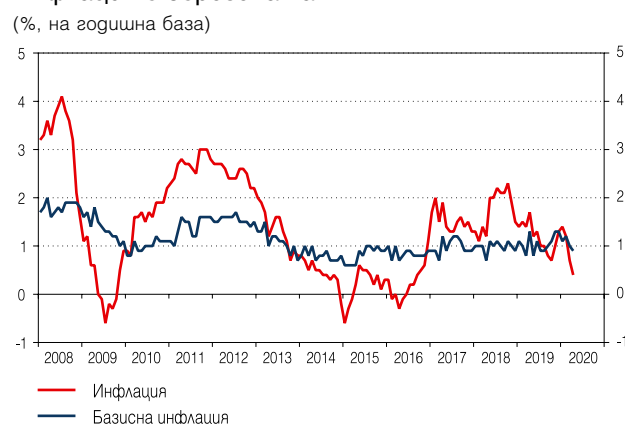
Източници: Евростат, Markit.

Равнище на безработица и растеж на заетостта в еврозоната



Източник: Евростат.

Инфлация в еврозоната



Забележки: Инфлацията е измерена чрез ХИПЦ. Базисната инфлация е измерена чрез ХИПЦ, без енергийни продукти, храна, алкохол и тютюневи изделия.

Източник: Евростат.

Прогнози за годишния темп на изменение на реалния БВП на еврозоната

(%)

Институция	Дата на публикуване	2020 г.		2021 г.		2022 г.	
		последна	предходна	последна	предходна	последна	предходна
ЕЦБ	III.2020 г.	0.8	1.1	1.3	1.4	1.4	1.4
ЕК	V.2020 г.	-7.7	1.2	6.3	1.2	-	-

Източници: ЕЦБ, ЕК.

COVID-19 се наблюдаваше съществено забавяне на инфлацията при услугите (от 1.8% в края на 2019 г. до 1.2% през април 2020 г.) и значително ускоряване на инфлацията при храните (от 2.0% в края на 2019 г. до 3.6% през април 2020 г.). Поскъпването на храните се дължеше главно на по-високите цени на непреработените храни.

На 12 март 2020 г. ЕЦБ понижи прогнозата си за растежа на реалния БВП на еврозоната през тази и следващата година със съответно 0.3 процентни пункта до 0.8% и с 0.1 процентни пункта до 1.3% и я запази без промяна за 2022 г. на 1.4%. Прогнозите за ХИПЦ в еврозоната за 2020 г. и следващите две години бяха запазени на съответно 1.1%, 1.4% и 1.6%. ЕЦБ отбеляза, че продължителността и сериозността на пандемията от *COVID-19* е свързана с голяма несигурност и базисното допускане в прогнозата от 12 март е, че вирусът ще бъде овладян през следващите няколко месеца и това ще позволи растежът да се нормализира през втората половина на 2020 г. Бързото разпространение на коронавируса в страните от еврозоната през март доведе до въвеждането на мерки за ограничаването му през втората половина на март, имащи значителен негативен икономически ефект. В началото на май ЕЦБ публикува три сценария за развитието на икономиката на еврозоната през 2020 г., които се различават по допусканията за продължителността и мащаба на икономическите последици от ограничителните мерки, свързани с *COVID-19*. Сценариите предвиждат спад на БВП на еврозоната с между 5% и 12% през 2020 г., последван от икономически растеж с между 4% и 6% през 2021 г.

Прогнози за годишната инфлация в еврозоната

(%)

Институция	Дата на публикуване	2020 г.		2021 г.		2022 г.	
		последна	предходна	последна	предходна	последна	предходна
ЕЦБ	III.2020 г.	1.1	1.1	1.4	1.4	1.6	1.6
ЕК	V.2020 г.	0.2	1.3	1.1	1.4	-	-

Забележка: Прогнозата на ЕЦБ през март 2020 г. не отразяваше измененията в икономиката във връзка с мерките за предотвратяване на разпространението на *COVID-19*.

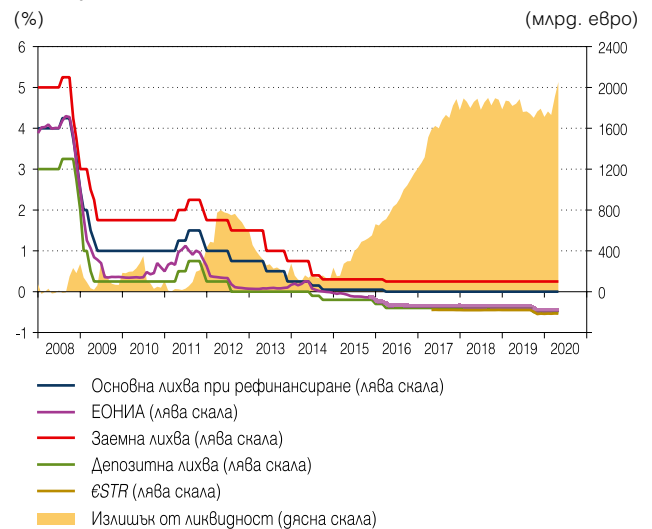
Източници: ЕЦБ, ЕК.

През първото и второто тримесечие на 2020 г., с цел облекчаване на негативните икономически ефекти от мерките за ограничаване на разпространението на *COVID-19*, УС на ЕЦБ предприе редица мерки по паричната политика, насочени към поддържане на ликвидността и условията за финансиране на правителствата, домакинствата, фирмите и банките.³ Първите такива мерки бяха предприети на 12 март, когато бе взето решение за провеждане на допълнителни операции по дългосрочно рефинансиране (*LTRO*), бяха подобрени условията по целевите операции по дългосрочно рефинансиране (*TLTRO-III*) и бе добавен временен пакет от допълнителни нетни покупки на активи по *APP*. Динамичното разширяване на мерките за ограничаване на разпространението на *COVID-19* наложи предприемането на нови мерки на паричната политика шест дни по-късно, на 18 март, когато след извънредно заседание на УС на ЕЦБ бе обявено създаването на нова временна програма за закупуване на активи (ценни книжа на частния и публичния сектор) в условията на извънредна ситуация, причинена от пандемия (*Pandemic Emergency Purchase Programme, PEPP*). На 7 и 22 април, отново след извънредни заседания на УС на ЕЦБ, бяха обявени решения за понижаване на изискванията за качество на обезпеченията за участие в операциите по рефинансиране, а на редовното заседание на 30 април отново бяха подобрени условията по целевите операции по дългосрочно рефинансиране (*TLTRO-III*) и бе обявено започването на поредица от нецелеви операции по дългосрочно рефинансиране в условията на извънредна ситуация, причинена от пандемия (*PELTRO*).

Към 30 април 2020 г. кумулативният размер на покупките по разширената програма на Евросистемата за закупуване на активи достигна общо 2705 млрд. евро, което бе повишение с 38.5 млрд. евро спрямо 31 март 2020 г. и със 125.5 млрд. евро спрямо края на 2019 г. Кумулативният размер на покупките по обявената на 18 март временна програма за изкупуване на ценни книжа

³ Мерките на ЕЦБ са подробно описани в акцента „Мерки по паричната политика в еврозоната и в САЩ във връзка с пандемията от *COVID-19*“.

Лихвени проценти на ЕЦБ, ЕОНИА, €STR 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 на ЕОНИА и €STR са средните за месеца.

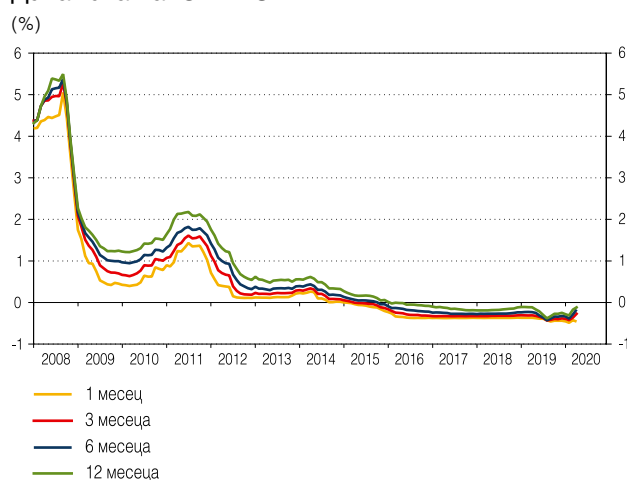
Източник: ЕЦБ.

на частния и публичния сектор *PEPP* към 15 май е 181.8 млрд. евро. Към 30 април 2020 г. излишъкът от ликвидност в банковата система на еврозоната за първи път надвиши 2 трлн. евро, достигайки 2053 млрд. евро спрямо 1910 млрд. евро в края на март 2020 г. и 1712 млрд. евро в края на 2019 г. Балансовото число на Евро-системата достигна 5451 млрд. евро (45.8% от БВП през 2019 г.) към 8 май 2020 г. спрямо 5063 млрд. евро (42.5% от БВП през 2019 г.) към 27 март и 4692 млрд. евро (39.4% от БВП през 2019 г.) към 27 декември 2019 г.

През първите четири месеца на 2020 г. средната стойност на краткосрочния лихвен процент на паричния пазар в еврозоната *€STR* бе -0.54% – без промяна спрямо четвъртото тримесечие на 2019 г. През същия период средната стойност на ЕОНИА, която от 2 октомври 2019 г. се изчислява и публикува с фиксиран спред от 8.5 базисни точки спрямо *€STR*⁴, бе -0.45% спрямо -0.46% през четвъртото тримесечие. Обемът на търговията на овърнайт депозити на необезпечения паричен пазар в еврозоната през първите четири месеца на 2020 г. се повиши, като среднодневната стойност за периода възлезе на 39.8 млрд. евро (спрямо 30.8 млрд. евро за четвъртото тримесечие на 2019 г.). През януари – април лихвените проценти по необезпечени депозити на междубанковия пазар (ЮРИБОР) се повишиха. Към 30 април 2020 г. лихвеният процент по депозитите с матуритет 1 месец възлезе на -0.46% (спрямо -0.44% към края на декември 2019 г.), а лихвените проценти по депозитите с матуритет 6 месеца и 12 месеца бяха съответно -0.17% и -0.12% (спрямо съответно -0.32% и -0.25% към края на декември 2019 г.).

⁴ За повече информация виж акцента „Основни характеристики на новия лихвен процент по необезпечени овърнайт трансакции на паричния пазар в евро *€STR*“, *Икономически преглед*, 2019, № 3.

Динамика на ЮРИБОР



Източник: ЕЦБ.

Мерки по паричната политика в еврозоната и в САЩ във връзка с пандемията от COVID-19

Мерките за ограничаване на разпространението на новия коронавирус SARS-COV-2 предизвикаха безпрецедентна глобална икономическа криза, изразяваща се в съществен спад на БВП и значително увеличаване на несигурността пред икономическите перспективи в кратко- и средносрочен хоризонт. В основните икономически региони в света се наблюдаваше значително забавяне на производството в резултат от прекъсвания във веригите на доставки, отслабване на вътрешното и външното търсене и съществено влошаване перспективите за икономическия растеж. През март в глобален мащаб бързо и съществено се влошиха условията за финансиране на правителствата, банките, фирмите и домакинствата, което намали ликвидността им и създаде предпоставки за нарушаване на финансовата стабилност. По тази причина основните централни банки, включително Федералният резерв и ЕЦБ, предприеха бързи и широкообхватни мерки по паричната политика. Настоящият акцент има за цел да обобщи по-важните промени в паричната политика в еврозоната и в САЩ от началото на март до средата на май 2020 г.

Мерки на ЕЦБ по паричната ѝ политика

УС на ЕЦБ предприе поетапно пакети от мерки по паричната си политика в отговор на зараждащата се криза, свързана с COVID-19, като нивата на референтните лихвени проценти не бяха променени. Тези мерки могат да се обособят в три основни групи: 1) операции по рефинансиране; 2) понижаване на качеството на приеманите като обезпечение активи при операции по рефинансиране; и 3) програми за закупуване на активи. Мерките бяха насочени към поддържане на ликвидността и условията за финансиране на правителствата, банките, домакинствата и предприятията в еврозоната.

Първата мярка от първата група бе обявена с решение на УС на ЕЦБ от 12 март.¹ Тя предвиждаше провеждане на ежеседмични операции по дългосрочно рефинансиране с временен характер (*longer-term refinancing operations, LTRO*) и бе насочена към осигуряване на ликвидна подкрепа за банковата система в еврозоната. Лихвеният процент при тези операции е равен на средния лихвен процент по депозитното улеснение. Матуритетът на тези операции бе определен на 24 юни 2020 г., с което се целеше осигуряване на ликвидност за финансовата система в еврозоната за периода до следващата целева операция по дългосрочно рефинансиране (*targeted longer-term refinancing operation, TLTRO-III*) през юни 2020 г.

На 30 април УС на ЕЦБ обяви нова поредица от нецелеви операции по дългосрочно рефинансиране в условията на извънредната пандемична ситуация (*pandemic emergency longer-term refinancing operations, PELTRO*). Програмата се състои от седем допълнителни операции по рефинансиране, които започват през май 2020 г., с поетапни падежи между юли и септември 2021 г. Лихвеният процент при тези операции бе определен на 25 базисни точки под средния лихвен процент при основните операции по рефинансиране.

На 12 март УС на ЕЦБ предприе мерки и в подкрепа на кредитирането и рефинансирането на домакинства и предприятия, подобрявайки условията при целевите операции по дългосрочно рефинансиране за периода от юни 2020 г. до юни 2021 г. Лихвеният процент при операциите първоначално бе понижен на 25 базисни точки под средната лихва при основните операции по рефинансиране, а впоследствие (с решение от 30 април) – на 50 базисни точки под средната лихва при основните операции по рефинансиране. За банки, които предоставят кредити в предварително зададени размери, лихвеният процент при тези операции бе понижен първоначално на 25 базисни точки под средния лихвен процент

¹ Виж [прессъобщението](#) на ЕЦБ от 12 март 2020 г.

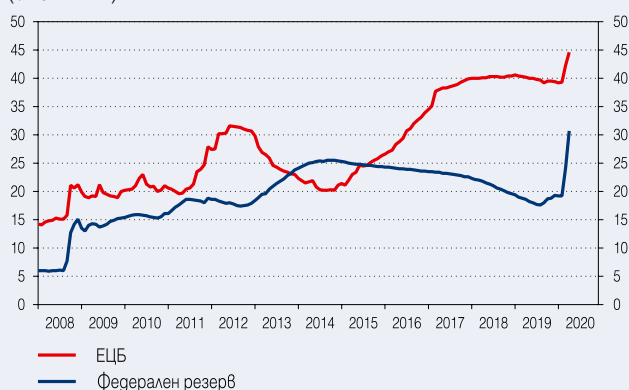
по депозитното улеснение, а впоследствие (с решение от 30 април) – на 50 базисни точки под средния лихвен процент по депозитното улеснение. Повиши се и максималният общ размер на средствата, които ще могат да се заемат при операции от *TLTRO-III*.

Освен разширяването на обема и понижаването на лихвените проценти при операции по рефинансиране бяха понижени и изискванията за качество на обезпеченията за участие в тези операции.² На 7 април УС на ЕЦБ разреши използването на гръцки ДЦК и кредитни вземания като обезпечение при операцията по рефинансиране, като същевременно намали с 20% и отбиха (дисконтирането) на обезпеченията по кредитните операции. На 22 април ЕЦБ обяви³, че до септември 2021 г. понижава изискванията за качеството на допустимите обезпечения, използвани при операцията по рефинансиране, в случаи на евентуални понижения на кредитния рейтинг, предизвикани от икономическите ефекти на пандемията.

Третата група мерки включваше увеличаване на размера на нетните покупки на активи от страна на Евросистемата по програмата за закупуване на активи от публичния и частния сектор (*asset purchase programme, APP*) и създаване на нова временна програма за покупка на активи. На 12 март обемът на нетните покупки по *APP* бе увеличен общо със 120 млрд. евро до края на 2020 г., като бе обявено, че ще се увеличи приносът на програмите за закупуване на активи на частния сектор. Реинвестирането на погашенията по главници на ценни книжа с настъпващ падеж, придобити по програмата за закупуване на активи, ще продължи в пълен размер за продължителен период от време след датата, на която УС на ЕЦБ започне да повишава основните лихвени проценти. Допълнително на 18 март обхватът на активите, допустими за покупка по програмата за закупуване небанкови корпоративни облигации (*corporate sector purchase programme, CSPP*), бе разширен.

След извънредното заседание на 18 март УС на ЕЦБ обяви⁴ започването на нова временна програма за закупуване на ценни книжа на частния и публичния сектор в условията на извънредна ситуация, причинена от пандемия (*Pandemic Emergency Purchase Programme, PEPP*). Покупките по програмата ще са с обем 750 млрд. евро, ще продължат до края на 2020 г. и ще обхващат всички категории активи, допустими за покупка по програмата *APP*. Новата програма ще се провежда гъвкаво, като ще се допускат временни отклонения при разпределението на покупките във времето както по класове активи, така и по юрисдикции. Ограниченията за максималното закупено количество ценни книжа, издадени от един емитент, или от една емисия, които се прилагат при *PSPP*, няма да се прилагат за *PEPP*.⁵ Остава в сила принципът на разпределение на покупките според участието на националните централни банки в капитала на ЕЦБ. По новата програма се допускат за закупуване и издадени от гръцкото правителство ценни книжа. След заседанието на 30 април от УС на ЕЦБ обяха, че имат

Балансово число на ЕЦБ и на Федералния резерв (% от БВП)



Източници: ЕЦБ, Федерален резерв.

² Виж [прессъобщението](#) на ЕЦБ от 7 април 2020 г.

³ Виж [прессъобщението](#) на ЕЦБ от 22 април 2020 г.

⁴ Виж [прессъобщението](#) на ЕЦБ от 22 април 2020 г.

⁵ Виж [Решение \(ЕС\) 2020/440](#) на Европейската централна банка от 24 март 2020 г. относно временна програма за закупуване на активи в условията на извънредна ситуация, причинена от пандемия (ЕЦБ/2020/17).

готовност да увеличат размера на *PEPP* и да предприемат промени в структурата, обе-ма и продължителността на програмата.

В резултат на предприетите мерки по паричната политика, включително използваните суапови линии от Федералния резерв, за периода от началото на март до 8 май балансовото число на ЕЦБ се увеличи със 759 млрд. евро, което надвиши прираста на баланса на банката през глобалната финансова криза от 2008 г., когато в периода септември – декември 2008 г. балансовото число нарасна с 648 млрд. евро.

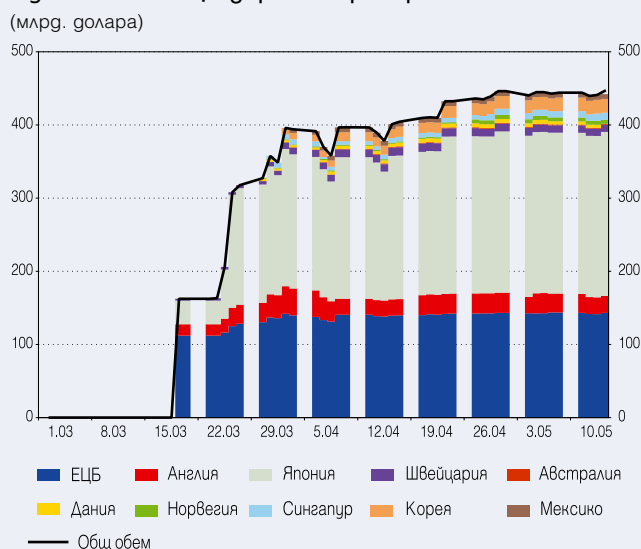
Мерки по паричната политика на Федералния резерв

В резултат от разпространението на заразата от *COVID-19* в САЩ и породените от него значителни рискове за американската икономика Федералният резерв предприе регулаторни мерки за смекчаване на негативните икономически последици от създалата се криза. Тези мерки могат да се обособят в три групи: 1) мерки, свързани с традиционни инструменти по паричната политика; 2) програми за предоставяне на доларова⁶ ликвидност извън САЩ; и 3) програми за предоставяне на ликвидност и кредитни улеснения за предприятия, домакинства и общини на територията на САЩ.

Първата мярка, въведена с извънредни заседания на Федералния комитет по операциите на открития пазар (*FOMC*), бе понижаване на целевия коридор на лихвата по федералните фондове, първоначално с 50 базисни точки (на 3 март), а впоследствие (на 15 март) с още 100 базисни точки до 0.00–0.25%. Заедно с това бяха приети мерки за стимулиране на предлагането на ликвидност от страна на депозитните институции чрез понижаване на дисконтовия лихвен процент (*Primary Credit Rate*) със 150 базисни точки до исторически най-ниското му ниво от 0.25%. На 23 март бе взето решение за изменение на рамката на програмата за покупка на активи, първоначално обявена на 15 март с обем 700 млрд. долара⁷, като обемите по нея станаха неограничени и към покупките на ДКЦ на САЩ и жилищни ипотечни облигации бяха добавени покупки на ипотечни търговски облигации. В допълнение към тези мерки бяха изменени и облекчени условията по репо операциите, провеждани от Нюйоркската банка на Федералния резерв. Бяха проведени и три извънредни репо операции – две тримесечни и една едномесечна, всяка с размер от 500 млрд. долара.

Втората група мерки, които бяха част от координирани действия от страна на големите централни банки, се концентрираха главно в договорените условия по кредитните суапови линии⁸ на Федералния резерв с другите централни банки. Мерките, обявени на 15 март, отначало включваха понижаване на лихвата с 25 базисни точки до тази на обвърнат индексираните суапове (*OIS*) + 25 базисни точки и удължаване на продължител-

Суап линии на Федералния резерв



Забележка: Към 14 май 2020 г. централните банки на Канада, Бразилия, Нова Зеландия и Швеция не са използвали суаповите си линии.

Източник: Нюйоркската банка на Федералния резерв.

⁶ Тук и по-нататък под „долар“ се разбира валутата на САЩ.

⁷ Обявената на 15 март 2020 г. програма предвиждаше закупуването на американски ДКЦ и ипотечни облигации с минимален обем на предвидените покупки от съответно 500 млрд. долара и 200 млрд. долара.

⁸ Виж [прессъобщението](#) на Федералния резерв от 19 март 2020 г.

ността на предлаганите от Федералния резерв суапови линии до 84 дни. Първоначално те бяха обявени само за ЕЦБ, английската централна банка, японската централна банка, канадската централна банка и швейцарската централна банка, но на 19 март за срок от поне 6 месеца временно бяха добавени още девет централни банки⁹. На 20 март честотата на операциите със 7-дневен матуриет бе увеличена от ежеседмична на ежедневна. Към 14 май общият размер на суаповите линии на Федералния резерв възлиза на 446.5 млрд. долара и те се използват главно от японската централна банка и ЕЦБ съответно с 224.2 млрд. долара и 143.1 млрд. долара.

Освен мерките за предоставяне на ликвидност чрез суаповите линии на 31 март бе въведен допълнителен инструмент за предоставяне на доларова ликвидност на централни банки и международни институции (*Foreign and International Monetary Authorities – FIMA, Repo Facility*), разполагащи със сметка при Федералния резерв, чрез участието им в репо операции с ДЦК на САЩ.

Обхватът на третата група мерки бе най-широк и включваше както възобновяване на програми, последно прилагани по време на финансовата криза от 2008–2009 г., така и въвеждането на изцяло нови програми, разширяващи значително групите бенефициенти на мерките по кредитното улеснение. На 17 март бе обявено създаването на инструмент за финансиране на първични дилъри на ДЦК (*Primary Dealer Credit Facility, PDCF*) и на инструмент за покупки на краткосрочен корпоративен дълг (*Commercial Paper Funding Facility, CPFF*). На 18 март бе въведен инструмент за предоставяне на ликвидност на взаимни фондове на паричния пазар (*Money Market Mutual Fund Liquidity Facility, MMLF*). А на 23 март бе обявено създаването на два нови инструмента за подкрепа на кредитирането на големи работодатели – инструмент за корпоративни кредити на първичния пазар (*Primary Market Corporate Credit Facility, PMCCF*) за емисии на нови ценни книжа и за нови кредити и инструмент за корпоративен кредит на вторичния пазар (*Secondary Market Corporate Credit Facility, SMCCF*) за осигуряване на ликвидност на вторичния пазар на корпоративни облигации. Въвеждането на инструменти за намеса на пазара за корпоративни облигации бе нова и извънредна мярка за Федералния резерв. Възстановено бе функционирането на инструмента за предоставяне на кредити, обезпечени със структурирани продукти (*Term Asset-Backed Securities Loan Facility, TALF*), за подкрепа на потока от кредити към потребителите и бизнеса. *TALF* предостави също възможност за емитиране на обезпечени ценни книжа (*ABS*). Разширен бе и кръгът от ценни книжа, които могат да бъдат купувани чрез приетите вече програми *MMLF* и *CPFF*.

На 9 април Федералният резерв представи мерки за предлагане на допълнителни кредитни средства в размер общо на 2.3 трил. долара под формата на допълнителни програми и кредитни улеснения, създадени съвместно с Министерството на финансите на САЩ. Мерките включваха разширяване на кръга допустими активи и увеличаване на максималния обем по програмите за покупки на корпоративен дълг (*PMCCF* и *SMCCF*) до 750 млрд. долара. Създадена бе нова програма за кредитиране „Мейнстрийт“ (*Main Street Lending Program*)¹⁰, имаща за цел изкупуване на отговарящи на условията на програмата заеми¹¹ за малки и средни предприятия в общ размер до 600 млрд. долара. Програмата „Мейнстрийт“ е съставена от три отделни инструмента – инструмент за ново кредитиране на „Мейнстрийт“ (*Main Street New Loan Facility, MSNLF*), инструмент за приоритетно кредитиране

⁹ Централните банки на Австралия, Бразилия, Дания, Южна Корея, Мексико, Нова Зеландия, Норвегия, Швеция и паричният орган на Сингапур.

¹⁰ Виж [Main Street Lending Programme – FAQ](#) и актуалната версия на [Main Street Lending Programme – FAQ](#) от 20 юни 2020 г. на интернет страницата на *Federal Reserve Bank of Boston*.

¹¹ Заемите по програмата „Мейнстрийт“ целят да подкрепят малки и средни предприятия, които са били в добро финансово състояние преди кризата с *COVID-19*, чрез предоставяне на 4-годишни кредити на компании с до 10 хиляди работници или с печалба до 2.5 млрд. долара. Търговските банки, предоставили заемите, са задължени да запазят 5% от тях, докато останалите 95% ще бъдат изкупени от дружествата със специална цел (*SPV*) по програмата „Мейнстрийт“.

„Мейнстрийт“ (*Main Street Priority Loan Facility, MSPLF*) и инструмент за разширено кредитиране „Мейнстрийт“ (*Main Street Expanded Loan Facility, MSELF*). Първите два инструмента имат за цел изкупуване на нови заеми, докато третият целъ увеличаване на размера на предоставени вече кредити на малки и средни предприятия. Отделно бе създаден и инструмент за предоставяне на ликвидност на общините (*Municipal Liquidity Facility*), чиято цел е подпомагане на държавните и местните власти със средства в размер общо на 500 млрд. долара. Чрез този инструмент ще бъдат пряко изкупувани краткосрочни ценни книжа, издадени от отделните щати и области, или от градове с население над 1 млн. жители. От Федералния резерв представиха също и инструмент за предоставяне на ликвидност по програмата за запазване на заетостта (*Paycheck Protection Program Liquidity Facility, PPPLF*), имаща за цел да предостави ликвидни средства на финансови институции, предлагащи кредитиране по програмата за запазване на заетостта (*Paycheck Protection Program*¹²).

Преобладаващата част от мерките, приети от Федералния резерв през март и в началото на април, бяха допълнително променени до средата на май по отношение на техния обхват и обем. На 11 май Нюйоркската банка на Федералния резерв обяви¹³, че от 12 май започват покупките на дялове на борсово търгувани фондове (*ETF*), като част от програмата *SMCCF*. Същевременно седмичните обеми по неограничените покупки от страна на тази банка¹⁴ бяха понижени от 300 млрд. долара през седмицата, завършваща на 27 март, до 30 млрд. долара през седмицата, завършваща на 22 май.

В резултат на предприетите мерки по паричната политика балансовото число на Федералния резерв нарасна значително за периода от началото на март до 13 май – с 2.8 трлн. долара до 6.9 трлн. долара, което надмина съществено нарастването на баланса на банката през глобалната финансова криза от 2008 г., когато в периода септември – декември 2008 г. балансовото число се повиши с 1.3 трлн. долара.

¹² Виж [съобщението](#) на интернет страницата на *U.S. Small Business Administration*.

¹³ Виж [съобщението](#) на интернет страницата на *Federal Reserve Bank of New York*.

¹⁴ Виж [съобщението](#) на интернет страницата на *Federal Reserve Bank of New York*.

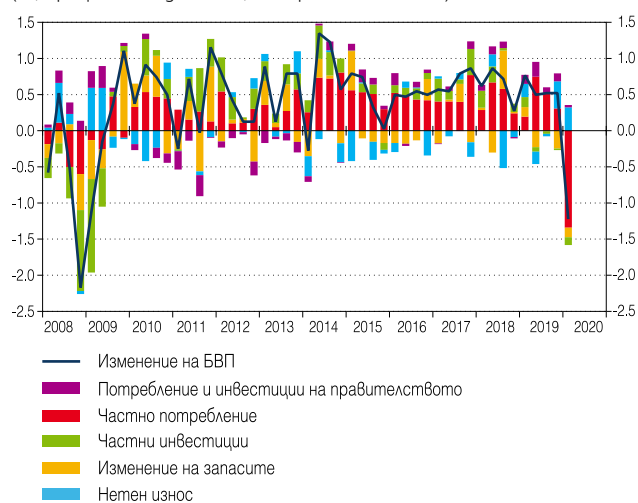
САЩ

През последното тримесечие на 2019 г. растежът на реалния БВП на САЩ остана устойчив, като за цялата 2019 г. възлезе на 2.3% (спрямо растеж с 2.9% през 2018 г.).

Първият случай на *COVID-19* в САЩ бе потвърден през януари, като малко след това властите започнаха въвеждането на мерки за ограничаване на разпространението на коронавируса. Тези мерки бяха съществено засилени през март и повлияха за значителното забавяне на икономическата активност в страната, като през първото тримесечие на 2020 г. реалният БВП на САЩ отбеляза спад с 1.2% на верижна база, което е най-големият тримесечен спад на БВП от предходната икономическа криза през 2008 г. Понижението на БВП през първото тримесечие се дължи в най-голяма степен на намалението на потреб-

Принос по компоненти за изменението на реалния БВП на САЩ

(%; процентни пунктове; на тримесечна база)



Източник: *Bureau of Economic Analysis*.

лението на домакинствата и на частните инвестиции.

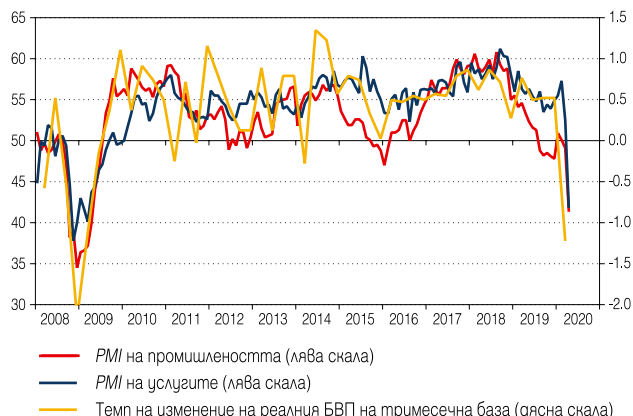
През януари и февруари на 2020 г. водещите конюнктурни индикатори в САЩ имаха предимно положително изменение, което отразява увеличаване на икономическата активност спрямо четвъртото тримесечие на 2019 г. През март започна понижението на показателите, което се задълбочи значително през април под влияние на ограничителните мерки, свързани с *COVID-19*. Независимо от понижението на показателите през март, през първото тримесечие средните стойности на *ISM-PMI* индексите за преработващата промишленост и услугите бяха по-високи от средните за предходното тримесечие. През април показателите се понижиха значително под границата от 50 пункта и достигнаха най-ниските си нива от 2009 г., сигнализирайки за съществен спад на икономическата активност. Показателите за потребителското доверие имаха сходно изменение с конюнктурните индикатори за производството и услугите, като средната стойност на показателите за първото тримесечие бе близка до средната за предходното тримесечие, независимо от значителното им понижението през март. През април понижението както на индекса на потребителското доверие на *Conference Board*, така и на аналогичния индекс на Университета в Мичиган, бе по-голямо, но и двата показателя не достигнаха най-ниските си нива от периода на финансовата криза през 2008 г. Потреблението на домакинствата и продажбите на дребно в САЩ през март 2020 г. отбелязаха най-големия си месечен спад в сравнение с предходни периоди. Данните за строителството за март също показаха съществен спад на икономическата активност в сектора в сравнение с предходното тримесечие. Като цяло данните, налични към средата на май, сигнализираха за значително по-голям спад на БВП през второто тримесечие на годината, отколкото отчетения през първото тримесечие.

През първото тримесечие на 2020 г. годишната инфлация, измерена чрез индекса на индивидуалните потребителски разходи (*PCE*), остана под целевото равнище на Федералния резерв от 2%. През януари

ISM-PMI и изменение на реалния БВП на САЩ

(на тримесечна база)

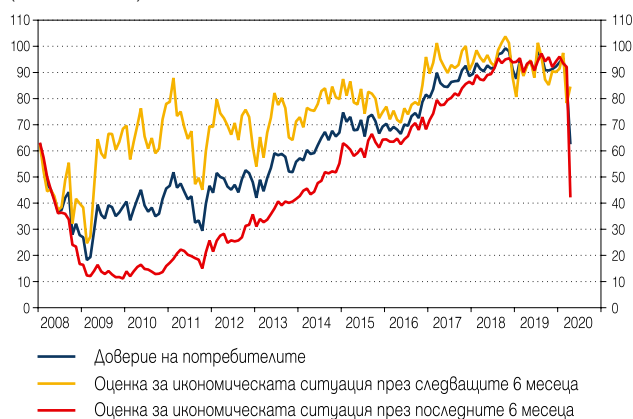
(%)



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

Индекси на доверието на потребителите в САЩ

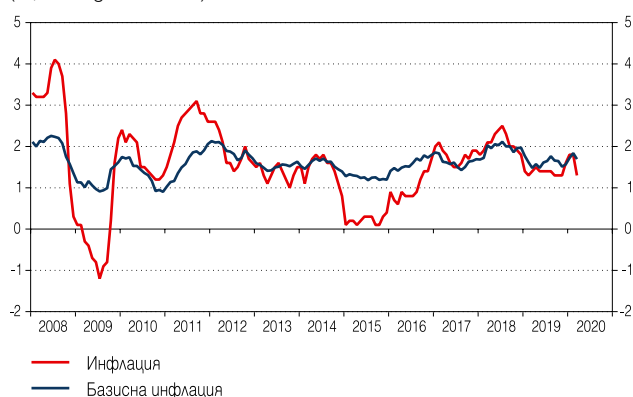
(2000 г. = 100)



Източник: *The Conference Board.*

Инфлация в САЩ

(%, на годишна база)



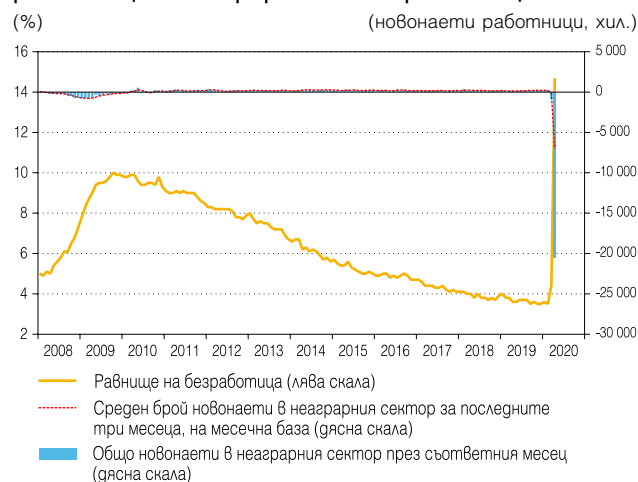
Забележки: Инфлацията е измерена чрез индекса на личните потребителски разходи. Базисната инфлация е измерена чрез индекса на личните потребителските разходи, без разходите за храна и енергийни продукти.

Източник: *Bureau of Economic Analysis.*

и февруари 2020 г. годишният темп на изменение на този ценови индекс се стабилизира на ниво от 1.8%, но през март се забави съществено до 1.3% поради спада на цените на горивата. Същевременно средното годишно изменение на базисната инфлация, която изключва цените на храните и енергийните продукти, през първото тримесечие слабо се увеличи до 1.8% спрямо 1.6% средно за четвъртото тримесечие на 2019 г. Данните за другия основен показател за инфлацията в САЩ – индексът на потребителските цени (CPI), показаха забавяне на годишната инфлация до 0.3% през април 2020 г. при 1.5% през март и 2.1% средно през четвъртото тримесечие на 2019 г. и през първото тримесечие на 2020 г., като забавянето се дължеше основно на поевтиняването на горивата. Годишният темп на растеж на потребителските цени, отчитани в базисния индекс, който изключва храните и енергийните продукти, през април също се забави съществено до 1.4% спрямо средно 2.3% през четвъртото тримесечие на 2019 г. и 2.2% през първото тримесечие на 2020 г.

Условията на пазара на труда в САЩ през първите два месеца 2020 г. се подобриха спрямо четвъртото тримесечие на 2019 г., като коефициентът на безработица през февруари бе 3.5%, което бе най-ниското ниво за последните 50 години, а средният тримесечен брой на новонаети работници в неаграрния сектор бе 216 хил. при 220 хил. през януари и 210 хил. през декември. Въведените през март от властите мерки за социална дистанция като противодействие на разпространението на COVID-19 предизвикаха безпрецедентно в следвоенната история на САЩ влошаване на условията на пазара на труда. Заетостта в неаграрния сектор на икономиката на САЩ през април се понижи с 20.5 млн. работни места (при понижение с 870 хил. работни места през март), което е най-голямото месечно понижение на показателя в сравнение с предходни периоди. Коефициентът на безработица в САЩ през април се повиши до 14.7% (спрямо 4.4% през март), което бе най-високото от въвеждането на показателя през 1948 г. Коефициентът на икономически активното население през април се понижи до 60.2%

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



Източник: Bureau of Labor Statistics.

(спрямо 62.7% през март), което е най-ниското ниво от януари 1973 г. насам.

През първото тримесечие, отчитайки нарастващите рискове, произтичащи от разпространението на *COVID-19*, за икономическия растеж в САЩ и стабилността на финансовите пазари, Федералния комитет по операциите на открития пазар (*FOMC*) предприе редица извънредни мерки, включително възобновяване на програми, последно прилагани по време на финансовата криза през 2008–2009 г., както и въвеждането на изцяло нови програми за подпомагане на пазара на корпоративен дълг.⁵

Целевият диапазон за лихвата по федералните фондове бе понижен с общо 150 базисни точки до 0.00–0.25% след две извънредни заседания на *FOMC*, проведени на 3 март (с 50 базисни точки) и на 15 март (със 100 базисни точки). Заедно с понижението на целевия диапазон бе взето решение за понижението на дисконтовия лихвен процент (*Primary Credit Rate*) със 150 базисни точки до най-ниското му ниво от 0.25% до момента.

На заседанието, проведено на 15 март, бе обявена и нова програма за покупки на американски ДЦК и ипотечни облигации с минимален обем на предвидените покупки от съответно 500 млрд. и 200 млрд. долара. Нейната рамка бе изменена на 23 март, като обемите станаха неограничени, а към покупките на жилищни ипотечни облигации се добавиха и покупки на търговски ипотечни облигации. Същевременно официално бяха отменени планираното двудневно заседание през март и публикуването на документа, обобщаващ икономическите прогнози на членовете на Федералния комитет. Предвиждаше се следващото издание на документа да бъде публикувано на заседанието през юни.

В допълнение бяха облекчени условията по постоянните суап линии между Федералния резерв и пет от останалите водещи централни банки, като заедно с това към договорените суап линии временно бяха включени още девет централни банки.

⁵ Мерките по паричната политика на Федералния резерв са подробно описани тук в акцента „Мерки по паричната политика в еврозоната и в САЩ във връзка с пандемията от *COVID-19*“.

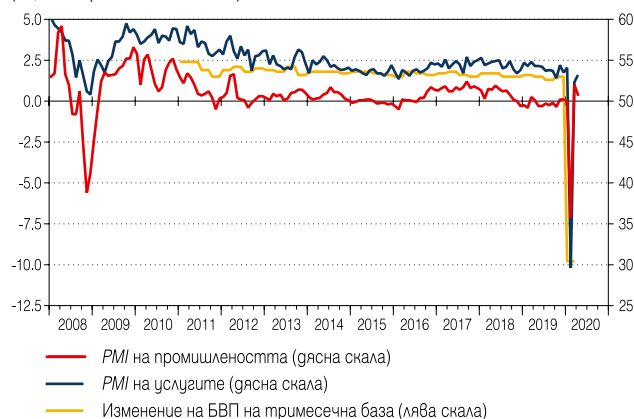
Китай

През 2019 г. реалният БВП на Китай нарасна с 6.1%, което бе най-ниският годишен растеж за икономиката от 1990 г. През последното тримесечие на 2019 г. верижният растеж на реалния БВП се запази без промяна спрямо предходното тримесечие на 1.5%, но през първото тримесечие на 2020 г. вследствие на мерките за ограничаване на разпространението на *CODIV-19* икономическата активност в страната се сви с 6.8% на годишна база и с 9.8% на тримесечна база. Това бе първото отчетено понижаване на БВП на тримесечна база от 1992 г., откакто Китай публикува такива данни.

На 23 януари, близо месец и половина след като бе регистрирано първото заболяване от *COVID-19*, китайските власти, в опит да ограничат разпространението на новия коронавирус, взеха решение да поставят под карантина град Ухан и заобикалящите го региони с общо население 60 млн. души. На 10 март бе обявено, че разпространението на *COVID-19* е до голяма степен ограничено, и през следващите дни започна постепенното премахване на ограничителните мерки. Продължителността на тези мерки до голяма степен определи и динамиката на конюнктурните данни за Китай.

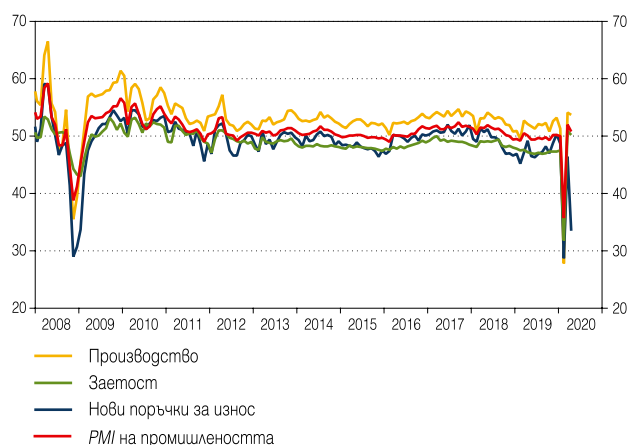
През февруари 2020 г. стойностите на *PMI* индексите за сектора на услугите и промишлеността се понижиха рязко и съществено. Стойността на *PMI* индекса на промишлеността спадна до 35.7 пункта, а *PMI* индексът за сектора на услугите – до 29.6 пункта. Започналото от средата на март постепенно отменяне на мерките срещу *COVID-19* повлия значително за възстановяването на активността в редица сектори и съответно върху стойностите на *PMI* индексите. *PMI* индексът на промишлеността се възстанови до 52.0 пункта през март, след което се понижи до 50.8 пункта през април. Наблюдаваше се съществено подобрение на компонентите на текущото производство и новите поръчки. Новите поръчки за износ продължиха да бъдат силно понижени вследствие на слабото външно търсене поради наложените ограничителни мерки във връзка с *COVID-19* в другите водещи икономики. *PMI* индексът за услугите през март също се възстанови,

Индекси *PMI* на преработващата промишленост и услугите и изменение на реалния БВП в Китай (% на тримесечна база)



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

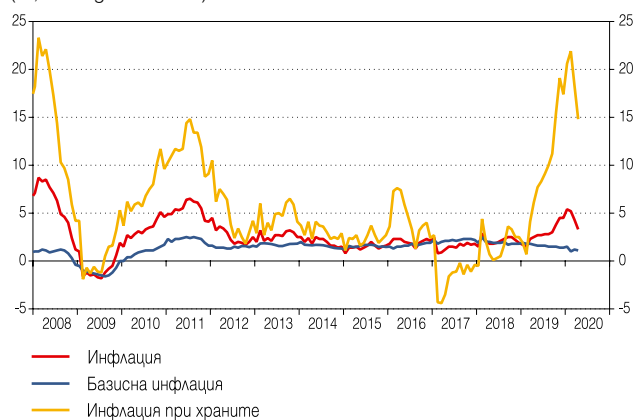
Индекс *PMI* на промишлеността в Китай и основни компоненти



Източник: Китайска федерация по логистика и снабдяване.

Инфлация в Китай

(%, на годишна база)



Забележки: Инфлацията е измерена чрез индекса на потребителските цени. Базисната инфлация е измерена чрез индекса на потребителските цени, без храни и енергийни продукти.

Източник: Национално статистическо бюро на Китай.

като възлезе на 52.3 пункта, което показва подобрене на активността в сектора спрямо предходния месец.

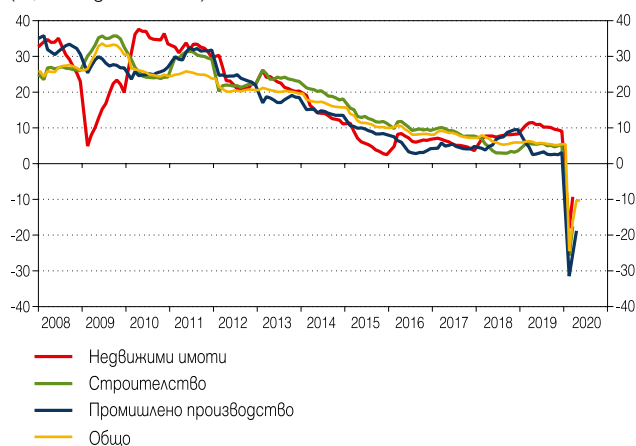
През 2019 г. инфлацията в Китай се ускори и в края на годината достигна 4.5%, основен принос за което имаше поскъпването на месото в резултат от разпространението на африканската чума по свинете в страната. Към края на първото тримесечие на 2020 г. растежът на потребителските цени се забави до 4.3% на годишна база, а през април се понижи допълнително до 3.3% на годишна база. Понижението на инфлацията се дължеше главно на храните и в по-малка степен на продължаващата от 2018 г. тенденция към постепенно забавяне на растежа на цените на нехранителните стоки.

Общите инвестиции в Китай се понижиха значително и към края на първото тримесечие на 2020 г. спадът им на годишна база възлезе на 16.1%. Данните за индустриалното производство през март показаха спад с 1.1% на годишна база, а през април – растеж с 3.9% на годишна база. Продажбите на гребно се свиха в края на първото тримесечие с 15.8% на годишна база, а през април годишният спад на продажбите се забави до 7.5%.

През първите четири месеца на 2020 г. Народната банка на Китай предприе серия от мерки по паричната политика с цел намаляване на негативните ефекти от мерките за ограничаване на разпространението на COVID-19 в страната. На 3 февруари централната банка предостави 1.2 трлн. юана (около 174 млрд. долара) на паричните пазари под формата на обратни репо сделки и понижи лихвата по тези операции с 10 базисни точки до 2.40%. Лихвата по едногодишните средносрочни заеми за финансови институции бе понижена на два пъти с общо 30 базисни точки до ниво от 2.95%. Впоследствие бяха понижени и бенчмарковите лихвени проценти по кредитите за първо-класни клиенти – по едногодишни кредити с 10 базисни точки до 4.05%, а по петгодишни – с 5 базисни точки до 4.75%. През март лихвата по 7-дневните репо операции бе понижена с 20 базисни точки до 2.20%, а през април бе понижена ставката по ЗМР на общинските, регионалните и кооперативните банки с 50 базисни точки до 6.5%.

Инвестиции в основен капитал по сектори в Китай

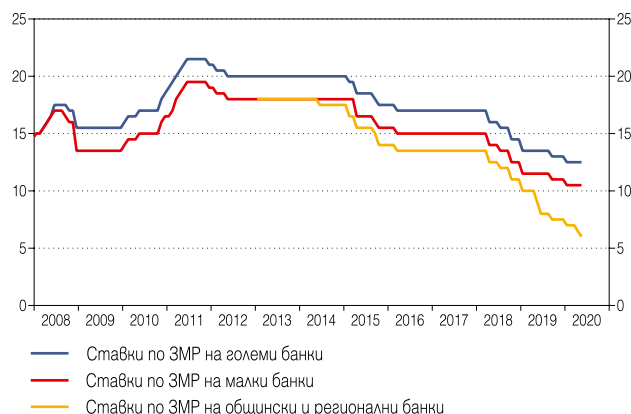
(%, на годишна база)



Източник: Национално статистическо бюро на Китай.

Ставки по ЗМР на Народната банка на Китай

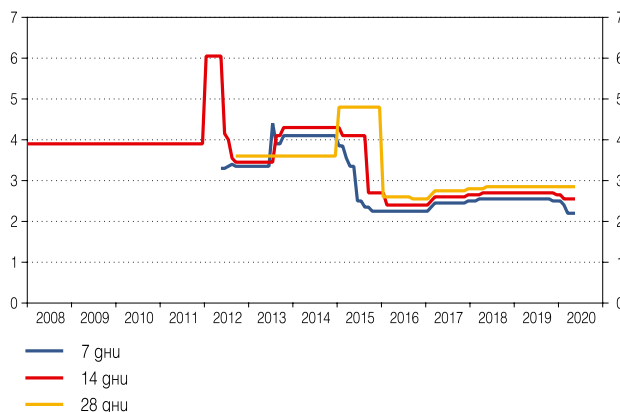
(%, на годишна база)



Източник: Народна банка на Китай.

Лихви по краткосрочни репо операции на Народната банка на Китай

(%)



Източник: Народна банка на Китай.

Международни цени на основни стоки

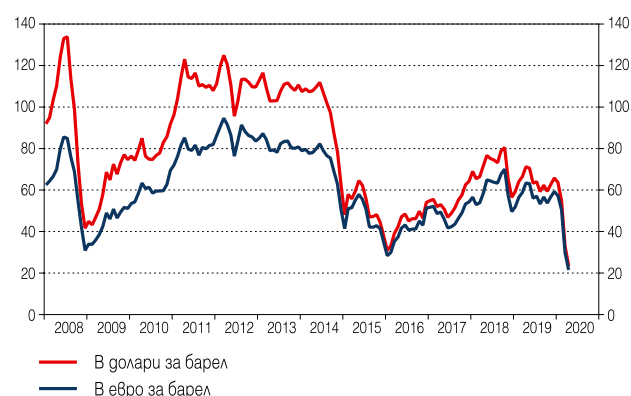
Суров петрол

През първото тримесечие на 2020 г. средната цена на петрола тип „Брент“ се понижи с 20.1% на годишна база (със 17.7% в евро) до 50.5 долара за барел. През април поевтиняването на петрола се засили и средномесечната цена достигна 23.3 долара за барел, което бе най-ниското ниво от февруари 2002 г. Поевтиняването през януари и февруари 2020 г. отразяваше очакванията на пазарните участници, че търсенето на суровината ще се понижи съществено в резултат на негативните ефекти от мерките за ограничаване на разпространението на *COVID-19* в Китай. С последвалото разпространение на заболяването в глобален мащаб и налагането на строги ограничения за международни и вътрешни пътувания спадът на търсенето на суров петрол се засили през март. Допълнителен ефект за понижаването на цената на суровината през март оказаха и неуспешните преговори между членовете на ОПЕК и други големи производители на петрол (ОПЕК+) за съкращаване на производството и последвалата „ценова война“ между Саудитска Арабия и Русия. През април ОПЕК+ постигна споразумение за историческо по размер ограничение на производството на петрол⁶, но тенденцията към понижаване на цената се запази вследствие на влошаващите се перспективи пред глобалната икономическа активност. В края на април се наблюдаваха необичайни нива на цените на американския петрол *WTI*, като цената на договорите с физическа доставка през май 2020 г. достигна негативни стойности, което отразяваше логистичните затруднения на производителите и търговците на суровината, свързани със силно ограничаване на капацитета за съхранение на петрол през този период в Северна Америка.

През първата половина на май 2020 г. пазарните очаквания за цената на сурови-

⁶ На 12 април 2020 г. ОПЕК, Русия и други водещи страни производителки се договориха за ограничаване на дневното производство на петрол до 9.7 млн. барела, в сила от 1 май 2020 г., за първоначален период от два месеца, и за по-слабо ограничаване след този период.

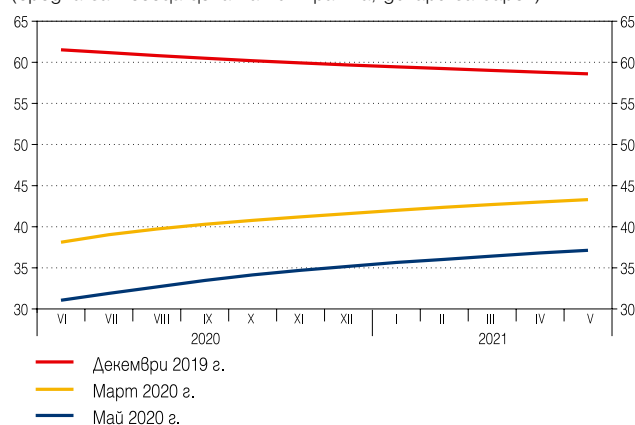
Цена на суровия петрол тип „Брент“



Източник: Световна банка.

Цени на фючърси на суров петрол тип „Брент“

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



Забележка: Данните за май 2020 г. се отнасят за първата половина от месеца.

Източник: JP Morgan.

ната през второто и третото тримесечие на 2020 г. се колебаеха в интервала от 26 до 36 долара за барел. Това бе в съответствие с очакванията на Международната агенция по енергетика (МАЕ) за силен спад на годишна база в глобалното търсене на суров петрол през второто тримесечие на 2020 г. в резултат на мерките, свързани с овладяването на *COVID-19*. Същевременно от МАЕ не очакват постигнатото през април 2020 г. споразумение между членовете на ОПЕК+ да доведе до уравнивяване на пазара веднага след влизането на производствените ограничения в сила.

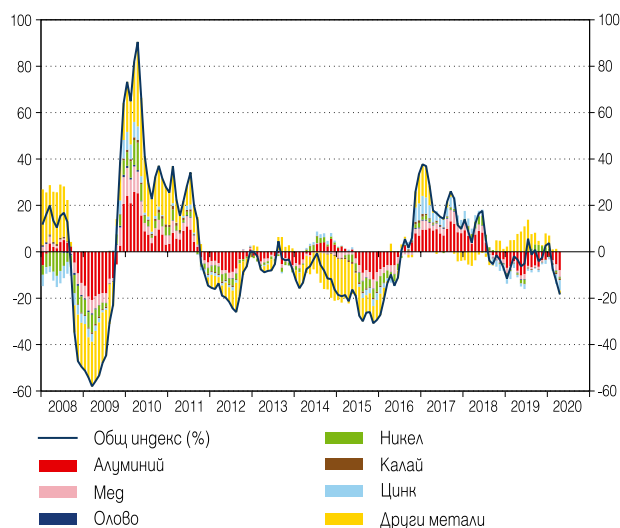
Цени на метали и храни

През първите четири месеца на 2020 г. мерките, предприети в глобален мащаб, за ограничаване на разпространението на *COVID-19*, допринесоха за спада на търсенето на метали и съответно за понижаването на цените им. През първото тримесечие на 2020 г. индексът на международните цени на металите, отчитащ цените в долари, се понижи спрямо съответния период на 2019 г. с 5.5% на годишна база, а през април индексът отбеляза спад на годишна база с 18.0%. Поради запазващата се дългосрочна тенденция към поевтиняване на годишна база на еврото спрямо долара цените на металите в евро регистрираха по-слаб спад през първите четири месеца на 2020 г. спрямо изменението на цените в долари. В началото на 2020 г. поевтиняването на металите се дължеше в голяма степен на увеличаващите се запаси поради по-бавното подновяване на индустриалното производство и строителните дейности в няколко региона на Китай вследствие на предприетите мерки за ограничаване на разпространението на *COVID-19*. Последвалите мерки в световен мащаб за ограничаване на разпространението на коронавируса наложиха временно затваряне на големи производствени мощности в Европа и в САЩ, което имаше силен негативен ефект върху търсенето на метали за индустриални цели. Същевременно прекъсването на веригите за доставки създаде и затруднения от страна на предлагането на метали, но те не бяха достатъчни, за да забавят темповете на спад в цените към април 2020 г.

Индекси на цените на основни суровини и стокови групи

Метали

(%, процентни пунктове)



Източници: ЕЦБ и изчисления на БНБ.

По подкомпоненти на общия индекс през първите четири месеца на 2020 г. се наблюдаваше спад на годишна база при почти всички основни метали. Към април 2020 г. при повечето подгрупи се наблюдаваше ускоряване на спада на цените. Най-голям принос за спада на общия индекс имаше цената на алуминия, която отчете съществено понижение в долари и в евро. Мерките срещу пандемията от *COVID-19* се отразиха много негативно върху световната автомобилна индустрия, която е един от най-големите потребители на алуминий. Същевременно производството на алуминий в Китай нарасна на годишна база през първите два месеца на 2020 г.⁷, което също повлия върху спада на цената. Спад на годишна база в долари и в евро отбеляза и цената на медта, която е с основно значение за българския износ. За поевтиняването допринесе пониженото търсене на метала, след като регионите в Китай, отговарящи за над 60% от общото потребление на мед в страната, обявиха удължаване на периода от почивни дни по случай лунната Нова година, което предизвика забавяне на подновяването на производствените дейности. Затрудненията в производствените процеси в Европа и САЩ също се отразиха негативно на търсенето на мед. По-ниското предлагане вследствие на временни прекъсвания на добива в някои от най-големите медни мини в света не доведе до компенсирание на спада на цената на метала.

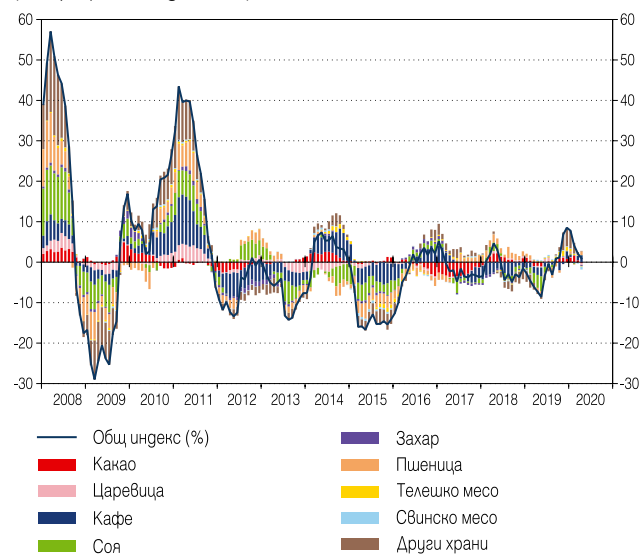
Пазарните очаквания за второто и третото тримесечие на 2020 г. са за понижение на цените на металите на годишна база както в долари, така и в евро.

През периода януари – март 2020 г. общият индекс на цените на храните, измерен в долари, нарасна с 4.7% на годишна база (със 7.8% в евро) спрямо първото тримесечие на 2019 г. През април 2020 г. цените на храните продължиха да нарастват, но с по-нисък темп – 0.9% на годишна база. Тази тенденция отразяваше очакванията на пазарните участници, че събирането на селскостопанската продукция ще бъде затруднено от ограничителните мерки и нарушените дос-

⁷ По данни на *National Bureau of Statistics of China* към 17 март 2020 г.

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.

тавки в глобален план поради прекъснати транспортни връзки във връзка с мерките за ограничаване на разпространението на *COVID-19*. При цената на пшеницата, която е с основно значение за българския износ на стоки, беше отчетено значително повишение в долари и в евро на годишна база за периода януари – април 2020 г. Фактор, допринасящ за това поскъпване, бе пре-запасяването със стоки от първа необходимост на потребителите в регионите, засегнати от *COVID-19*. Подобна тенденция се наблюдаваше и при кафето, чиято цена също се повиши. Допълнителен фактор за поскъпването на пшеницата беше обявяването на ограничения за износ от страна на Русия и други страни – производителки от Централна Азия⁸, с цел осигуряване на достатъчна наличност на местните пазари по време на пандемията.

Очакванията на пазарните участници са цените на храните през прогнозния период да се запазят на нива, близо до наблюдаваните през април 2020 г., както в долари, така и в евро.

Предвид описаната динамика на международните цени на металите и храните изменението на условията на търговия за България беше неблагоприятно през първите три месеца на 2020 г. При допускане, че няма да има промяна във валутните курсове, и при реализиране на пазарните очаквания за динамиката на цените на основните суровини и храни на международните пазари очакваме условията на търговия за България да се повлияят положително през второто и третото тримесечие на 2020 г.

⁸ За повече информация: *Wheat Outlook, WHS-20d, April 13, 2020, USDA, Economic Research Service.*

2. Финансови потоци, пари и кредит

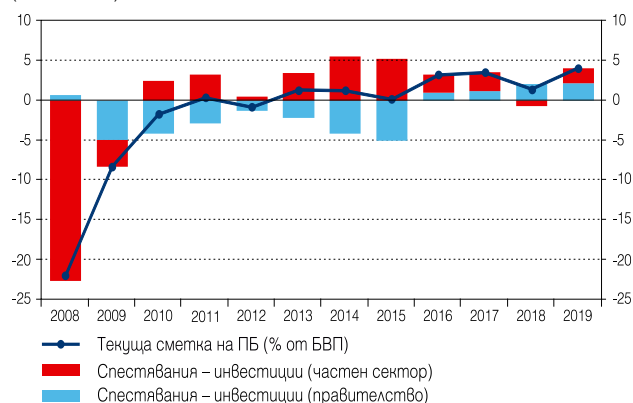
Намалената външна задлъжнялост и натрупаните финансови буфери през последните години поставят българската икономика в добри начални условия преди кризата, свързана с разпространението на *COVID-19*. През 2019 г. и в началото на 2020 г. се наблюдаваше продължаващо нарастване на излишъка общо по текущата и капиталовата сметка и запазване на положително салдо по финансовата сметка. Данните за март показват формиране на нисък дефицит по текущата сметка, което вероятно отразява само частично ефектите от кризата, свързана с *COVID-19*, върху външните финансови потоци. Същевременно през март беше формирано отрицателно салдо по финансовата сметка, главно поради понижението на чуждестранните активи на банките в резултат на предприетите от БНБ мерки, насочени към допълнително засилване на ликвидността на банковата система. Под влияние на понижената икономическа активност в международен план през второто и третото тримесечие на 2020 г. очакваме свиване на общия излишък по текущата и капиталовата сметка на годишна база, обусловено главно от салдото по търговията със стоки и услуги.

През първите четири месеца на 2020 г. привлечените средства от резиденти в банковата система продължиха да нарастват със сравнително високи темпове. Факторите, които обуславяха тази динамика след обявяването на извънредното положение в страната в средата на март, включваха доверието в банковата система, липсата на сигурна алтернатива на депозитите, както и потенциалното формиране на предпазни спестявания от икономическите агенти в условията на среда на повишена несигурност. Данните за динамиката на кредита към края на март все още не показват значително забавяне на годишния растеж спрямо темповете, отчетени в началото на годината. Очакваме формирането на предпазни спестявания от страна на икономическите агенти вследствие на повишената несигурност в макроикономическата среда да определя продължаващото нарастване на депозитите през прогнозния период. При кредита очакваме забавяне на годишния растеж поради отслабване на търсенето и възможно затягане на кредитните стандарти от страна на банките и намаляване на склонността им за поемане на риск.

Външни финансови потоци

В периода след глобалната финансова и икономическа криза от 2008–2009 г. се наблюдаваше тенденция към подобрение на външната позиция на страната при плавно свиване на дефицита по текущата сметка и формиране на излишък от 2013 г. насам, който през 2019 г. достигна исторически най-високо ниво (4.0% от БВП). Факторите, които обуславяха тези тенденции, включваха устойчивото нарастване на износа с темпове над тези на външното търсене, високата норма на спестяване в икономиката, намаляването на притока на ПЧИ и по-ниския внос на инвестиционни стоки, свързан с по-умерената инвестиционна активност като цяло. Под влияние главно на нарастването на резервните активи на страната и високата ликвидност в банковата система, поради която банките

Баланс между спестявания и инвестиции
(% от БВП)



Източници: БНБ, НСИ, изчисления на БНБ.

увеличиха своите чуждестранни активи и свиха чуждестранните си задължения, през периода се наблюдаваше и трайна тенденция към подобрене на нетната международна инвестиционна позиция. Устойчивото нарастване на икономическата активност допринесе допълнително за този процес. В края на 2019 г. международната инвестиционна позиция на България достигна най-високия си размер от -31.6% от БВП (-93.9% от БВП през 2008 г.), като при изключване на активите и пасивите по преки инвестиции размерът ѝ също достигна най-високото си положително ниво до момента (40.3% от БВП). Намалената външна задлъжнялост и натрупаните финансови буфери поставят българската икономика в добри изходни условия преди кризата, предизвикана от разпространението на COVID-19.

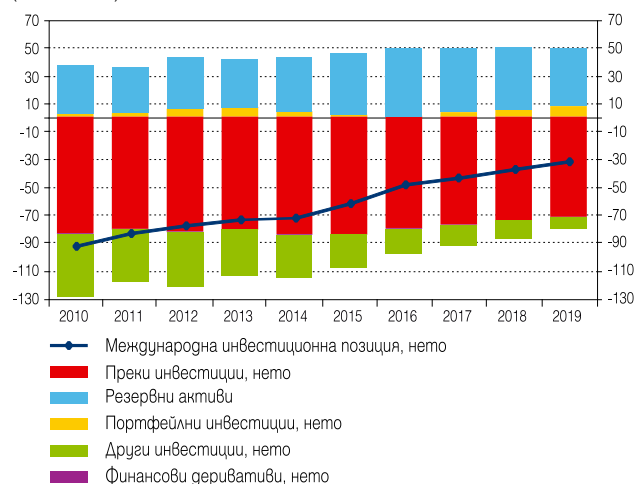
През 2019 г. излишъкът по текущата сметка на платежния баланс се увеличи значително спрямо 2018 г. В най-голяма степен това се дължеше на по-ниските изплащания към нерезиденти на доход от преки инвестиции⁹ и на по-високия растеж на номиналния износ на стоки и услуги спрямо този на вноса.¹⁰ Понижаването на размера на изплащанията към нерезиденти дивиденди и разпределена печалба бе с основно значение за нарастването на излишъка по текущата сметка и през първите два месеца на 2020 г. спрямо съответния период на 2019 г. Само за март бе отчетен нисък дефицит по текущата сметка в размер на 40 млн. евро. Формираният дефицит се определяше основно от свиването на излишъка по статия „вторичен доход, нето“ главно заради по-ниски плащания към сектор „държавно управление“, а също така и от увеличението на дефицита по търговския баланс в резултат на по-голямото понижение на номиналния износ на стоки спрямо това на номиналния внос. Данните за търговския баланс за март биха могли да се разглеждат като индикативни за първоначалните ефекти от кризата, свързана с

⁹ Данните са предварителни и подлежат на ревизия, която обикновено е в посока увеличение на изходящите потоци към нерезиденти.

¹⁰ 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.

Нетна международна инвестиционна позиция на България

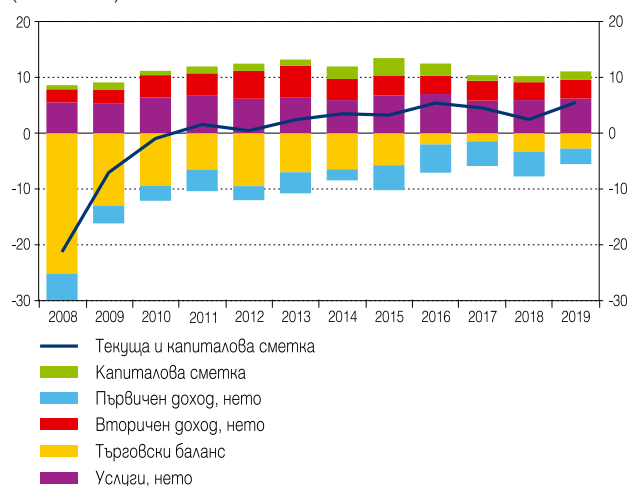
(% от БВП)



Източници: БНБ, НСИ, изчисления на БНБ.

Динамика на потоците по текущата и капиталовата сметка и принос по компоненти

(% от БВП)



Източници: БНБ, НСИ, изчисления на БНБ.

COVID-19, върху външнотърговските потоци на страната.

През 2019 г. излишъкът по капиталовата сметка, потоците по която отразяват главно трансферите, получавани във връзка с изпълнението на програми по структурните и кохезионни фондове на ЕС, се увеличи спрямо 2018 г. и възлезе на 1.5% от БВП. През първото тримесечие на 2020 г. продължи да се наблюдава повишение на капиталовите трансфери по програми на ЕС, което отразяваше както възстановени средства по вече извършени капиталови разходи, така и получени средства през март от Европейската комисия като предварително финансиране¹¹.

В резултат на ограничителните мерки, свързани с COVID-19, понижената икономическа активност и повишената несигурност в международен план, през второто и третото тримесечие на 2020 г. можем да очакваме свиване на общия излишък по текущата и капиталовата сметка на годишна база главно поради влошаване на салдото по търговията със стоки и услуги. Основните канали за влияние за тези тенденции очакваме да бъдат понижаването на външното търсене на български стоки и услуги и свиването на износа на туристически услуги поради ограничения в предлагането в страната¹². Предвиждаме реалният износ на стоки и услуги да се понижи в по-голяма степен в сравнение с реалния внос поради както на експортно ориентирания характер на голяма част от индустриалния сектор в страната, така и факта, че България е нетен износител на туристически услуги (като пътувания и пътнически транспорт), които са сред най-засегнатите от предприетите ограничителни мерки сектори. Същевременно вносът на стоки и услуги ще отразява потиснатата динамика на компонентите на вътрешното търсене. При допускане за

¹¹ Част от получените от ЕК през март 2020 г. средства като предварително финансиране в общ размер на 175 млн. евро би следвало да се отразяват и върху текущите трансфери по сметка „вторичен доход, нето“.

¹² За повече информация виж тук тематичното изследване „Основни канали за въздействие на пандемията от COVID-19 върху икономическата активност в България“.

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

	2019 г.	януари – март 2020 г.	Изменение спрямо януари – март 2019 г.
Текуща сметка	2 452.3	501.6	271.7
Търговско салдо	-1 685.7	-338.1	9.1
Услуги, нето	3 763.7	463.3	69.3
Първичен доход, нето	-1 680.2	-181.9	187.8
Вторичен доход, нето	2 054.6	558.3	5.4
Капиталова сметка	891.3	386.0	192.8
Финансова сметка	3 122.0	-1 089.4	-1 664.3
Изменение на резервите	-559.4	1 538.0	

Източник: БНБ.

постепенно преодоляване на разпространението на пандемията и отсъствие на втора вълна от нея в страната може да се очаква ограниченията в предлагането на туристически услуги да бъдат по-силно изразени през второто тримесечие на годината и постепенно да отслабнат, докато външното търсене вероятно ще потиска износа през целия прогнозен период. Свиването на салдото по търговията със стоки и услуги се очаква да бъде само отчасти ограничено от предвижданите благоприятни условия на търговия за страната, най-вече вследствие на същественото понижение на международната цена на петрола, на който България е нетен вносител.¹³ През второто и третото тримесечие на 2020 г. можем да очакваме увеличение на средствата по програми на ЕС, което ще окаже положително влияние върху салдото по капиталовата сметка и по сметката на вторичния доход на платежния баланс. Средствата от ЕС се очаква да отразяват както финансови ресурси за справяне с последствията от кризата, предизвикана от COVID-19, така и продължаващото изпълнение на вече стартирани проекти по оперативни програми от програмния период 2014–2020 г.

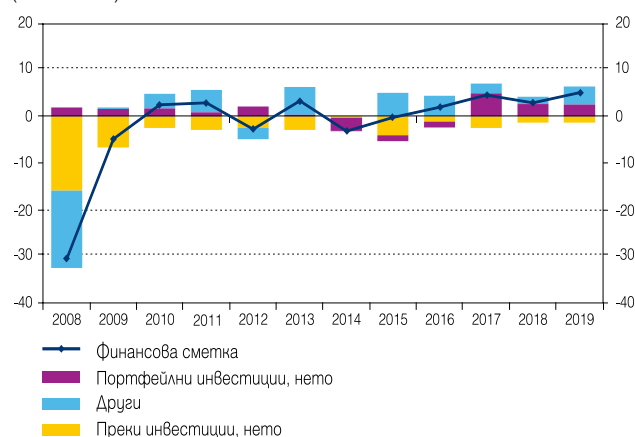
През 2019 г. се запази наблюдаваната от 2016 г. тенденция към значително по-голямо нарастване на чуждестранните активи на български резиденти спрямо това на чуждестранните им пасиви. Динамиката на потоците по финансовата сметка през последните четири години превръща страната в нетен кредитор на останалия свят за разлика от периода до 2008 г., който се характеризираше с висок приток на чуждестранни средства в България, най-вече под формата на ПЧИ, и това определяше същественото по размер отрицателно салдо по финансовата сметка.

През 2019 г. по финансовата сметка бе отчетено най-високото положително салдо до момента. За динамиката на чуждестранните активи през годината най-голям принос имаша трансакциите на

¹³ За повече информация виж глава 1 и тематичното изследване „Основни канали за въздействие на пандемията от COVID-19 върху икономическата активност в България“.

Динамика на потоците по финансовата сметка и принос по компоненти

(% от БВП)



Забележки: Статията „други“ включва „други инвестиции, нето“ и „финансови деривати (различни от резерви) и опции върху акции на неаети лица, нето“.

Източници: БНБ, НСИ, изчисления на БНБ.

„други сектори“¹⁴ и придобитите от тях дългосрочни дългови ценни книжа, издадени от нерезиденти. Повишение на чуждестранните пасиви по финансовата сметка през 2019 г. бе отчетено единствено при „други сектори“ и в най-голяма степен бе в резултат на привлечените от тях преки инвестиции. За периода януари – февруари 2020 г. салдото по финансовата сметка също се запази положително поради по-висок растеж на чуждестранните активи (най-вече на сектор „банки“ и на „други сектори“) спрямо този на чуждестранните пасиви (изцяло дължащ се на „други сектори“). През март 2020 г. тази тенденция беше преустановена и салдото по финансовата сметка стана отрицателно в размер на 1.7 млрд. евро. Формирането на отрицателно салдо за този месец до голяма степен отразяваше понижението на чуждестранните активи на банките в резултат на обявените от БНБ на 19 март 2020 г. мерки, насочени към допълнително засилване на ликвидността на банковата система в България във връзка с пандемията от COVID-19.¹⁵

През 2019 г. пасивите по преки инвестиции (отчитащи притока на преки чуждестранни инвестиции в страната) се понижиха спрямо 2018 г. и възлязоха на 1348 млн. евро (1520 млн. евро през 2018 г.).¹⁶ Към края на годината общият размер на ПЧИ в страната възлезе на 89% от БВП. По икономически отрасли най-голям е размерът на ПЧИ в секторите „операции с недвижими имоти“, „преработваща промишленост“, „финансови и застрахователни дейности“ и „търговия; ремонт на автомобили и мотоциклети“. Разпределението по страни показва, че с преобладаващо значение за привлечените ПЧИ в България са страните – членки на ЕС, които са направили над 79% от общия размер на ПЧИ в страната. През първото тримесечие на 2020 г. пасивите по преките инвестиции останаха без

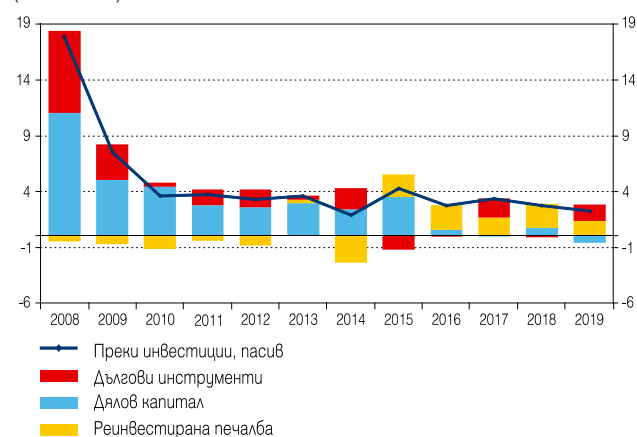
¹⁴ Да се разбира сектори извън „държавно управление“, „банки“ и „централна банка“.

¹⁵ За повече подробности виж [прессъобщението](#) на БНБ от 19 март 2020 г.

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

Преки инвестиции – пасиви, по вид инвестиция

(% от БВП)

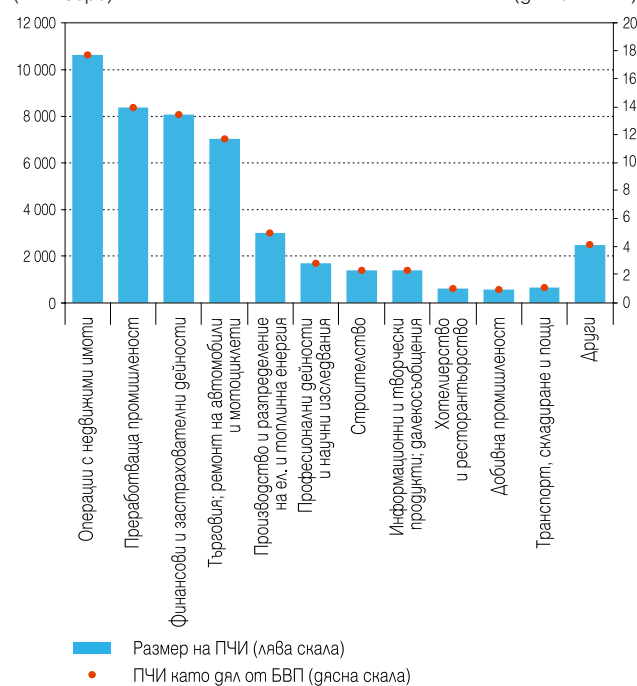


Източници: БНБ, НСИ, изчисления на БНБ.

Преки чуждестранни инвестиции по отрасли към края на 2019 г.

(млн. евро)

(дял от БВП)



Източници: БНБ, НСИ, изчисления на БНБ.

съществено изменение спрямо съответния период на 2019 г.

В резултат от нетните потоци по текущата, капиталовата и финансовата сметка на платежния баланс в периода след глобалната финансова и икономическа криза от 2008–2009 г. се наблюдаваше тенденция към нарастване на размера на брутните международни валутни резерви на страната. През този период размерът на международните резерви осигурява високо покритие спрямо краткосрочния външен дълг на българската икономика и вноса на стоки и услуги. Брутните международни валутни резерви по данни на платежния баланс за последните 12 месеца към март 2020 г.¹⁷ се увеличиха значително спрямо края на 2019 г. главно поради мерките на БНБ, свързани с повишаване на ликвидността на банковата система. Покритието на средния номинален внос на стоки и нефакторни услуги с международни резерви за последните 12 месеца към март се увеличи до 8.8 месеца (8.0 месеца през декември 2019 г.). Съотношението на международните резерви¹⁸ към краткосрочния външен дълг на страната също остана на високо ниво и към февруари 2020 г. възлезе на 304.1%.

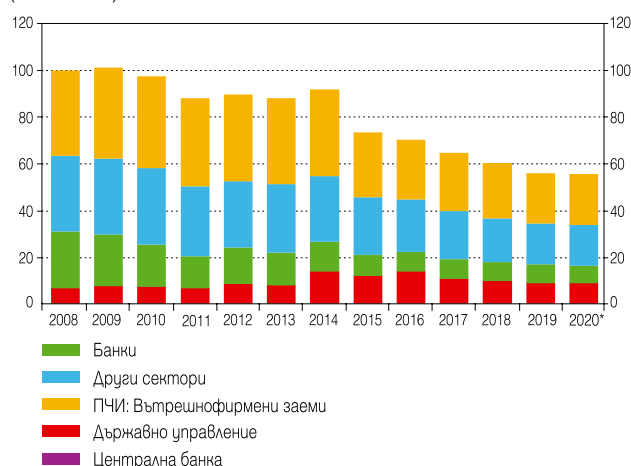
Брутният външен дълг на България следваше устойчива тенденция към понижаване като процент от БВП през последните години и към февруари 2020 г. достигна 55.8% от БВП (100.1% от БВП през 2008 г.). Към февруари размерът на брутния външен дълг възлезе на 33 827 млн. евро, като преобладаващата част от него е формирана от дълг на частния сектор (под формата на вътрешнофирмени заеми и заеми на „други сектори“). От гледна точка на матуритетната структура 75.9% от общия брутнен външен дълг е дългосрочен, което ограничава уязвимостта на българската икономика при потенциална колебливост на капиталовите потоци в международен план вследствие на кризата, свързана с COVID-19. Към февруари 2020 г. се наблюда-

¹⁷ Без отчитане на валутнокурсните разлики и ценовите преоценки.

¹⁸ Използвани са брутните международни валутни резерви по баланса на управление „Емисионно“ на БНБ. Пазарната стойност на международните валутни резерви включва измененията от трансакции, валутнокурсните разлики и ценови преоценки.

Брутен външен дълг

(% от БВП)



* Данните са към февруари 2020 г.

Забележки: За повече информация за отделните институционални сектори виж на интернет страницата на БНБ в рубрика „Статистика“, раздел „Външен сектор/Брутен външен дълг“. При изчисляване на съотношението „брутен външен дълг/БВП“ за февруари 2020 г. е използван номиналният БВП за 2019 г.

Източници: БНБ, НСИ, изчисления на БНБ.

Брутен външен дълг към февруари 2020 г.

(млн. евро)

	Размер	Изменение	
		от декември 2019 г.	за последните 12 месеца
Държавно управление	5 423.3	-4.3	-80.3
Централна банка	0.0	0.0	0.0
Банки	4 580.9	-320.5	24.0
Други сектори	10 558.9	45.0	-39.2
ПЧИ – вътрешнофирмени заеми	13 263.6	35.1	-96.0
Общо	33 826.7	-244.6	-191.5

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

Източник: БНБ.

ва тенденция към продължаващо понижение на плащанията по лихви на външния дълг на годишна база. Тези данни дават индикация, че към настоящия момент условията за обслужване на външните задължения от страна на българските резиденти се запазват благоприятни.

Парични и кредитни агрегати

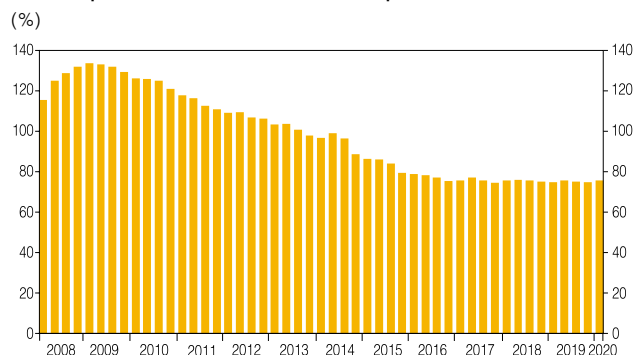
Периодът след глобалната финансова и икономическа криза от 2008–2009 г. се характеризираше с висока норма на спестяване в икономиката, сравнително силен растеж на депозитите и засилване на растежа на кредитите през последните няколко години в условията на подобряване на икономическата активност и трайна тенденция към понижение на лихвените проценти. Общо за периода 2008–2019 г. растежът на депозитите на неправителствения сектор надхвърли значително този на кредитите, в резултат на което както при домакинствата, така и при фирмите се наблюдаваше съществено понижение на съотношението „кредити/депозити“ в банковата система¹⁹. Тези тенденции обуславят благоприятни начални условия за фирмите и домакинствата непосредствено преди негативните ефекти върху икономическата активност, произтичащи от кризата, свързана с разпространението на *COVID-19*. Същевременно банковата система се отличава с висока ликвидност, за която допринасят нарастването на депозитите и последователните макропруденциални мерки на БНБ. Финансирането на банките е почти изцяло с привлечени средства от резиденти²⁰, което ограничава потенциално неблагоприятно влияние по линия на намаление на пасивите към банките майки²¹. Банковата система продължава да поддържа и високи нива на капиталова адекватност.

¹⁹ Виж тук тематичното изследване „Анализ на финансовото състояние на фирмите и домакинствата в периода 2008–2019 г.“.

²⁰ Депозитите на резиденти съставляват 93.4% от общия размер на депозитите в банковата система към края на 2019 г. Делът на депозитите на неправителствения сектор в общия размер на депозитите възлиза на 89.4%.

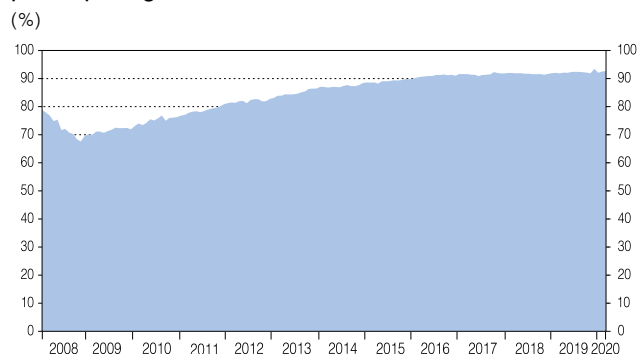
²¹ За повече информация виж акцента „Структурни промени в баланса на банковата система в България в периода на глобалната финансова и икономическа криза“, *Икономически преглед*, 2012, № 3, с. 44–48.

Съотношение на кредити към депозити на неправителствения сектор



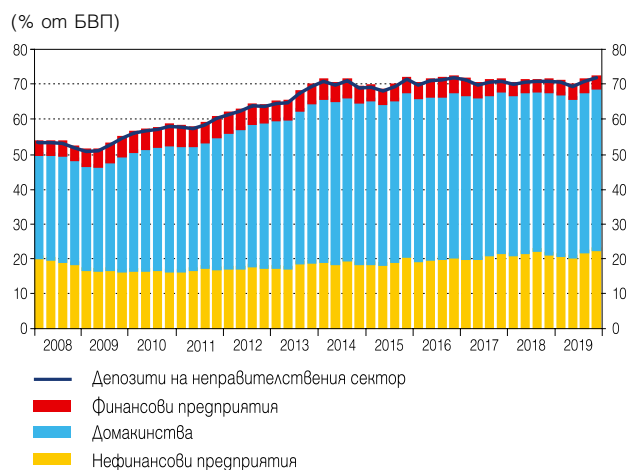
Източник: БНБ.

Дял на депозитите на резиденти в общия размер на депозитите в банковата система



Източник: БНБ.

Депозити на неправителствения сектор



Източници: БНБ, НСИ, изчисления на БНБ.

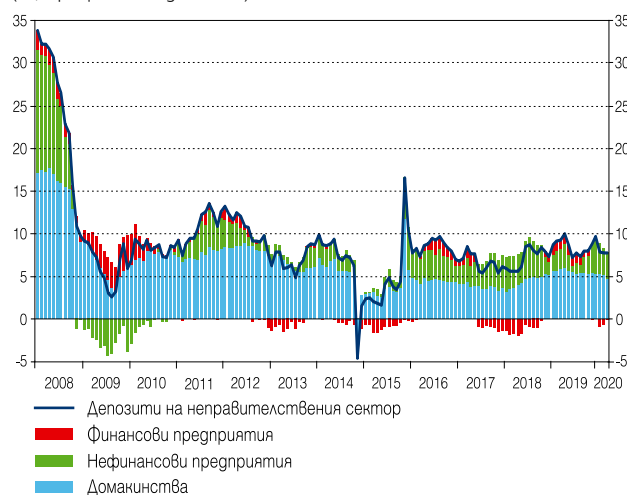
Към края на 2019 г. депозитите на неправителствения сектор достигнаха 85.2 млрд. лв., или 71.8% от БВП (51.6% от БВП в края на 2008 г.). Основен принос за тази динамика имаха депозитите на домакинствата, които към декември 2019 г. представляваха 65.3% от всички депозити на неправителствения сектор, а размерът им достигна 46.9% от БВП (30.2% от БВП в края на 2008 г.). През периода 2015–2019 г. увеличението на депозитите се обуславяше от запазването на висока норма на спестяване в икономиката в условията на благоприятна макроикономическа среда и нарастващи доходи. Достигането на лихвените проценти по депозитите до исторически ниски равнища беше предпоставка както фирмите, така и домакинствата да предпочитат да спестяват главно под формата на овърнайт депозити, които осигуряват по-голяма гъвкавост за теглене на спестените средства. Същевременно, от гледна точка на валутната структура на депозитите, предпочитанията на домакинствата и предприятията бяха насочени към спестяване предимно в местна валута.

През първите три месеца на 2020 г. се наблюдаваше слабо забавяне на годишния темп на растеж на депозитите на неправителствения сектор до 7.8% през март (9.7% в края на 2019 г.), но той остана близо до средното ниво за периода 2009–2019 г. През първото тримесечие бе регистрирано известно повишение на дела на депозитите на неправителствения сектор в чуждестранна валута за сметка на намаление на този в левове, като тази тенденция бе по-силно изразена при сектора на домакинствата. Въпреки това, депозитите в местна валута продължиха да съставляват по-голямата част от общите депозити на неправителствения сектор с дял от 60.7% към март 2020 г.

През периода януари – април 2020 г. привлечените средства от резиденти в банковата система продължиха да нарастват със сравнително високи темпове. Факторите, които обуславяха продължаващата възходяща динамика на депозитите на резиденти в периода след обявяването на извънредното положение в страната на 13 март 2020 г., включваха доверието

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.

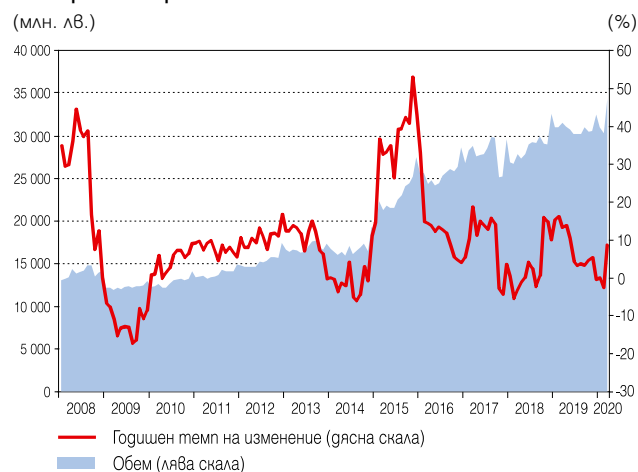
в банковата система, липсата на сигурна алтернатива на депозитите в банките, както и потенциалното формиране на предпазни спестявания от икономическите агенти в условията на повишена несигурност в макроикономическата среда. Тези процеси обусловиха задържането на ефективната имплицитна норма на ЗМР²² на нива, сходни с наблюдаваните през последните няколко години. Към април нормата възлезе на 9.34% (9.34% средно за периода 2015–2019 г.), като депозитите на търговските банки в БНБ съставляваха 8.21 процентни пункта в изпълнението на задължителните резерви, а останалите 1.13 процентни пункта бяха под формата на признати касови наличности.

Паричната база следваше трайна тенденция към нарастване през последните десет години, като това се дължеше както на постоянно нарастващия размер на парите в обращение, така и на увеличаващите се банкови резерви. Динамиката на резервите на банките в БНБ се определяше, от една страна, от нарастващите ЗМР вследствие на повишаващата се депозитна база, а от друга – от значителното увеличение на свръхрезервите на банките особено в периода след 2014 г.

В края на март 2020 г. бе отчетено значително по размер увеличение на поддържаните от банките средства над изискуемия минимум на резервни активи по Наредба № 21. През април превъзвешението възлезе среднодневно на 80.5% от ЗМР (29.8% през декември 2019 г.). Съществено то увеличение на свръхрезервите на банките бе определено изцяло от предприятия от БНБ на 19 март 2020 г. пакет от мерки, насочени към допълнително укрепване на капитала и ликвидността на банките с цел ограничаване на произтичащите от пандемията негативни ефекти върху банковата система и икономическата активност. По-конкретно, една от мерките в пакета предвижда увеличаване на ликвидността на банковата система със 7 млрд. лв. чрез намаляване на чуждестранните експозиции

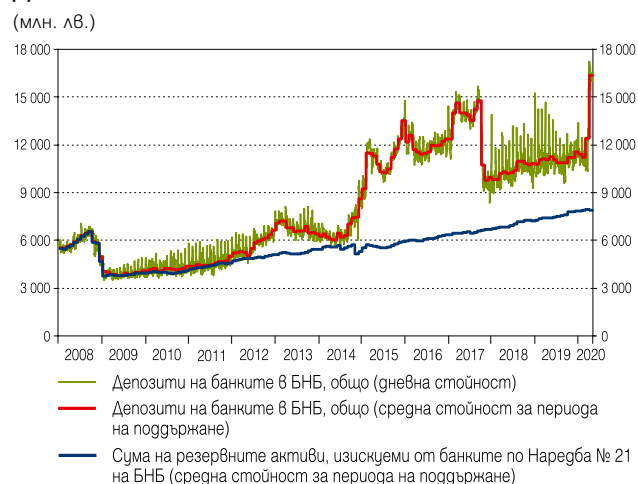
²² Съгласно чл. 3 от Наредба № 21 на БНБ за задължителните минимални резерви, които банките поддържат при Българската народна банка, нормата на ЗМР за привлечените средства от резиденти е 10% от резервната база, от нерезиденти – 5%, а от държавния и местните бюджети – 0%.

Резервни пари



Източник: БНБ.

Депозити на банките в БНБ



Забележка: Представените данни на графиката са до април 2020 г. включително.

Източник: БНБ.

на търговските банки, като тази мярка беше своевременно изпълнена.²³

През първите четири месеца на 2020 г. се наблюдаваше слабо забавяне на годишния темп на растеж на парите в обращение, който към април възлезе на 9.2% (10.3% в края на 2019 г.). При отчитане на въведеното извънредно положение в страната и затварянето на редица търговски обекти, както и предвид очаквания спад на потреблението на домакинствата, особено по отношение на стоки и услуги, които не са от първа необходимост, темпът на растеж на парите в обращение през март и април остава сравнително висок. Възможен фактор за силната динамика на парите в обращение е поддържането на резервни средства от икономическите агенти под формата на парична наличност и запазването на предпочитанията на някои икономически агенти да заплащат в брой покупките си на стоки от първа необходимост, потребление на които не се ограничава съществено.

Основен инструмент за управление на левовата ликвидност на банките в условията на паричен съвет е търговията с резервна валута (евро) с БНБ. През първите четири месеца на годината БНБ нетно е продала евро на търговските банки в размер на 1.2 млрд. евро.

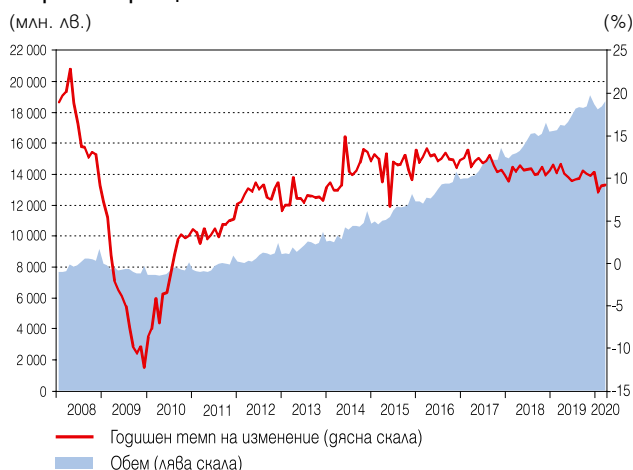
Активите на банките нараснаха с 5.9% на годишна база към март 2020 г.²⁴ Най-голям принос за растежа на активите на банките имаха вземанията от неправителствения сектор. В по-ниска степен за нарастването на общите активи на годишна база допринесоха увеличението на свръхрезервите на банките и на портфейлите с ДЦК на българското правителство. Същевременно през март се наблюдаваше понижение на чуждестранните активи на банките в резултат от предприетите от БНБ мерки във връзка с COVID-19.

В годините след глобалната финансова и икономическа криза от 2008–2009 г. темповете на нарастване на кредита за неправителствения сектор бяха ниски, а при дома-

²³ За повече подробности виж [прессъобщението](#) на БНБ от 19 март 2020 г.

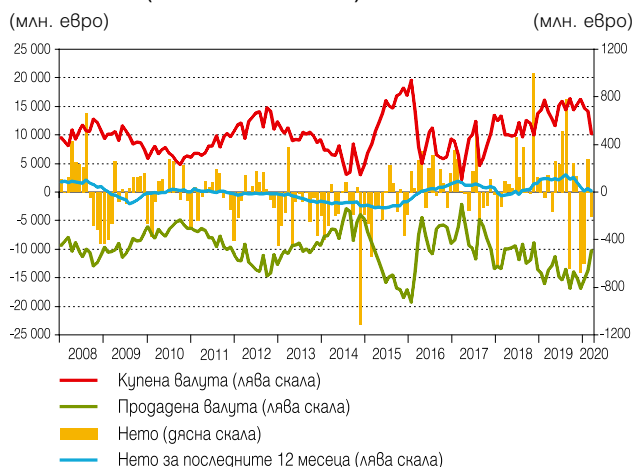
²⁴ Използвани са данни от секторната месечна отчетност на „други парично-финансови институции“.

Пари в обращение



Източник: БНБ.

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



Забележки: „Нето“ означава купена от БНБ валута минус продадена от БНБ валута. Данните се отнасят за всички сделки на банките с валута, включително операциите по 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.

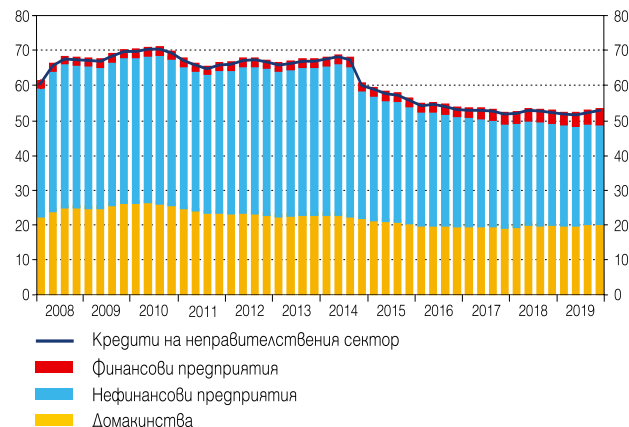
кинствата дори отрицателни главно поради сравнително слабото търсене. По-съществено възстановяване на кредитирането се наблюдаваше от началото на 2017 г., като първоначално то беше по-силно изразено при потребителските и жилищните кредити, а от началото на 2018 г. се наблюдаваше постепенно засилване и при кредита за нефинансовите предприятия. През периода 2017–2019 г. съотношението на кредита към БВП беше относително стабилно, като към края на 2019 г. то възлезе на 52.8%. По-голямата част от кредита за неправителствения сектор продължи да бъде концентрирана в сектора на нефинансовите предприятия, които към декември 2019 г. държаха 55.2% от общите кредити. Размерът на кредита за нефинансови предприятия като съотношение към БВП се понижи до 29.2% (41.5% в края на 2008 г.), а при домакинствата за същия период това съотношение се понижи до 20.1% (24.9% в края на 2008 г.).

Данните за динамиката на кредита към края на март 2020 г. все още не отразяват съществени негативни икономически ефекти от кризата, свързана с *COVID-19*, и не показват значително забавяне на годишните темпове на нарастване при фирмите и домакинствата спрямо темповете, отчетени в началото на годината. През първото тримесечие на 2020 г. кредитът за нефинансовите предприятия и домакинствата продължи да нараства със сравнително високи темпове, като към март растежът му възлезе на 7.1% (7.4% в края на 2019 г.). Тази динамика се благоприятстваше от запазващите се на исторически ниски нива лихвени проценти по кредитите и от значителния привлечен ресурс в банковата система. Краткият период между обявяването на извънредното положение в страната и края на първото тримесечие вероятно допълнително допринася за сравнително ограничените ефекти върху динамиката на кредитната активност към момента.

Към март 2020 г. кредитът за нефинансовите предприятия отбеляза 5.2% годишен растеж, като се наблюдаваше слабо забавяне спрямо края на предходната година

Кредити на неправителствения сектор

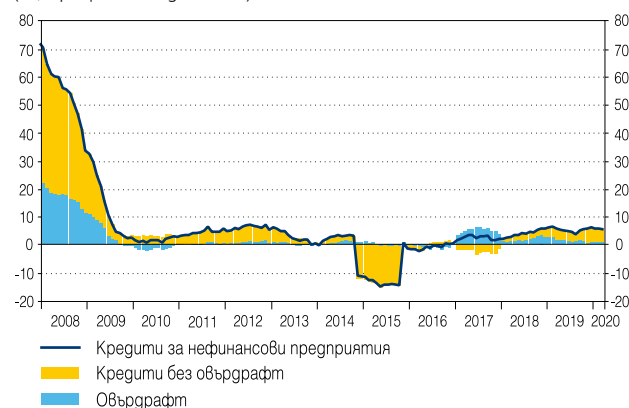
(% от БВП, процентни пунктове)



Източници: БНБ, НСИ, изчисления на БНБ.

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

(%, процентни пунктове)

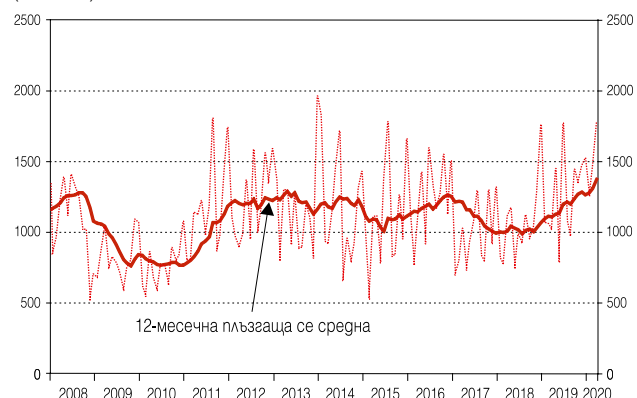


Забележка: Годишният темп на растеж на кредита за нефинансови предприятия през ноември 2015 г. отразява изчерпването на базовия ефект от изключването на КТБ като отчетна единица от паричната статистика през ноември 2014 г.

Източник: БНБ.

Нови кредити за нефинансови предприятия (месечни обеми)

(млн. лв.)



Забележка: За данни, които се характеризират със значителни колебания, тук и по-нататък в графиките се предоставят 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.

(5.9% през декември 2019 г.). При новите²⁵ фирмени кредити се запази тенденцията към повишение на обемите²⁶, като за разлика от 2019 г. през първите три месеца на 2020 г. се наблюдаваше увеличение на дела на кредитите в местна валута за сметка на тези в евро. Към март 2020 г. делът на кредитите в левове в общия размер на новоотпуснатите кредити на нефинансови предприятия възлезе на 48.8%, а този на кредитите в евро – съответно на 49.7%.

При кредита за домакинствата все още се запазва тенденцията към ускорение на годишния растеж, наблюдавана от Второто тримесечие на 2019 г., като към март 2020 г. темпът на нарастване достигна 9.9% (9.5% в края на 2019 г.). Основен принос за ускоряването на растежа на кредита за домакинствата имаха жилищните кредити, които към март се повишиха с 14.8% на годишна база (14.5% през декември 2019 г.). Същевременно при потребителските кредити се наблюдаваше слабо забавяне на годишния растеж до 10.4% през март (10.8% в края на 2019 г.). Динамиката на другите кредити продължи да се определя основно от изплащанията от страна на правителството на кредити, отпуснати по Националната програма за енергийна ефективност на многофамилните жилищни сгради, надхвърлящи обема на новите кредити по тази програма. При новоотпуснатите жилищни кредити през първите три месеца на годината продължи да се наблюдава повишение на обемите, докато обемът на новите потребителски кредити през март беше близо до нивото в края на 2019 г.²⁷

През март 2020 г. спрямо февруари бе наблюдавано по-отчетливо забавяне на годишния растеж на потребителските кредити (10.4% към март спрямо 11.5% към февруари). Сравнително по-слабо изразено забавяне на годишния темп на нарастване за този период се наблюдаваше при жилищните и корпоративните кредити.

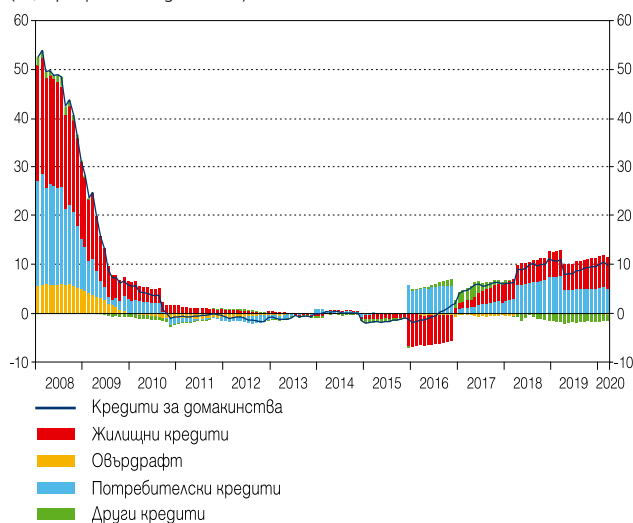
²⁵ Използваните тук и по-нататък в текста термини „нови“ и „новоотпуснати“ се отнасят за статистическата категория „нов бизнес“.

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

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

Годишен растеж на кредита за домакинства и принос по видове кредити

(%, процентни пунктове)

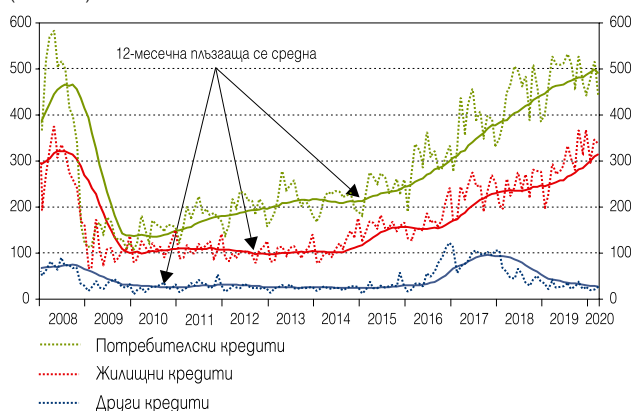


Забележка: На база на постъпила допълнителна информация от отчетни единици е извършена ревизия за периода декември 2015 г. – август 2019 г. на кредитите за домакинства според целта на използване.

Източник: БНБ.

Нови кредити за домакинства (месечни обем)

(млн. лв.)



Източник: БНБ.

Обобщените претеглени резултати от Анкетата за кредитната дейност на банките²⁸ за четвъртото тримесечие на 2019 г. показват облекчаване на стандартите²⁹ при одобряването на молби за кредит от предприятия и домакинства спрямо предходното тримесечие и продължаващо нарастване на търсенето на кредити. Предварителните данни от проведената през май 2020 г. Анкета за кредитната дейност на банките за първото тримесечие на 2020 г. показват, че кредитните стандарти както за фирми, така и за домакинства значително се затягат спрямо предходното тримесечие, като най-съществено затягане банките отчитат при жилищните кредити. Основният фактор, който според предварителните данни от Анкетата е допринесъл за по-строгите изисквания за отпускане на корпоративни, потребителски и жилищни кредити, е била по-ниската склонност на банките да поемат риск. По отношение на търсенето банките регистрират намаление както при фирмите, така и при домакинствата, като по-силно е намалението в търсенето на кредити от предприятия и на потребителски кредити. През второто тримесечие на годината банките очакват търсенето да продължи да намалява, а кредитните стандарти допълнително да се затегнат.

През второто и третото тримесечие на 2020 г. очакваме продължаващо нарастване на депозитите в банковата система, за което главно ще оказват влияние предвиджаното увеличаване на предпазните спестявания на икономическите агенти в условията на несигурност по отношение на бъдещото развитие на макроикономическата среда и липсата на сигурна и безрискова алтернатива на депозитите. При кредита очакваме забавяне на годишния растеж

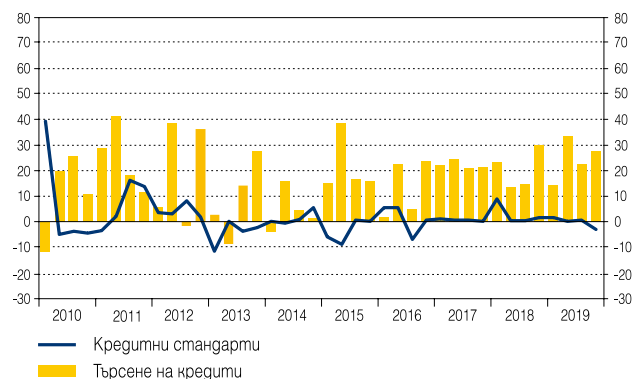
²⁸ Анкетата за кредитната дейност на банките в България се провежда от БНБ на тримесечна база. Обобщените резултати от Анкетата са представени на база на претегляне на отговорите на банките с пазарния им дял в съответния кредитен сегмент.

²⁹ 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.

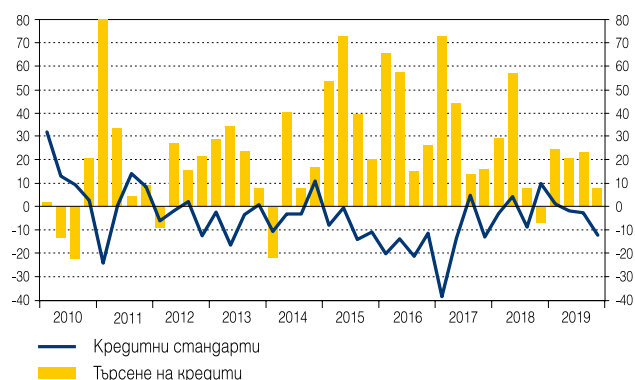
Изменения в търсенето и в кредитните стандарти

(баланс на мненията, процентни пунктове)

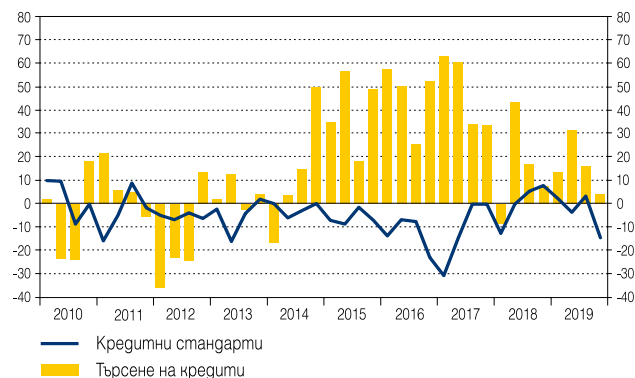
а) при кредити за предприятия



б) при потребителски кредити



в) при жилищни кредити



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

Източник: БНБ.

поради отслабване на търсенето и възможно затягане на кредитните стандарти от страна на банките и намаляване на склонността им за поемане на риск.

Лихвени проценти

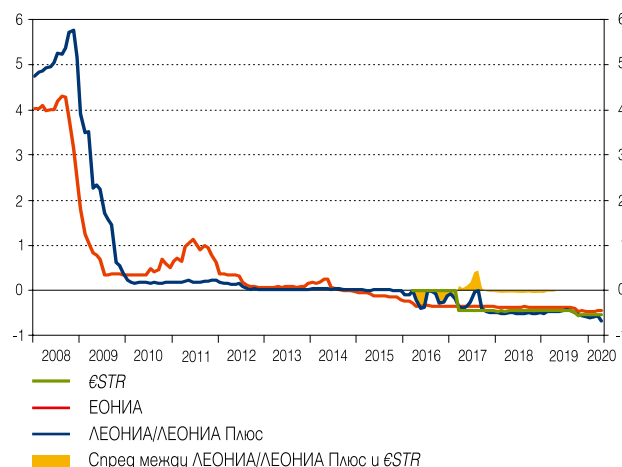
Високата ликвидност в банковата система и притокът на привлечени средства от резиденти, както и продължителният период на стимулираща парична политика на ЕЦБ повлияха за формиране на дългосрочна тенденция към понижаване на лихвените проценти на междубанковия пазар и лихвените проценти по депозитите, които към началото на 2020 г. достигнаха исторически най-ниските си равнища. Регулаторните промени, осъществени от БНБ в началото на 2016 г., които бяха свързани с въвеждането на определение за „свръхрезерви“ на банките и прилагането върху тях на лихвения процент по депозитното улеснение на ЕЦБ, когато той е отрицателен, засилиха действието на трансмисионния механизъм на политиката на ЕЦБ към българската икономика по отношение на лихвените проценти на паричния пазар. От октомври 2017 г. БНБ въведе допълнителна промяна, според която върху свръхрезервите на банките се прилага по-ниското от двете – 0% или лихвеният процент по депозитното улеснение на ЕЦБ, минус 20 базисни точки.

В условията на паричен съвет и фиксиран курс на лева към еврото динамиката на лихвените проценти на междубанковия паричен пазар в България следва близо тенденциите на паричния пазар в еврозоната. Към април 2020 г. индексът ЛЕОНИЯ Плюс³⁰ достигна исторически най-ниското си равнище и възлезе на -0.68%, като се понижи с 12 базисни точки спрямо март. Доближаването на индекса ЛЕОНИЯ Плюс до лихвения процент, с който се олихвяват свръхрезервите на банките (текущо -0.70%), бе повлияно съществено от мерките на БНБ от средата на март, свързани с увеличаването на ликвидността в банковата система. Значителното нарастване на ликвидността, поддържана главно като свръхрезерви в БНБ,

³⁰ 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.

бе причина банките да нямат стимул да търгуват на междубанковия паричен пазар поради липсата на необходимост от допълнителна ликвидност, като в същото време повлия за изравняване на ЛЕОНИА Плюс и лихвения процент по свръхрезервите. През април бе отчетен спад с близо 70% на търгуваните обеми на междубанковия паричен пазар спрямо март. Вследствие на понижението на ЛЕОНИА Плюс при запазване на €STR без изменение, отрицателният спред между двата индекса се разшири и към април 2020 г. възлезе на -15 базисни точки (-5 базисни точки през декември 2019 г.).

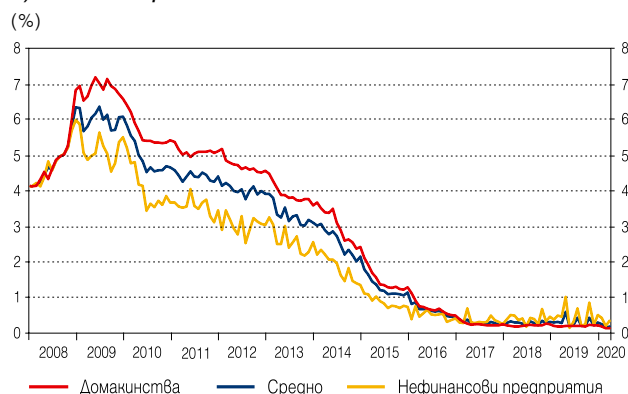
Лихвените проценти по новите срочни депозити на домакинствата и нефинансовите предприятия следваха продължителна тенденция към понижение през периода 2009–2016 г. През последните няколко години те се задържаха на достигнатите исторически ниски равнища близо до 0%. Към март 2020 г. среднопретегленият лихвен процент по новите срочни депозити общо за секторите „нефинансови предприятия“ и „домакинства“ възлезе на 0.2%. По валути през първите три месеца на годината се наблюдаваше приблизително изравняване на лихвените проценти по депозитите в левове и в евро. Същевременно лихвените проценти по депозитите в долари останаха по-високи и продължиха да се характеризират със значителна колебливост.

Лихвените проценти по новоотпуснатите кредити на нефинансови предприятия следваха тенденция към плавно понижение през периода 2009–2019 г., която се запази и през първото тримесечие на 2020 г. От началото на 2018 г. лихвените проценти по новодоговорените кредити в евро спаднаха до по-ниски равнища в сравнение с тези по кредитите в местна валута. Към март 2020 г. лихвеният процент по новите кредити на предприятия в левове възлезе на 3.2%, а по тези в евро съответно на 2.5%, което е исторически най-ниското им равнище.³¹ Въпреки известно повишение, наблюдавано от края на 2018 г., към март 2020 г. лихвените проценти по новоотпуснатите кредити за нефинансови предприятия

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

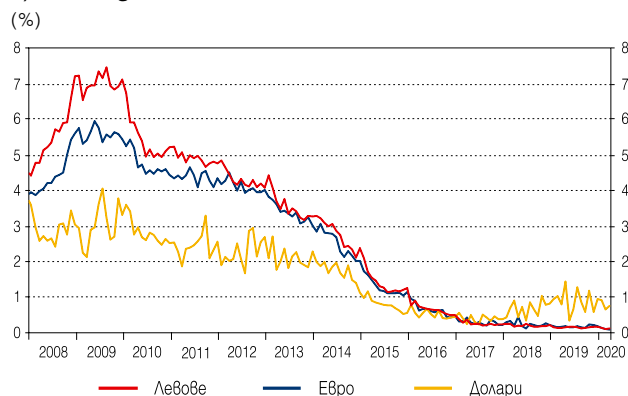
Лихвени проценти по новодоговорени срочни депозити

а) по сектори



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

б) по валути



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

Източник: БНБ.

в долари останаха на нива значително по-средните за разглеждания период.

Годишният процент на разходите (ГПР) по новоотпуснати потребителски кредити за домакинствата следваше тенденция към плавно понижение от началото на 2010 г., а през последните две години се наблюдаваше задържането му на достигнатите нива (9.9%³² към март 2020 г.). Основно влияние за низходящата динамика на ГПР по потребителските кредити през разглеждания период оказваше лихвеният компонент на разходите, който към март 2020 г. възлезе на 8.1% (13.1% в края на 2009 г.).

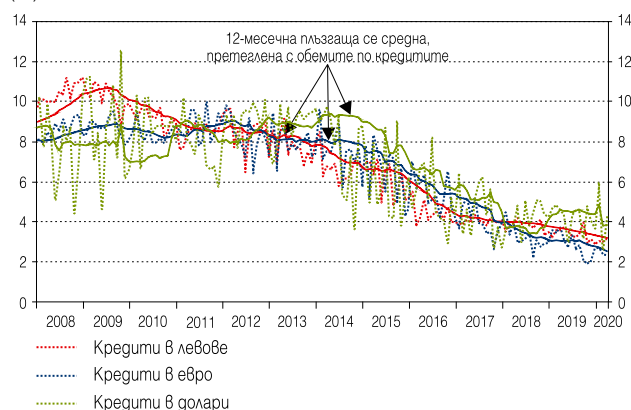
При ГПР по новите жилищни кредити се наблюдаваше тенденция към понижение през целия период от началото на 2010 г. до март 2020 г. включително, когато той достигна исторически най-ниското си равнище (3.4%). Както и при потребителските кредити, динамиката на ГПР по жилищните кредити бе повлияна в по-голяма степен от лихвения компонент на разходите. Въпреки това, от средата на 2014 г. се наблюдаваше трайно понижение и на имплицитния процент на нелихвените разходи, който през целия период се запази по-нисък от процента на нелихвените разходи по кредитите за потребление.

Тенденцията към понижение на лихвените проценти по новите кредити за фирми и домакинства през последните няколко години бе благоприятствана както от общото понижение на лихвените проценти на паричния пазар в еврозоната, така от фактори с местен характер, като високата ликвидност и конкуренцията в банковия сектор, нарастващия обем и намаляващата цена на привлечения ресурс и понижената оценка за риск от страна на банките. Оценката на риска бе повлияна от общото подобрение на макроикономическата среда и благоприятните перспективи за пазара на жилищата, от повишената платежоспособност на кредитополучателите и по-ниският риск, свързан с обезпечението³³. Към март 2020 г.

³² Посочените величини на ГПР и на лихвените проценти по потребителски и жилищни кредити за домакинства представляват претеглени средни на 12-месечна база.

³³ Използвани са резултатите от Анкетата за кредитната дейност на банките.

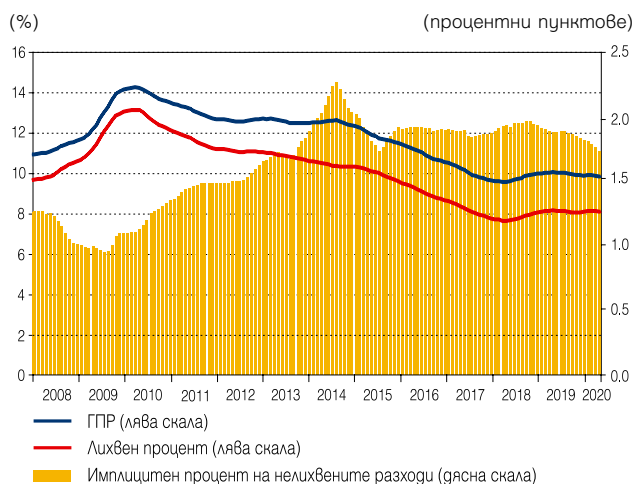
Лихвени проценти по новодоговорени кредити за нефинансови предприятия по валути (%)



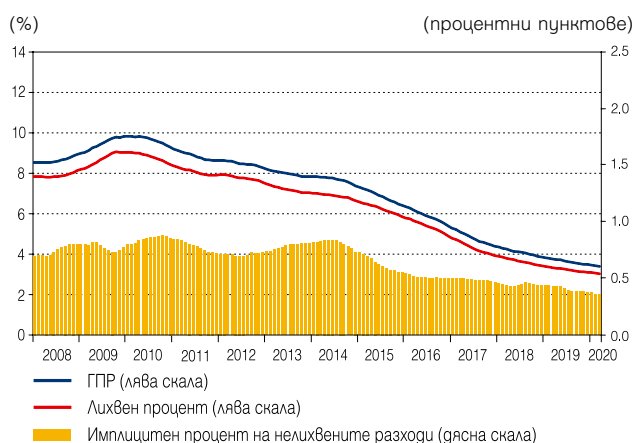
Източник: БНБ.

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.

спредовите между лихвените проценти по нови фирмени и жилищни кредити в България и в еврозоната достигнаха исторически ниски нива съответно от 148 и 154 базисни точки.³⁴

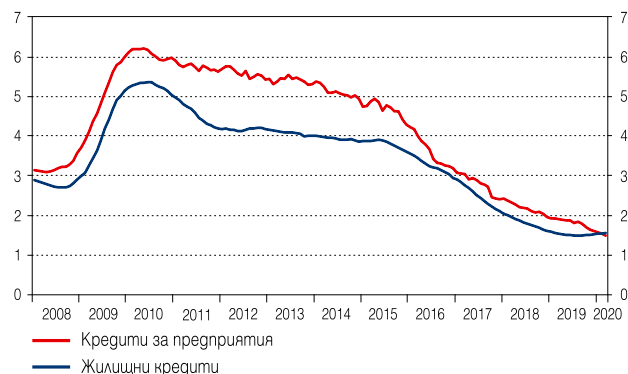
В условията на отслабваща икономическа активност и нарастваща безработица като икономически последици от кризата с *COVID-19*, текущите ниски равнища на лихвените проценти по кредитите представляват благоприятен фактор от гледна точка на цената на финансиране на икономическите агенти.

През второто и третото тримесечие на 2020 г. очакваме лихвените проценти по депозитите да останат на достигнатите ниски нива, като основни фактори за това ще бъдат високата ликвидност в банковата система и предвижданото по-нататъшно увеличаване на депозитите на резидентите в среда на повишена несигурност, която стимулира съществено предпазните действия на домакинствата. Същевременно очакванията са лихвените проценти по новоотпуснатите кредити на домакинства и нефинансови предприятия да се повишат. Предвид започналото от средата на март увеличение на лихвените проценти на паричния пазар в еврозоната, особено в средносрочните и дългосрочните сегменти (6-месечен и 12-месечен ЮРИБОР), както и факта, че те се използват като референтни лихвени проценти от някои банки, е вероятно лихвените проценти по новите кредити да започнат да се повишават. Допълнителни фактори, които биха могли да повлияят върху лихвените проценти по кредитите във възходяща посока, са очакваното влошаване на кредитоспособността на кредитополучателите и по-високата премия за странови риск, които е възможно да доведат до цялостно повишение на рисковата премия по кредитите. Евентуалното увеличение на необслужваните заеми в банковата система, което би могло да се очаква в резултат от влошаването на макроикономическата среда, също може да

³⁴ Спредовете 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.

Лихвени проценти по нови кредити за предприятия и нови жилищни кредити – спред между България и еврозоната

(процентни пунктове)



Източници: БНБ, ЕЦБ.

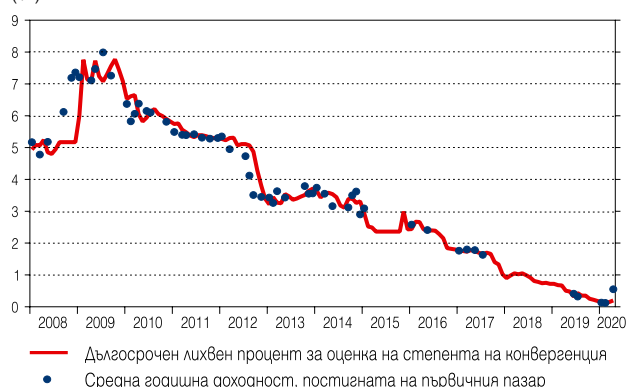
допринесе за повишаване на лихвените проценти по новите кредити.

През първите четири месеца на 2020 г. бяха проведени общо седем аукциона на деноминирани в левове ДЦК от две емисии: нова емисия ДЦК с оригинален матуритет 5 години (купонна лихва от 0.01%) и преотворена емисия с оригинален матуритет 10 години и 6 месеца (купонна лихва от 0.50%), която е еталонна за дългосрочния лихвен процент за оценка на степента на конвергенция. Първите четири аукциона (с одобрени поръчки на стойност от 200 млн. лв. за всеки от тях) бяха проведени преди въвеждането на извънредното положение в средата на март, като в съответствие с очакванията търсенето за тези емисии беше високо поради концентрацията на ДЦК, чийто падеж настъпва през същия период (в размер на 723 млн. лв.). Средно-претеглената доходност по петгодишните книжа възлезе на -0.11% при първоначалното им предлагане през януари, като при преотварянето на емисията през февруари бе отчетена още по-ниска отрицателна доходност от -0.14%. На проведените през януари и февруари аукциони за бенчмарковата емисия на първичния пазар продължи да се отчита понижаване на доходността до съответно 0.13% и 0.12% (в сравнение с 0.32% при предходното преотваряне на емисията през юли 2019 г.). Същевременно дългосрочният лихвен процент за оценка на степента на конвергенция се понижи с 6 базисни точки спрямо края на 2019 г. до 0.12% към февруари. Сходна тенденция към намаляване на доходността се наблюдаваше и при българските дългосрочни еврооблигации, емитирани на международните капиталови пазари, като тя бе най-силно изразена в дългосрочния край на матуритетната крива.

В резултат на предизвиканото от разпространението на COVID-19 значително засилване на несигурността и увеличаване на колебанията на финансовите пазари в глобален мащаб, още през март 2020 г. бе отчетено минимално повишение на дългосрочния лихвен процент (с 3 базисни точки до 0.15%), което очаквано продължи и през април (с 5 базисни точки до 0.20%). Увеличе-

Дългосрочни лихвени проценти на първичния и вторичния пазар на ДЦК

(%)



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.

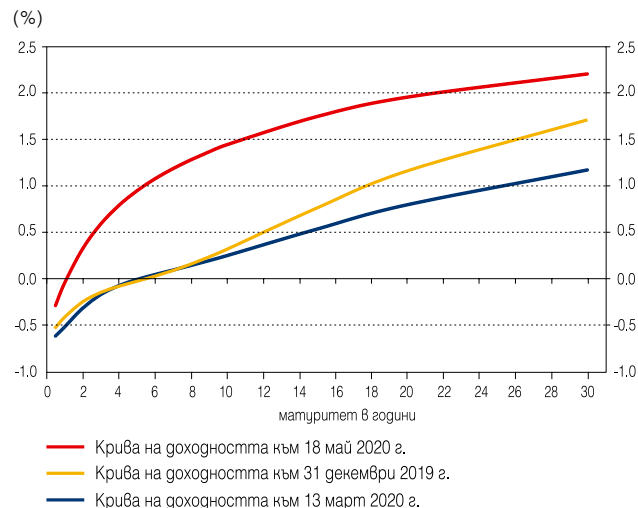
Източник: БНБ.

нието на доходността бе още по-осезаемо на първите два от проведените през април аукциони на ДЦК на първичния пазар (при запазване на размера на предлаганите количества) – с 26 базисни точки за ценните книжа с матуриет 5 години (до 0.13%) и с 43 базисни точки за ДЦК с матуриет 10 години и 6 месеца (до 0.55%). При последващото повишение (до 0.56%) на средно-претеглената годишна доходност на петгодишните книжа на базата на допуснатите до участие в седмия за годината аукцион оферти Министерството на финансите взе решение да отхвърли всички постъпили поръчки.

След обявяване на извънредното положение в страната във връзка с *COVID-19* се наблюдаваше повишаване на доходността на българските дългосрочни еврооблигации, емитирани на международните капиталови пазари. Увеличението надхвърли 100 базисни точки при книгата с падеж 2028 г. и 2035 г. Вследствие на засилващата се несигурност на финансовите пазари в средата на март бе отбелязано рязко повишение на доходността на почти всички ДЦК на страните от еврозоната, като след обявяването на широк кръг от мерки по паричната и фискалната политика за преодоляване на кризата, това увеличение беше частично компенсирано. Подобна низходяща динамика не бе наблюдавана при доходността на ДЦК на България и спредът между доходността по държавните облигации на България и Германия се разшири.

Очакванията за динамиката на доходността на българските ДЦК през второто и третото тримесечие на 2020 г. са свързани със съществената несигурност както по отношение на въздействието на външни, така и на вътрешни за страната фактори. Постепенното облекчаване на ограничителните мерки и възстановяване на икономическата активност в глобален мащаб би следвало да повлияят за намаляване на колебанията на финансовите пазари и да се отразят благоприятно върху доходността на българските ДЦК. Същевременно при реализиране на по-песимистичен сценарий за световния икономически растеж или възобновяване на епидемичната заплаха е възможно да се запази тенденцията към

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). Представена е кривата в края на 2019 г., в момента на обявяване на извънредното положение на 13 март 2020 г. и към 18 май 2020 г.

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

Източници: МФ, изчисления на БНБ.

повишаване на доходността на ДЦК. Допълнителен източник на несигурност представляват вътрешни за страната фактори както от страна на предлагането, така и на търсенето на ДЦК.

Финансови потоци между консолидирания бюджет и другите сектори на икономиката

Приходната и разходната политика на правителството, както и операциите по финансиране на бюджета, влияят върху разпределението на ликвидността между икономическите сектори.³⁵

През последното тримесечие на 2019 г. бе осъществено обичайното за края на годината пренасочване на ликвидност от бюджета към неправителствения небанков сектор във връзка с по-високи нелихвени разходи и извършени плащания от бюджета по Общата селскостопанска политика на ЕС в общ размер на 7.1% от БВП за тримесечието. При липсата на еднократни плащания, като направеното през третото тримесечие на 2019 г. предварително финансиране на покупката на бойна техника, външният сектор отново бе източник на ликвидност за бюджета (в размер на 1.9% от БВП за тримесечието), което отразяваше главно взаимоотношенията между националния бюджет и бюджета на ЕС³⁶. В периода октомври – декември 2019 г. бюджетната политика имаше слабо отрицателно, но минимално по размер (0.3% от БВП за тримесечието) влияние върху ликвидността на финансовия сектор (без БНБ) в резултат главно на новоемитирани ДЦК (69 млн. лв.). Пренасочената ликвидност от бюджета към неправителствения сектор надвиши постъпилите нетни потоци от външния сектор и финансовия сектор, което доведе до

³⁵ 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.

³⁶ През последното тримесечие на 2019 г. постъпилите помощи по програми на ЕС бяха в размер 814.3 млн. лв., докато плащанията от националния бюджет за вноската в бюджета на ЕС възлязоха на 196 млн. лв. В допълнение през ноември бяха усвоени два нови заема от Европейската инвестиционна банка и от Банката за развитие на Съвета на Европа в общ размер 196 млн. лв. с цел подсигуриране на съфинансирането на проекти по програми на ЕС.

намаление на депозита на правителството в БНБ (с 1.6 млрд. лв., или 4.9% от БВП за тримесечието).

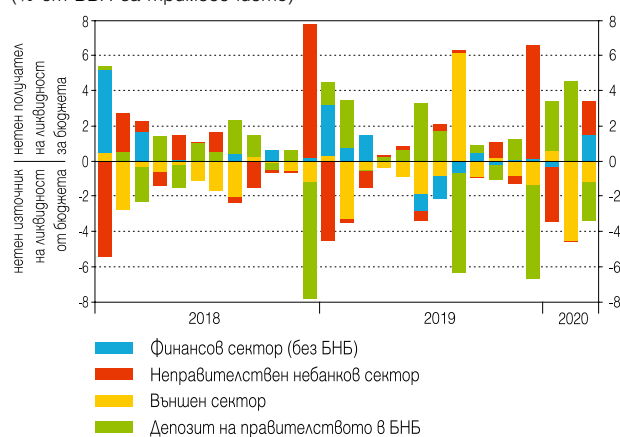
През първото тримесечие на 2020 г. разпределението на ликвидността между бюджета и останалите сектори в икономиката бе повлияно, макар и едва към края на периода, от усложнената ситуация, свързана с разпространението на *COVID-19*. През януари и февруари се наблюдаваше увеличение на депозита на правителството в БНБ (с 1.8 млрд. лв.) в резултат главно на положителни нетни финансови потоци от външния и неправителствения небанков сектор. През март обаче единствено външният сектор продължи да допринася положително за изменението на ликвидната позиция на правителството, което бе резултат най-вече от постъпилите средства по предварително финансиране от ЕК по всички оперативни програми в общ размер на 175 млн. евро. Същевременно през март бяха пренасочени средства от депозита на правителството към неправителствения небанков сектор, което отчасти отразяваше предприетите мерки за отлагане на плащанията по корпоративния данък и на други бюджетни плащания.

С разширяването на обхвата на въведените от правителството мерки за подпомагане на бизнеса и домакинствата и със засилването на ефектите от действието на автоматичните стабилизатори върху данъчните приходи, през второто и третото тримесечие на 2020 г. можем да очакваме все по-осезателно положително влияние на бюджетната политика върху ликвидността на неправителствения небанков сектор. През прогнозния период очакваме да се запазят нетните положителни финансови потоци от външния сектор. При допускане за провеждане на по-активна емисионна политика с цел осигуряване на необходимите средства за бюджета през второто и третото тримесечие на годината е вероятно да се наблюдава отрицателно влияние върху ликвидността на финансовия сектор (без БНБ).

През периода 2009–2019 г. се наблюдаваше трайна тенденция на нарастване на брутните международни валутни резерви

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

(% от БВП за тримесечието)



Забележки: Графиката е изготвена на базата на месечните данни за изпълнението на КФП, като е включена и информацията от месечните информационни бюлетени на МФ за изпълнението на държавния бюджет и основните показатели по КФП и месечните бюлетени на МФ „Дълг и гаранции на подсектор „централно управление“. Обхватът на наблюдаваните индикатори на месечна база не съвпада изцяло с този на наблюдаваните индикатори на тримесечна база, което би могло да обясни евентуални несъответствия между данните на месечна и тримесечна база. За първото тримесечие на 2020 г. са използвани експресните оценки на БНБ.

Източници: МФ, БНБ, изчисления на БНБ.

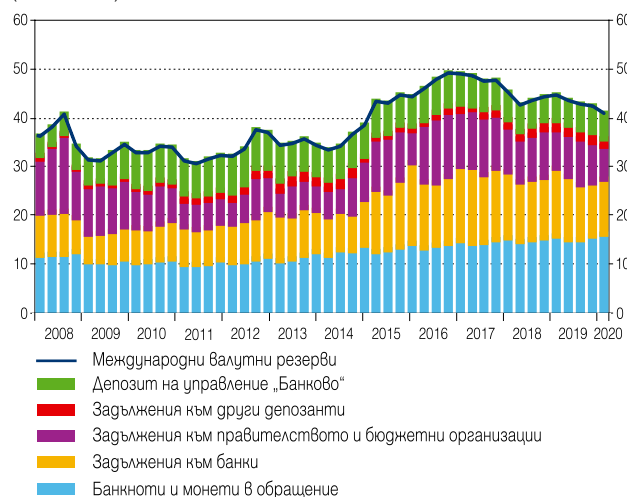
на България, които към края на 2019 г. възлязоха на 48.6 млрд. лв., или 40.9% от БВП. Размерът на брутните международни валутни резерви отразява динамиката на финансовите потоци, генерирани в процеса на взаимодействие на външни и вътрешни икономически фактори, и съгласно принципите на функциониране на паричния съвет съответства на балансовата стойност на пасивите на управление „Емисионно“ на БНБ. Най-голямо повишение (като дял от БВП) сред компонентите на пасивите на управление „Емисионно“ се наблюдаваше при парите в обращение, които в края на 2019 г. достигнаха 16.1% от БВП (12.6% от БВП в края на 2008 г.) и при банковите резерви, които възлязоха съответно на 11.3% от БВП през декември 2019 г. (6.9% от БВП през декември 2008 г.).

През първото тримесечие на 2020 г. се запази дългосрочната тенденция към повишение на международните валутни резерви, чиято пазарна стойност (отчитаща валутнокурсните и ценовите разлики) нарасна с 1.7 млрд. евро спрямо края на 2019 г. и възлезе на 26.5 млрд. евро (51.8 млрд. лв.). Тази динамика се определяше главно от нарастването на банковите резерви, по-конкретно на свръхрезервите на банките в резултат на предприетите от БНБ мерки, и в по-ниска степен от повишението на депозита на правителството в БНБ.

През второто и третото тримесечие на 2020 г. очакваме резервите на банките в БНБ да останат на високи нива и да допринасят за нарастване на брутните международни валутни резерви на годишна база. Основни фактори за динамиката на резервите на банките се очаква да бъдат предприетите от БНБ мерки, които доведоха до значително увеличение на свръхрезервите, както и предвижданото продължаващо повишение на задължителните минимални резерви вследствие на нарастването на резервната база. По отношение на парите в обращение може да се очаква известно забавяне на годишния темп на нарастване под влияние на отслабващото потребление на домакинствата в резултат от свиването на икономическата активност. Съществува значителна несигурност по отношение на очакваната динамика на депозита на

Брутни международни валутни резерви

(% от БВП)



Източници: МФ, БНБ, изчисления на БНБ.

правителството през прогнозния период, която отразява рисковете за прогноза-та за приходната и разходната част на бюджета, както по отношение на ефектите върху бюджетното салдо от действието на автоматичните стабилизатори, така и по отношение на ефектите от провежданите дискреционни мерки на правителството. Емисионната политика също може да окаже значително влияние върху динамиката на депозита на правителството. При допускане за емисия на международните капиталови пазари през прогнозния период е възможно да се наблюдава съществено повишение на депозита на правителството, което да подсигури ликвиден буфер за провеждане на стимулираща фискална политика до края на годината.

3. ИКОНОМИЧЕСКА АКТИВНОСТ

През последните пет години реалният БВП на България нарастваше с темпове от над 3% годишно (3.4% през 2019 г.), за което допринасяше главно частното потребление. Подобряването на икономическата активност беше съпроводено с увеличаване на заетостта и понижаване на коефициента на безработица до най-ниското му досега равнище (4.2% средно за 2019 г.). Разпространението на *COVID-19* в Европа, включително и в България, в края на първото тримесечие на 2020 г. беше причина за силно влошаване на краткосрочните перспективи пред икономическата активност. Въведените противоепидемични мерки нарушиха дейността в голяма част от икономическите сектори в страната, което в комбинация с отслабеното външно търсене допринесе за влошаване на бизнес климата и финансовото състояние на фирмите. Това намери отражение в понижаването на потребителското доверие, нарастването на безработицата и намалението на доходите на част от домакинствата, ограничавайки възможностите и склонността им за потребление.

Според експресните оценки на НСИ през първото тримесечие на 2020 г. реалният БВП нараства с 0.3% на верижна база. За това допринася отчетеният растеж на износа на стоки и услуги, което вероятно се дължи на факта, че по-значителното разпространение на *COVID-19* беше концентрирано в края на тримесечието. В същото време при разходите за крайно потребление и инвестициите в основен капитал се наблюдаваше понижаване спрямо четвъртото тримесечие на 2019 г. Очакваме, че негативните ефекти по линия на потребителското търсене и спада на поръчките на фирмите ще бъдат концентрирани най-вече през второто тримесечие на 2020 г., което ще се прояви в понижаване на реалния БВП спрямо януари – март. При реализиране на допускането, че няма да има втора вълна от *COVID-19* и ново затягане на мерките, най-вероятно икономическото възстановяване на верижна база ще започне през третото тримесечие на годината.

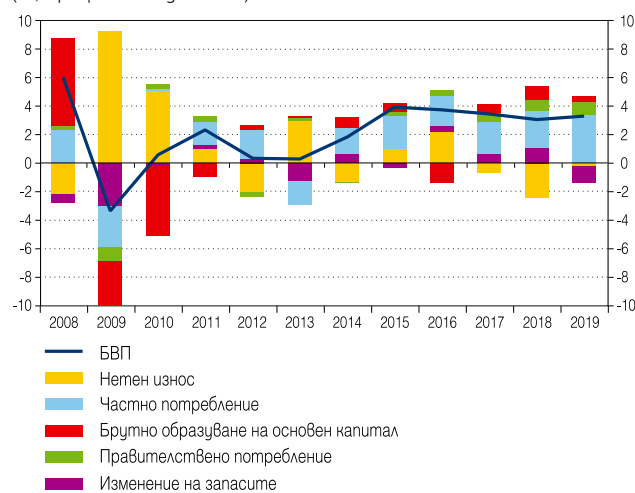
Текуща конюнктура

Преди започването на кризата, предизвикана от разпространението на *COVID-19*, домакинствата и фирмите в страната осъществяваха дейност в условията на благоприятна макроикономическа среда. На този фон през 2019 г. реалният БВП нарасна с 3.4%, като за десета поредна година беше отчетен положителен икономически растеж и за пета поредна година – нарастване на БВП с над 3% годишно. Тази тенденция беше съпроводена с понижаване на коефициента на безработица до най-ниската му историческа стойност (4.2% средно за 2019 г.).

Нарастването на заетостта, увеличаването на номиналните доходи от труд на домакинствата и подобряването на индикатора за потребителско доверие бяха предпоставка за растежа на крайните потребителски разходи, които имаха основен положителен принос за растежа на БВП през последните 5 години. Благоприятен фактор за това представляваше и средата на понижаващи се лихвени проценти и активно предлагане на кредитен ресурс от страна

Принос по компоненти на крайното използване за годишния растеж на БВП

(%, процентни пунктове)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

на банките, които стимулираха растежа на кредита за частния сектор. Същевременно нарастването на заетостта и увеличаването на номиналните доходи в периода 2015–2019 г. спомогнаха и за натрупването на спестявания³⁷ под формата на ликвидни активи (главно депозити в банковата система)³⁸, които са на разположение при възникване на непредвидени икономически шокове.³⁹

Нетният износ имаше предимно негативен принос за растежа на реалния БВП през последните 5 години, но го голяма степен това се дължеше на еднократни фактори.⁴⁰ В същото време нарастването на външното търсене и запазването на висока конкурентоспособност от страна на българските фирми в периода 2015–2019 г. бяха фактор за формирането на дългосрочна тенденция към нарастване на износа и на икономическата активност в експортно ориентирания сектор на промишлеността, докато подобряването на бизнес климата благоприятстваше икономическото развитие на ориентираните към вътрешния пазар сектори, като строителство и услуги, и стимулираше растежа на вноса на стоки и услуги.

Наблюдаваното след 2016 г. подобряване на състоянието на публичните финанси в условията на благоприятна макроикономическа среда и нарастващото усвояване на средства в рамките на новия програмен период 2014–2020 г. позволиха на правител-

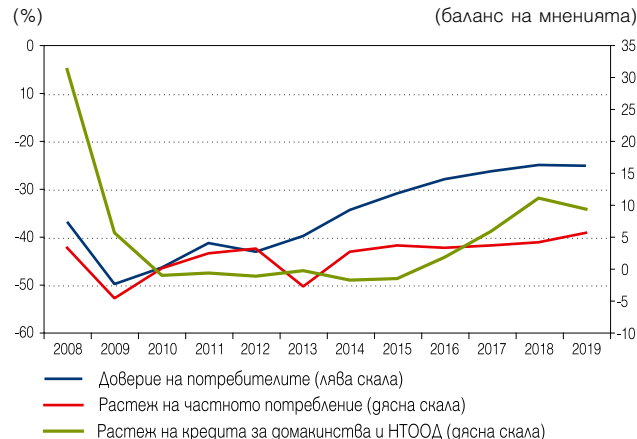
³⁷ За повече информация относно натрупаните на макроиконо спестявания виж раздел „Външни финансови потоци“ в глава 2.

³⁸ През 2019 г. нормата на спестяване на домакинствата беше на равнище от около 8.8% от разполагаемия им доход. Използвани са данни на НСИ от Наблюдението на домакинските бюджети. За повече информация виж раздел „Поведение на домакинствата“ в глава 3.

³⁹ Въпреки тези благоприятни начални условия на макроикономическо ниво преди разпространението на COVID-19, анкетни проучвания на ЕК дават сигнали за неравномерно разпределение на натрупаните спестявания, като 43% от домакинствата твърдят, че не разполагат със спестявания, докато при други 30% от домакинствата спестяванията могат да поддържат текущия им стандарт на живот за не повече от 3 месеца. В условията на пандемия това е предпоставка тези домакинства да свият значителна част от разходите си за потребление. За повече информация виж проучването на [Eurofound Living, working and COVID-19 dataset](#).

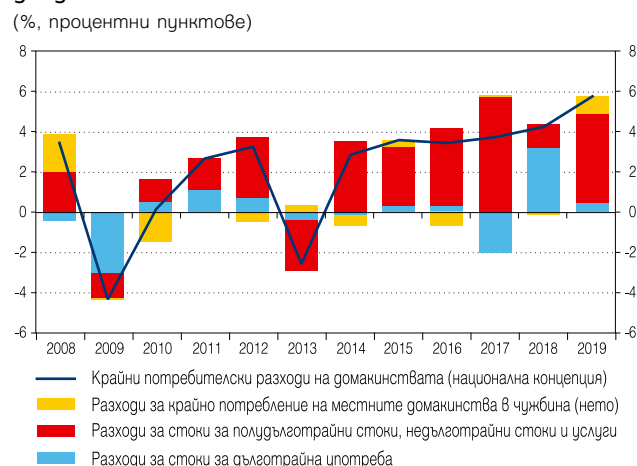
⁴⁰ За повече информация виж раздел „Износ и внос на стоки и услуги“ в глава 3.

Потребителско доверие, растеж на кредита за домакинства и на частното потребление (баланс на мненията)



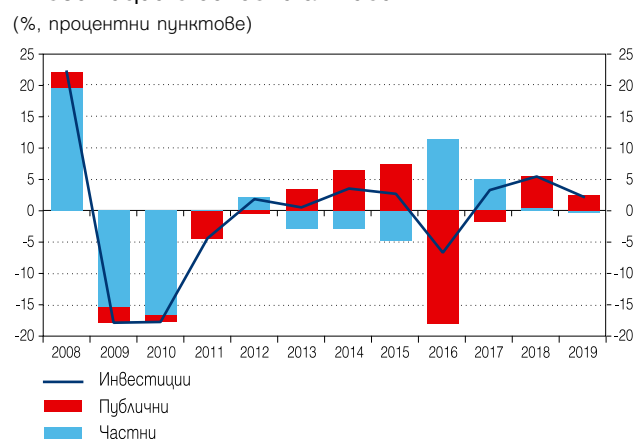
Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Растеж на крайните потребителски разходи на домакинствата по основни групи стоки и услуги



Източници: НСИ, Евростат, изчисления на БНБ.

Инвестиции в основни активи



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

ството да следва политика, насочена към увеличаване на доходите и реализиране на проекти в ключови за икономиката области, като пътна инфраструктура, образование и здравеопазване. В резултат на това развитие правителственото потребление в периода 2016–2019 г., както и финансираните с публични средства инвестиции в основен капитал в периода 2018–2019 г. имаха съществен положителен принос за растежа на БВП.

Разпространението на *COVID-19* в Европа, включително и в България, в края на първото тримесечие на 2020 г. предизвиква силно влошаване на икономическата ситуация в страната и на краткосрочните перспективи за растежа на БВП. Въведените мерки за ограничаване на разпространението на коронавируса имат значително неблагоприятно въздействие върху икономическата активност на отделните сектори в страната. През април 2020 г. общият показател на бизнес климата се понижи с 41.7 процентни пункта спрямо предходния месец и се доближи до дългосрочния си минимум, отбелязан през февруари 1997 г., което дава сигнали, че икономиката навлиза във фаза на рецесия. Същевременно през април 2020 г. конструираният от БНБ индикатор за несигурност в икономиката се покачи над дългосрочното си ниво, най-вече поради промяна в очакванията на фирмите за бъдещата икономическа активност.

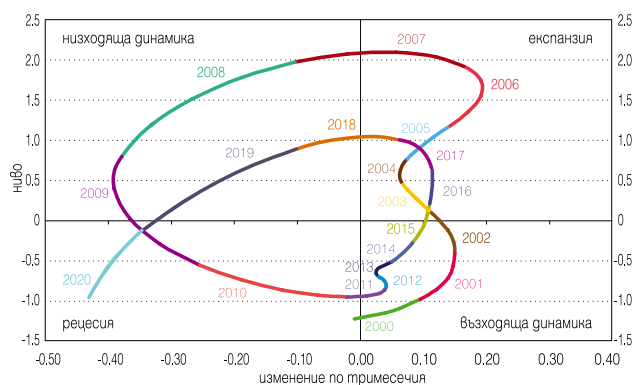
Предвид характера на предприетите мерки за ограничаване на разпространението на вируса първоначалният негативен ефект е най-силно изразен в подсекторите на услугите, особено на тези, свързани с търговия, обществено хранене, пътувания и развлекателни дейности. Според публикуваните от НСИ данни за стопанската конюнктура през април 2020 г. делът на фирмите с понижено търсене в сектора на услугите нараства до 38.3% (спрямо 8.7% през март). В сектора, свързан с търговията на дребно, делът на мениджърите, които посочват намаление в продажбите през последните 3 месеца се увеличава до 43.2% през април (спрямо 12.4% през март). Тези изменения са пряко свързани с въведените ограничения за придвижване и наложените мерки за социална дистанция, както и с промяната

Бизнес климат и доверие на потребителите



Източници: НСИ, ЕК.

Индикатор за проследяване на динамиката на бизнес климата



Забележки: На графиката са съпоставени нивото на бизнес климата (по ординатата) и тримесечното му изменение (по абсцисата). Динамичният ред за бизнес климата е трансформиран, като е приложен *HP* филтър (с параметър $\lambda = 100$), за да се отстранят краткосрочните колебания, след което е стандартизиран. Четирите квадранта на графиката позволяват да се разграничат четирите фази на бизнес цикъла.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

в поведението на домакинствата, заради разпространението на коронавируса, които водят до силно понижение на посещенията на места за настаняване, ресторанти и други търговски обекти.

Промислеността, която има експортно ориентиран характер, е друг силно засегнат сектор вследствие на разпространението на COVID-19. Съгласно проведените от НСИ анкети през април 2020 г. около 37.2% от фирмите в промислеността отбелязват, че имат недостатъчна осигуреност на производството с поръчки от чужбина (спрямо 18.2% през март). Тъй като това може да се приеме за изпреварващ индикатор за динамиката на износа на стоки, неговото повишение е предпоставка през следващите месеци да се наблюдава свиване на износа от България.

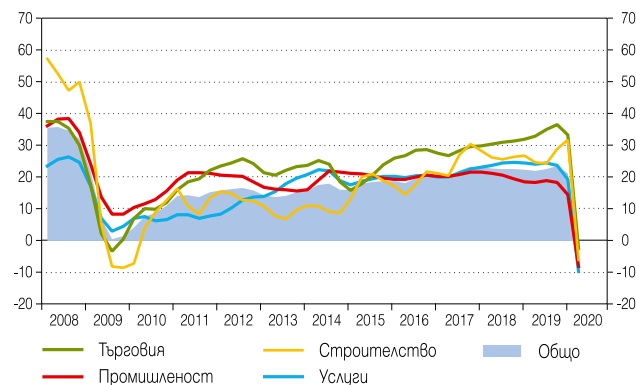
Динамиката на краткосрочните конюнктурни индикатори на НСИ през първото тримесечие на 2020 г. дава предимно негативни сигнали за развитието на икономическата активност в страната. През януари – март 2020 г. индексът на промишленото производство се понижи с -0.4% на верижна база, което отразява нарастването на индустриалното производство през първите два месеца и силното му понижение през март (с -5.1% на верижна база). По-ниската икономическа активност през март се дължи изцяло на преработващата промисленост, като спад спрямо предходния месец е отчетен при всички основни подсектори с изключение на тези, свързани с производство на хранителни продукти, лекарствени продукти, ремонт и инсталиране на машини и оборудване. В сектора на строителството също са регистрирани негативни тенденции, като индексът на строителна продукция намалява с -4.2% на верижна база през първото тримесечие на годината⁴¹, което се дължи главно на сградното строителство.

Според редовно провежданото от ЕК наблюдение на потребителите през март и април 2020 г. се отчита съществено понижение на индикатора за потребителско

⁴¹ Понижението на индекса на строителната продукция през март 2020 г. спрямо предходния месец е в размер на -11.2%.

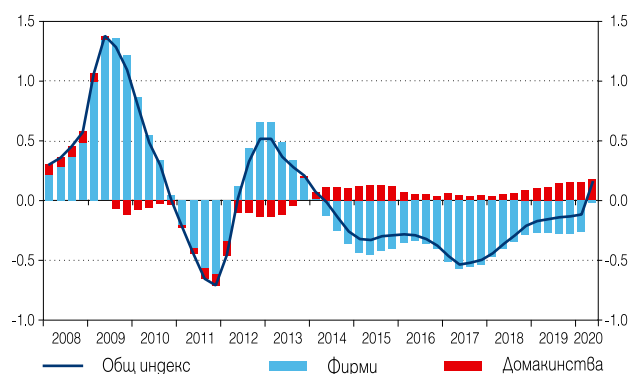
Очаквания за бъдещата икономическа активност

(баланс на мненията, %; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

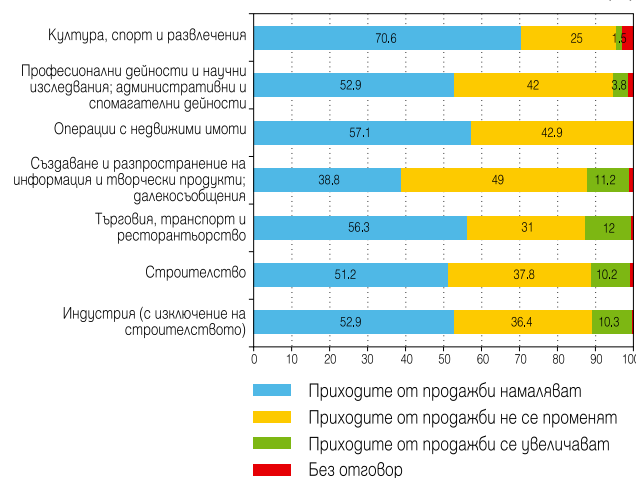
Индикатор за несигурност в икономиката (фирми и домакинства)



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

Източници: ЕК, изчисления на БНБ.

Промяна в приходите от продажби на фирмите в първия месец от разпространението на COVID-19 (%)



Източник: НСИ.

доверие, което е свързано и с намаляващата склонност на домакинствата към покупка на стоки за дълготрайна употреба. Това развитие отразява значителното засилване на песимизма на домакинствата относно бъдещата икономическа ситуация в страната и състоянието на трудовия пазар. От гледна точка на структурата на домакинствата в най-голяма степен се влошават нагласите при тези със средни за България доходи във втори и трети квартал на доходите⁴². Това са домакинства, чиито членове са със сравнително по-висока степен на образование и са на възраст между 30 и 49 г., и би могло да се очаква, че на тях се пада преобладаващата част от крайните потребителски разходи. Според данни на НСИ за оборотите в търговията на дребно по съпоставими цени през януари – март 2020 г. е отчетен спад в продажбите в реално изражение както на верижна, така и на годишна база.

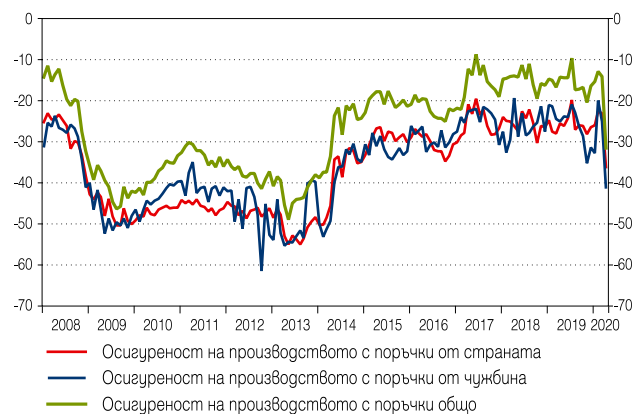
Въпреки влошаването на конюнктурните индикатори, според експресните оценки на НСИ реалният БВП нараства с 0.3% на верижна база през първото тримесечие на годината. Това развитие отразява нарастване на износа на стоки и услуги в комбинация със спад на вноса. При разходите за крайно потребление и инвестициите в основен капитал е отчетено понижаване спрямо четвъртото тримесечие на 2019 г.

Предвид действието на въведените ограничителни мерки срещу разпространението на COVID-19 в периода март – май 2020 г. очакваме негативните ефекти върху търсенето и предлагането да се проявят най-вече през второто тримесечие на 2020 г., което ще намери отражение в понижаване на реалния БВП спрямо отчетения за периода януари – март. Повишената икономическа несигурност, влошаването на бизнес климата, негативните потребителски нагласи, загубата на работни места и доходи, възможното затягане на условията за финансиране и съпроводеното с тези процеси

⁴² В статистиката кварталите са три на брой и в случая разделят доходите на домакинствата на четири равни части. Първият квартал представлява първите 25% от домакинствата с най-ниски доходи, вторият квартал – следващите 25% от домакинствата с по-високи доходи, а най-горният квартал включва домакинствата с най-високи доходи.

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

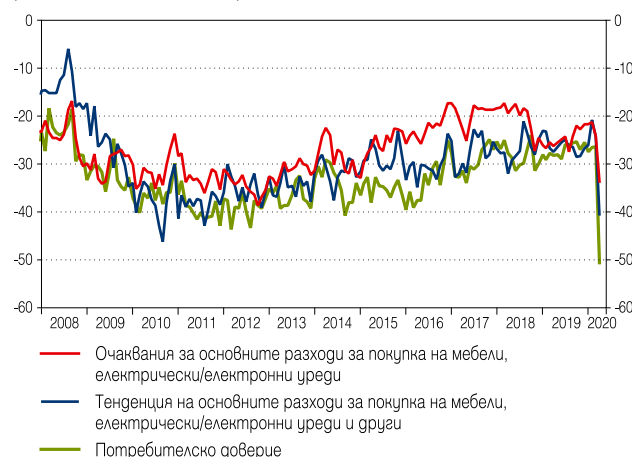
(баланс на мненията, %; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Доверие на потребителите и нагласи за покупка на дълготрайни стоки

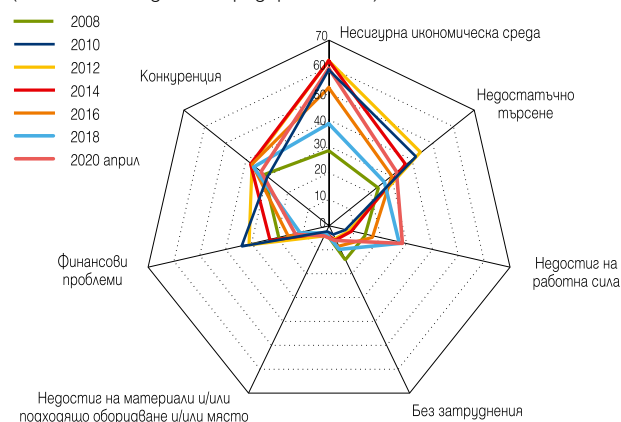
(баланс на мненията, %)



Източник: ЕК.

Фактори, затрудняващи дейността на предприятията

(относителен дял от предприятията)



Забелжка: 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

(%, на тримесечна база; сезонно изгладени данни)

	2016 г.				2017 г.				2018 г.				2019 г.				2020 г.
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Потребление	1.3	-0.1	0.7	2.1	-0.1	1.5	1.2	1.8	1.0	0.8	1.2	0.6	1.9	1.6	1.5	1.1	-0.1
в т.ч.																	
Потребление на домакинствата	1.4	-1.1	0.8	3.0	-0.9	1.4	1.5	2.7	0.7	0.0	1.1	0.3	2.3	2.3	1.2	0.2	-
Крайни потребителски разходи на правителството	-0.8	3.1	0.1	2.2	0.9	-1.0	0.6	0.8	3.3	2.2	0.5	-0.4	2.0	-0.2	2.5	3.0	-
Колективно потребление	-0.8	2.7	1.5	1.1	1.9	0.5	1.3	1.3	-0.4	3.2	0.4	2.5	2.2	0.1	2.4	0.5	-
Брутно образуване на основен капитал	-3.0	-2.3	-1.1	-0.8	1.1	2.3	1.1	1.5	2.2	0.5	0.2	0.4	0.3	0.7	0.8	1.3	-0.9
Износ, СНФУ	2.9	4.5	0.2	1.1	1.8	1.9	2.0	-2.4	0.4	0.9	0.1	4.0	-1.3	-2.0	3.6	-0.5	0.1
Внос, СНФУ	0.4	2.1	1.2	1.9	2.5	1.2	1.1	3.2	0.7	1.9	-1.0	2.4	0.2	-0.5	3.4	-3.1	-0.2
БВП	1.0	1.0	0.7	1.1	0.8	0.8	0.8	0.7	0.6	0.9	1.0	0.8	1.0	0.7	0.7	0.8	0.3

Източник: НСИ.

Растеж на БВП в реално изражение по компоненти на крайното използване

(%, на годишна база)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Потребление	2.7	-3.9	0.5	2.0	1.8	-1.6	1.8	2.7	2.5	3.0	3.5	4.4
в т.ч.												
Потребление на домакинствата	2.3	-2.9	0.1	1.7	2.0	-1.7	1.8	2.2	2.1	2.2	2.5	3.4
Крайни потребителски разходи на правителството	1.0	-0.8	-0.2	0.3	-0.3	0.0	0.1	0.0	0.1	0.2	0.5	0.4
Колективно потребление	-0.7	-0.2	0.6	0.1	0.0	0.1	-0.1	0.3	0.2	0.4	0.4	0.5
Брутно образуване на основен капитал	6.2	-5.8	-4.9	-1.0	0.4	0.1	0.7	0.6	-1.4	0.6	1.0	0.4
Износ, СНФУ	1.3	-6.2	4.7	6.3	1.2	5.8	2.0	4.2	5.5	3.7	1.1	1.3
Внос, СНФУ	-3.5	15.5	0.5	-5.3	-3.3	-2.8	-3.4	-3.1	-3.3	-4.4	-3.6	-1.5
БВП	6.1	-3.4	0.6	2.4	0.4	0.3	1.9	4.0	3.8	3.5	3.1	3.4

Източник: НСИ.

понижение на покупателната способност на домакинствата се очаква да потискат растежа на крайните потребителски разходи и частните инвестиции. Правителственото потребление се предвижда да допринася положително за растежа на БВП по линия на по-високи разходи за заплати, за здравеопазване и издръжка. През третото тримесечие на 2020 г. фактор за нарастване на публичните инвестиции ще продължи да бъде напредъкът по вече действащи проекти, докато ограниченията за поемане на нови ангажименти, заложи в Закона за изменение и допълнение на ЗДБРБ за 2020 г., би следвало да допринесат за потисната динамика на инвестициите по нови проекти. Очакваният спад в износа на стоки и услуги се очаква да ограничава икономическата активност поради влошаване на икономическата ситуация в основните търговски партньори на България и нарушаването на глобалните вериги за производство. При реализиране на допускането, че няма да има

втора вълна от *COVID-19* и ново затягане на мерките, очакваме през третото тримесечие на годината да започне постепенно възстановяване на икономическата активност на верижна база.

Износ и внос на стоки и услуги

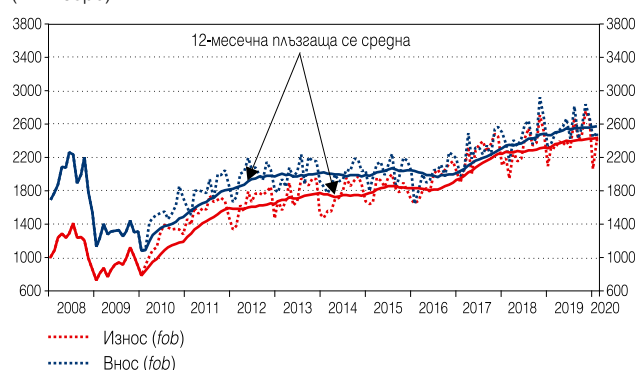
Разпространението на *COVID-19* в глобален мащаб и предприетите мерки за ограничаване му в редица страни, включително България, представляват значителен негативен шок за външотърговските потоци на страната както по линия на търсенето, така и по линия на предлагането. Повишената несигурност в международен план, влошената икономическа активност в търговските партньори на България и нарушаването на дейността на глобалните производствени вериги са основните канали, през които ще бъде засегнат износът на български стоки. От друга страна, отслабването на икономическата активност в страната е предпоставка за понижено търсене на вносни стоки.

Високата конкурентоспособност на българската икономика, за която свидетелства устойчивото нарастване на износа на външното търсене в периода след 2009 г., поставя България в благоприятна изходна позиция преди навлизането в периода на кризата вследствие на разпространението на *COVID-19*.⁴³ Въпреки това, за разлика от глобалната финансова и икономическа криза от 2008–2009 г., част от негативните ефекти върху външотърговските потоци при сегашната криза, предизвикана от *COVID-19*, са свързани с наложените ограничителни мерки върху дейността на редица икономически сектори в България, което е предпоставка да се очаква значителен негативен шок върху износа на стоки и услуги.

Отчетните данни за външната търговия към февруари 2020 г. отразяват в ниска степен влошаването на международната конюнктура в резултат на разпростра-

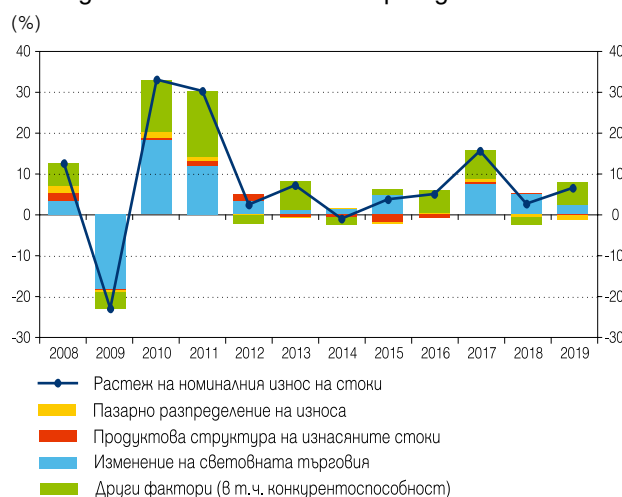
⁴³ Потвърждение за конкурентоспособността на българските фирми дава анализът на постоянните пазарни дялове, според който след 2015 г. (с изключение на 2018 г.) износът на стоки и услуги нараства с по-бързи темпове спрямо външното търсене. Понижението на номиналния износ на стоки през 2018 г. отразява главно еднократни фактори по линия на предлагането в страната.

Динамика на номиналния износ и внос на стоки
(млн. евро)



Източник: БНБ.

Разбивка на номиналния износ на стоки по метода на постоянните пазарни дялове



Източници: Евростат, изчисления на БНБ.

Износ по стокови групи, януари – февруари 2020 г.

	Стойност (млн. евро)	Изменение* (млн. евро)	Растеж** (%)	Принос** (процентни пунктове)
Изделия от дърво, хартия, керамика и стъкло	228.6	9.4	4.3	0.2
Машини, транспортни средства, апарати, инструменти, оръжия	1 352.1	39.3	3.0	0.8
Минерални продукти и горива	562.8	-69.7	-11.0	-1.4
Неблагородни метали и изделия от тях	756.3	29.4	4.0	0.6
Продукти от животински и растителен произход, храни, напитки, тютюни	787.0	69.2	9.6	1.4
Текстил, кожни материали, грехи, обувки и други потребителски стоки	620.0	31.3	5.3	0.6
Химически продукти, пластмаси, каучук	641.5	24.6	4.0	0.5
Общо износ	4 948.2	133.6	2.8	-

* Изменение спрямо съответния период на предходната година.

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

Източник: БНБ.

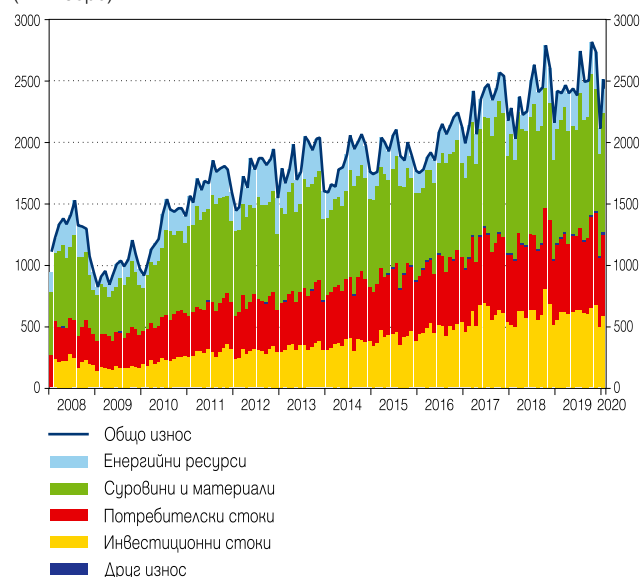
нението на *COVID-19*, тъй като към този момент по-силно засегнати от търговските партньори на България бяха единствено Италия и Китай. В резултат на това през периода януари – февруари 2020 г. се запази наблюдаваната от 2014 г. тенденция към нарастване на годишна база на номиналния износ на стоки. Растеж беше отчетен при износа на всички основни стокови групи, с изключение на петролните продукти⁴⁴. С най-голям положителен принос за нарастването на износа в началото на годината бяха продуктите от животински и растителен произход⁴⁵, следвани от машините⁴⁶. Високият принос на износа на машини за растежа на общия износ в началото на 2020 г. продължава да следва дългосрочната тенденция, наблюдавана в периода след глобалната финансова и икономическа криза от 2008–2009 г., през който се увеличава делът на стоките със сравнително по-висока добавена стойност в структурата на българския износ.

⁴⁴ В тази глава да се разбира групата „минерални продукти и горива“ по Комбинираната номенклатура (КН). Наблюдаваното понижение на износа на петролни продукти в началото на 2020 г. би могло да се обясни частично с поевтиняването на петрола на годишна база средно за периода януари – февруари, както и с изчерпването на фактори с еднократно влияние, допринесли за високия растеж на износа на групата в началото на предходната година.

⁴⁵ В тази глава да се разбира групата „продукти от животински и растителен произход, храни, напитки, тютюни“ по КН.

⁴⁶ В тази глава да се разбира групата „машини, транспортни средства, апарати, инструменти, оръжия“ по КН.

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



Източник: БНБ.

През първите два месеца на 2020 г., преди масовото разпространение на пандемията от *COVID-19* в Европа, данните от външната търговия показват, че дялът на износа за страни от ЕС⁴⁷ в общия български износ се повишава на годишна база, достигайки 68.2%. Това нарастване може да се обясни с интегрираността на България в глобалните вериги за създаване на стойност⁴⁸ в рамките на ЕС, за което свидетелства и високият дял на междинни продукти от промишлеността в износа на страната⁴⁹.

Макар експресните оценки за БВП да свидетелстват за слаб растеж на износа на стоки в реално изражение на годишна база през първото тримесечие на 2020 г., това вероятно се дължи на факта, че помасовото разпространение на *COVID-19* в глобален план се наблюдаваше в края на тримесечието, а също така и на изпълнението на предварително заявени поръчки за износ. В допълнение, данните от платежния баланс за март 2020 г. дават индикации за понижаване на износа на стоки на годишна база в номинално изражение.

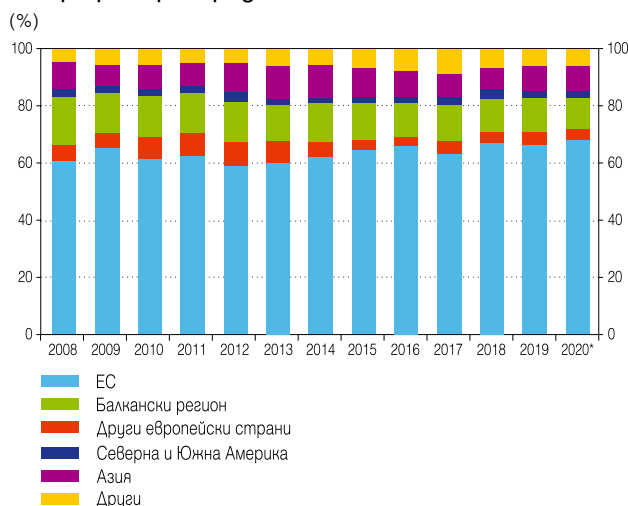
Очакванията ни за второто и третото тримесечие на 2020 г. са износът на стоки да се понижи значително на годишна база под влияние на негативните ефекти от кризата, свързана с разпространението на *COVID-19*. Поради високата степен на отвореност на икономиката на България и нейната интегрираност в глобалните производствени вериги, отслабеното външно търсене на български стоки ще има съществен отрицателен ефект върху износа на страната, който ще бъде по-силно изразен през второто тримесечие на годината при допускане, че няма да има втора вълна на разпространение на *COVID-19* и повторно

⁴⁷ Използваните данни за ЕС за 2020 г. включват Обединеното кралство поради направените сравнения с предходни години и тъй като през преходния период няма съществена промяна по отношение на търговските взаимоотношения между ЕС и Обединеното кралство.

⁴⁸ За повече информация за зависимостта на българския износ от глобалните вериги за създаване на стойност виж тук тематичното изследване „Основни канали на въздействие на пандемията от *COVID-19* върху икономическата активност в България“.

⁴⁹ По данни на ОИСР за 2015 г. дялът на междинни продукти от промишлеността в брутния износ на стоки и услуги на България възлиза на 33.1%.

Географско разпределение на износа на стоки



* Данните за 2020 г. са за януари – февруари.

Източник: БНБ.

въвеждане на ограничителни мерки. Тези очаквания са подкрепени и от данните от проведеното от НСИ наблюдение на стопанската конюнктура, които показват, че делът на фирмите в промишлеността с недостатъчна осигуреност на производството с поръчки от чужбина нараства до 37.2% през април 2020 г. спрямо 18.2% през март. Освен това през април се увеличава и делът на мениджърите, които посочват недостатъчното търсене от външните пазари като фактор, ограничаващ дейността им. Освен поради по-слабо търсене, износьт на стоки е възможно да бъде допълнително ограничаван и по линия на предлагането. Проведената от НСИ анкета в промишлеността през април 2020 г. отчита нарастване до 7.1% на мениджърите, които посочват недостига на материали като фактор, затрудняващ дейността им (спрямо 2.6% през март). Това вероятно се дължи на затруднения при снабдяването със суровини за производство поради нарушеното презгранично движение на товари и хора, свързано с мерките за ограничаване на разпространението на *COVID-19*.

В годините след глобалната финансова и икономическа криза от 2008–2009 г. номиналният внос на стоки се повишаваше с по-бавни темпове в сравнение с предкризисния период, което отчасти отразяваше промяната в структурата на растежа на БВП⁵⁰. През първите два месеца на 2020 г. нарастването на вноса на стоки в номинално изражение се забави значително в сравнение със същия период на 2019 г. и възлезе на 1.6% на годишна база. Според експресните оценки за БВП на НСИ това е в съответствие с наблюдавания спад на годишна база на реалните разходи за бруто образуване на основен капитал и забавянето на годишния растеж на крайното потребление в реално изражение през първото тримесечие на 2020 г. За растежа на вноса на стоки в номинално изражение през периода януари – февруари 2020 г. допринесоха най-вече потребителските стоки, а

⁵⁰ В периода след 2009 г. растежът на вътрешното търсене се определяше в по-голяма степен от частното потребление в сравнение с инвестициите в основен капитал. В същото време изчисления на БНБ показват, че частното потребление има по-малък дял на вносни компоненти в сравнение с инвестициите.

Внос на групите стоки по начин на използване, януари – февруари 2020 г.

	Стойност (млн. евро)	Изменение* (млн. евро)	Растеж** (%)	Принос** (процентни пунктове)
Потребителски стоки	1276.9	124.3	10.8	2.3
Суровини и материали	1997.9	9.9	0.5	0.2
Инвестиционни стоки	1327.5	4.5	0.3	0.1
Енергийни ресурси	733.6	-63.3	-7.9	-1.2
Друг внос	33.9	7.0	25.8	0.1
Общо внос (cif)	5369.9	82.4	1.6	-

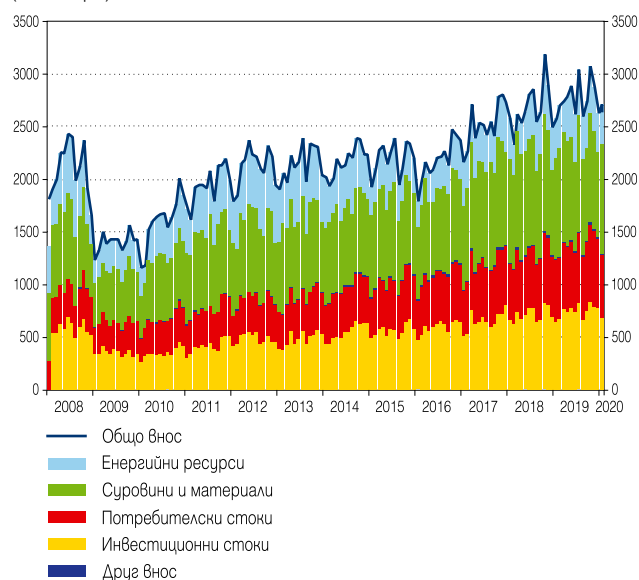
* Изменение спрямо съответния период на предходната година.

** 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.

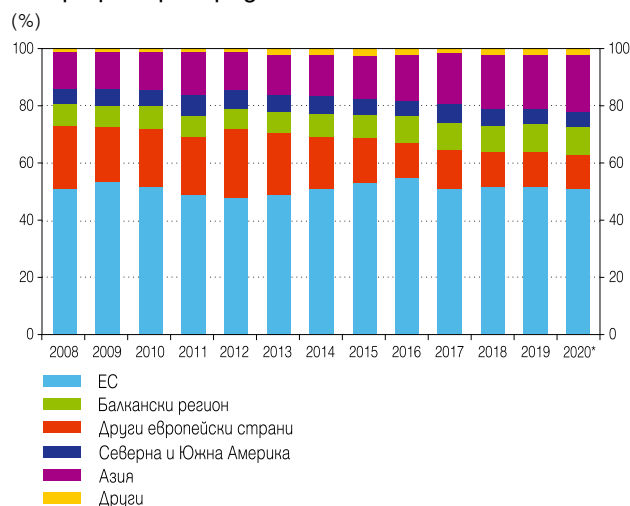
понижение беше отчетено единствено при минералните продукти.

По географска структура на вноса от 2018 г. се наблюдава плавно увеличение на дела на стоки от страните – членки на ЕС. Тази тенденция се запази и в началото на 2020 г., като за периода януари – февруари 50.9% от общия внос е с произход ЕС. Високият дял на вноса от страните – членки на ЕС, потвърждава силната обвързаност на външнотърговските потоци на България с тенденциите в ЕС. Анализирайки тенденцииите през по-дълъг изминал период, се наблюдава постепенно нарастване след 2008 г. на вноса от Азия и най-вече от Китай, който към 2019 г. и в началото на 2020 г. е един от трите основни търговски партньора на България по линия на вноса на стоки. За периода януари – февруари 2020 г. вносът на стоки от държави – членки на ЕС, нарасна с 6.7% спрямо съответния период на 2019 г. Същевременно вносът от страните извън ЕС се понижи с 3.3% на годишна база, най-вече заради по-слабия внос на петролни продукти от Русия, докато от Китай нарасна с 5.5% на годишна база.

Според експресните оценки за БВП през първото тримесечие на 2020 г. реалният внос на стоки се повиши слабо на годишна база, като вероятно влияние за това оказва фактът, че по-значителното разпространение на *COVID-19* беше концентрирано в края на тримесечието. Същевременно данните от платежния баланс за март 2020 г. дават индикации за понижение на годишна база на номиналния внос на стоки в съответствие с влошаването на икономическата активност в страната.

Очакванията ни са през второто и третото тримесечие на 2020 г. вносът на стоки да се понижи съществено, като спадът ще е по-силно изразен през второто тримесечие. Тези очакванията са основани на перспективата за потиснато потребление на домакинствата и влошаване на инвестиционната активност в резултат от пандемията от *COVID-19* и предприетите мерки за ограничаването ѝ. От компонентите на вътрешното търсене в България инвестициите в основен капитал и частното потребление съдържат най-голям дял внос-

Географско разпределение на вноса на стоки



* Данните за 2020 г. са за януари – февруари.

Източник: БНБ.

ни продукти, което обяснява и очакваната висока степен на засегнатост на вноса на стоки⁵¹.

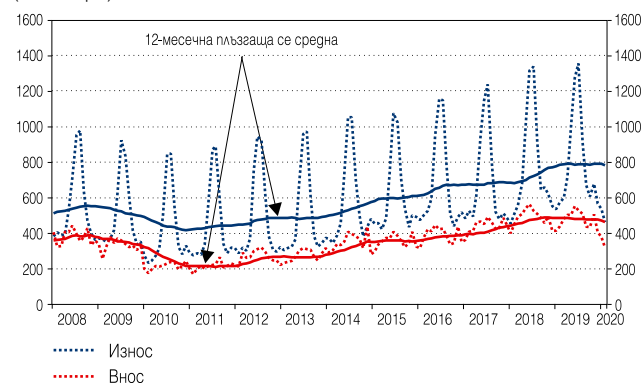
По отношение на износа и вноса на услуги наличните данни към март обхващат малка част от периода на проявяване на ефектите от мерките срещу *COVID-19*. От голямо значение за началните условия за търговия с услуги, при които страната ни навлиза в кризата, причинена от пандемията, е структурата на износа и вноса на услуги. Наложени в глобален план ограничения във връзка с *COVID-19* върху дейността на местата по настаняване и осъществяване на пътнически услуги имат пряко влияние върху туризма и търговията в сферата на транспортните услуги (най-вече пътнически). По данни от платежния баланс дялът на приходите от пътувания в общия износ на услуги на страната възлиза на 40.6% през 2019 г., докато този на транспортните услуги – на 21.5% (от които около 26.3% представляват пътнически транспорт⁵²). Същевременно дялът на пътуванията във вноса на услуги възлиза на 28.5%, а този на транспортни услуги – на 38.4% (от които около 18% е дялът на пътнически транспорт). Високият дял на туристически услуги както при износа, така и при вноса на услуги е предпоставка за съществен негативен ефект от мерките срещу разпространението на *COVID-19* върху търговията с услуги. Това се потвърждава и от данните за платежния баланс за първото тримесечие на 2020 г., които дават индикации за преустановяване на наблюдаваната след глобалната финансова и икономическа криза от 2008–2009 г. тенденция към устойчиво нарастване на износа на услуги. Износът на услуги спадна с 5.7% в номинално изражение през първото тримесечие на 2020 г. спрямо съответния период на предходната година, като понижението беше изцяло концентрирано през март (спад от 19.3% на годишна база) и се дължеше най-вече на приходите от пътническите и транспортните услуги. По данни на НСИ посещенията на чужденци

⁵¹ Съгласно изчисления на БНБ въз основа на таблици „ресурс-използване“ на ОИСР за 2014 г. разходите за инвестиции и за частно потребление имат дялове на вносия компонент съответно равни на 0.55 и 0.42.

⁵² Направена е апроксимация на база на по-подробни данни на Евростат за 2018 г.

Динамика на износа и вноса на услуги

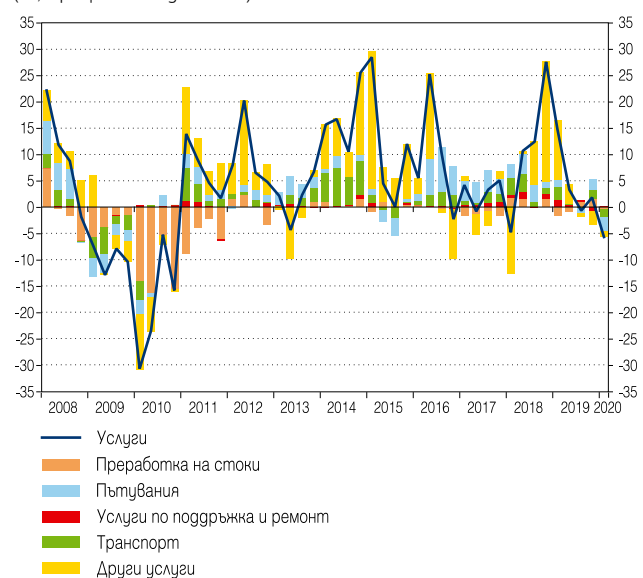
(млн. евро)



Източник: БНБ.

Годишно изменение на износа на услуги и принос по подкомпоненти

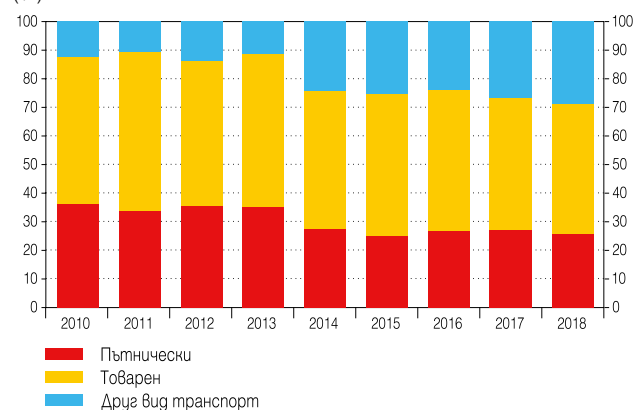
(%, процентни пунктове)



Източник: БНБ.

Структура на износа на транспортни услуги по тип на транспорта

(%)



Източник: Евростат.

В България през март 2020 г. се понижиха с 44% на годишна база, като по географско разпределение намаление на посещенията се наблюдаваше при всички партньори на България. В допълнение, според проведената от НСИ анкета сред управителите на местата за настаняване, около 72.2% от управителите съобщават за намаление на приходите от дейността през март спрямо февруари 2020 г.

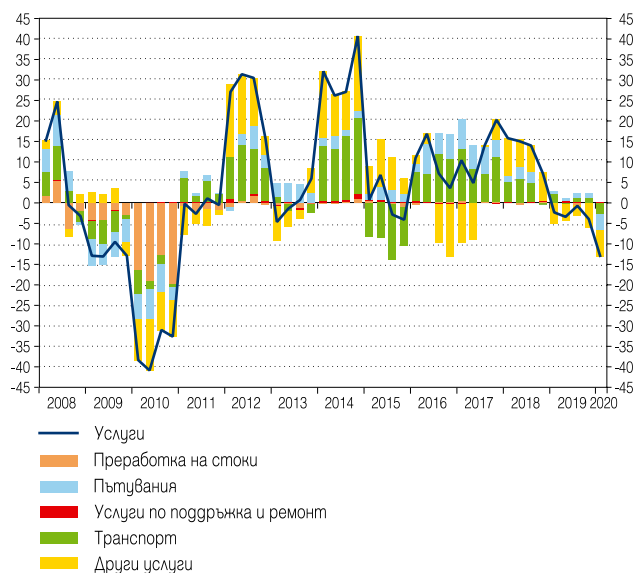
Вносът на услуги също се понижи на годишна база в номинално изражение през първото тримесечие на 2020 г. Въпреки че в годините след 2012 г. се наблюдаваше тенденция към нарастване на разходите на български резиденти за услуги в чужбина, тя беше преустановена през 2019 г. В резултат главно от еднократни фактори, свързани със застрахователните и пенсионни услуги. В периода януари – февруари 2020 г., преди масовото разпространение на *COVID-19* в глобален мащаб, продължи да се наблюдава понижение на вноса на услуги (най-вече финансови услуги). През март 2020 г. спадът във вноса на услуги се ускори значително и достигна 27.3% на годишна база. Най-много се понижиха разходите на български граждани за пътувания и транспорт в чужбина. По данни на НСИ през първите два месеца на 2020 г. пътуванията на българи в чужбина са се повишили на годишна база, но с въвеждането на извънредно положение в България и в редица други страни, през март 2020 г. броят им спадна с 51.8% на годишна база.

Според експресните оценки за БВП за понижението на износа на услуги на годишна база през първото тримесечие допринасят както реалните обеми, така и ценовите компоненти. Същевременно спадът на годишна база на вноса на услуги за периода януари – март 2020 г. се дължи изцяло на по-малките обеми, докато вносните цени на услуги се повишават спрямо първото тримесечие на 2019 г.

През второто и третото тримесечие на 2020 г. очакваме търговските потоци при услугите да бъдат съществено по-ниски спрямо съответния период на предходната година, като спадът ще бъде по-голям през второто тримесечие. Това ще съответства

Годишно изменение на вноса на услуги и принос по подкомпоненти

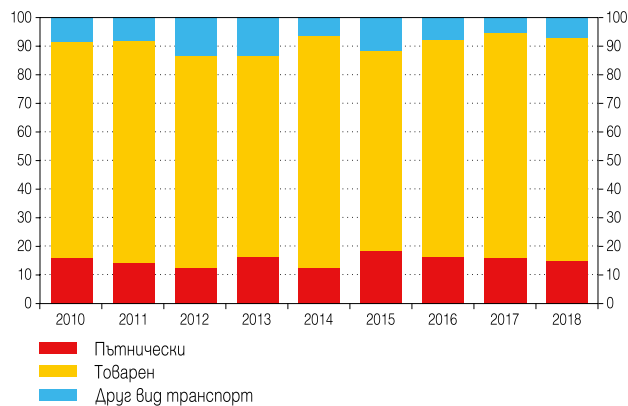
(%, процентни пунктове)



Източник: БНБ.

Структура на вноса на транспортни услуги по тип на транспорта

(%)



Източник: Евростат.

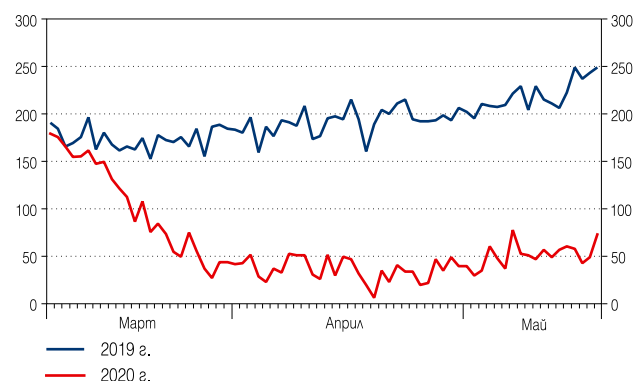
на понижено то търсене в резултат на ограничените възможности за потребление на домакинствата у нас и в чужбина, а също и на понижено предлагане, вследствие на въведените противоепидемични мерки. Най-засегнати от мерките за ограничаване на разпространението на *COVID-19* се очаква да бъдат туристическите и пътническите транспортни услуги, които имат по-голям дял в износа на услуги спрямо този във вноса. Данните през април за броя на осъществени полети на територията на България дават своевременни индикации за степента на засегнатост в секторите, свързани с пътувания и транспорт. Индикаторът отбелязва спад в трафика на полетите с 81.2% през април 2020 г. спрямо съответния период на предходната година.

Поведение на фирмите и конкурентоспособност

Свързаната с *COVID-19* временна забрана за упражняване на дейност за някои сектори и наложените противоепидемични мерки в България и в основните ни търговски партньори се отразиха негативно върху икономическата активност в страната. Предвид характера на предприетите мерки първоначалният ефект е най-силно изразен в подсекторите на услугите, особено на свързаните с търговия, обществено хранене, пътувания и развлекателни дейности, но в индустрията също се наблюдават значителни негативни ефекти. За сравнение, по време на глобалната финансова и икономическа криза от 2008–2009 г. беше засегнат основно секторът на индустрията, докато услугите имаха предимно положителен принос за растежа на добавената стойност.

Намалената икономическа активност и спад в приходите са предпоставка за освобождаване на заети и понижаване на възнагражденията във фирмите. Според проведена от НСИ анкета през март 2020 г. около 17.2% от запитаните фирми са предприели мерки за освобождаване на персонал, докато при 24.4% от фирмите част от наетите са преминали в неплатен отпуск. Също така, значителен дял от анкетираните фирми във всички икономически сектори отчитат

Брой осъществени полети на територията на България

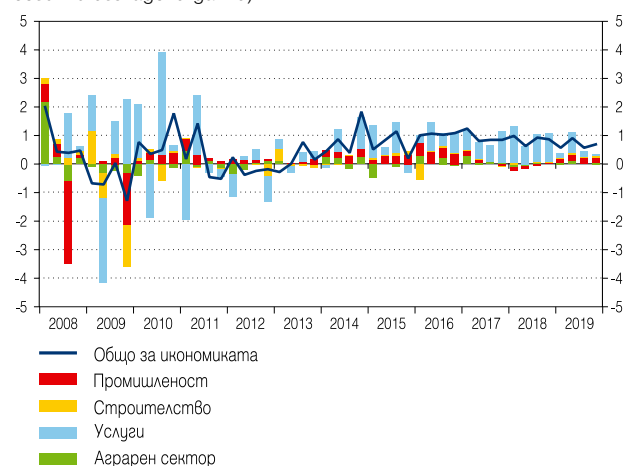


Забележка: Данните са за периода 8 март – 27 май.

Източник: *European Organization for the Safety of Air Navigation*.

Растеж на добавената стойност и принос по сектори

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



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

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

спад на приходите си от продажби през същия период.

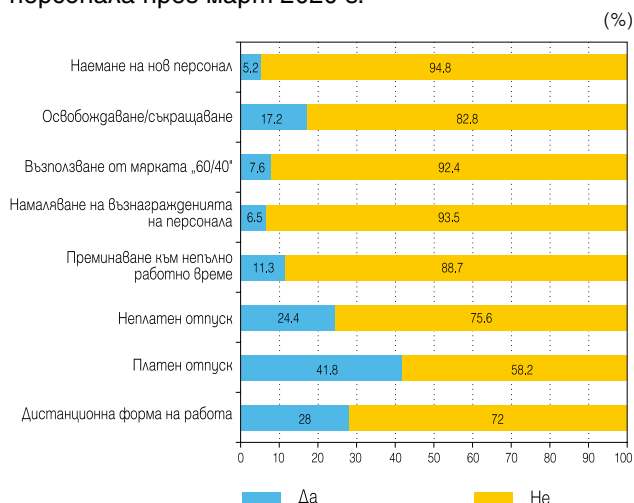
Според наличните към момента данни за март и април 2020 г. най-засегнати са секторите „търговия; ремонт на автомобили и мотоциклети“, „ресторантьорство и хотелиерство“ и „преработваща промишленост“, при които се отчита най-голям брой новорегистрирани безработни и значителен спад в оборотите. Мерките срещу COVID-19 оказват силно негативно влияние и върху останалите икономически дейности, като селско стопанство, добивна промишленост, строителство и бизнес услуги. За това допринася по-слабото съвкупно търсене, както и понижената производителност на работещите, породена от фактори като затруднения с придвижването до работното място, необходимостта от реорганизация на трудовия процес и затруднения в административното обслужване.

Промислеността – един от сравнително силно засегнатите от мерките срещу COVID-19 сектори, осигурява около 1/5 от заетостта и добавената стойност в икономиката и значителна част от износа на страната. В началото на 2018 г. икономическата активност в сектора започна да се влошава вследствие на въздействието на някои вътрешни и външни фактори. Вътрешните бяха свързани с извършването на планови ремонти в ключови за отрасъла предприятия⁵³, което предизвика временен спад на добавената стойност през отделни тримесечия на 2018 г. и 2019 г. Външните фактори бяха свързани с влошаването на търговските взаимоотношения между САЩ и Китай, което доведе до забавяне на растежа на международната търговия и индустриалното производство. Предвид високата интегрираност на промишлеността в световните вериги за създаване на стойност⁵⁴, затварянето на редица свързани производства в основни търговски партньори доведе до спад през март 2020 г. на оборотите и производствената активност на фирмите, опериращи на външните пазари.

⁵³ За повече информация виж „Икономически преглед“, 2018, № 2 и 2019, № 2.

⁵⁴ За повече информация виж: DP/105/2017 „The Role of Bulgaria in Global Value Chains“.

Предприети мерки от фирмите по отношение на персонала през март 2020 г.



Източник: НСИ.

Промяна в приходите на фирмите от продажби през март 2020 г.



Източник: НСИ.

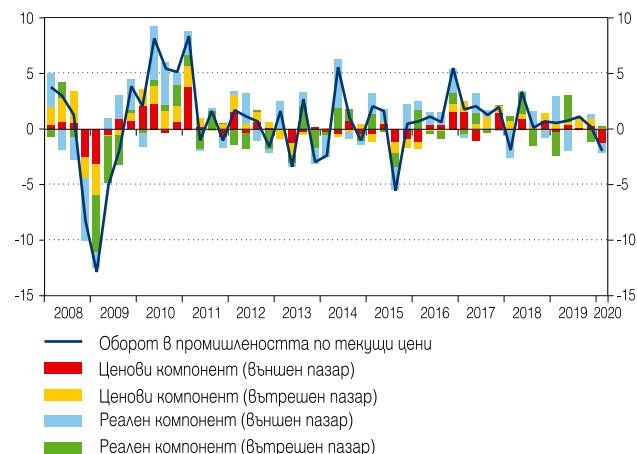
Данните за степента на натоварване на производствените мощности към април 2020 г. показват, че фирмите в промишлеността са работили средно с 67.9% от производствения си капацитет (78% през януари). За разлика от много други страни в Европа (като Испания, Италия, Франция, Великобритания, Германия), където наложените мерки срещу разпространението на COVID-19 изискваха по-съществено ограничаване на дейността на промишлените предприятия, в България този сектор продължи да осъществява дейност, макар и с по-нисък интензитет.

Ускоряването на растежа на цените на жилищата след 2015 г. повлия за увеличаване на заетостта и добавената стойност в сектора на строителството. Броят на издадените разрешителни за строеж на нови сгради и индексът на строителна продукция се повишиха през периода. През март 2020 г. календарно изгладеният индекс на строителната продукция се понижи с 14% на годишна база главно заради спад при сградното строителство, което може да се обясни с негативните ефекти от обявеното извънредно положение в страната.

Наблюдаването през последните години увеличение на заетостта и на доходите спомогна за засилване на вътрешното търсене и за ускоряване на растежа на частното потребление, което благоприятстваше фирмите, опериращи в търговията и потребителските услуги, като към края на 2019 г. заетостта в сектора на услугите се върна на нивата преди глобалната финансова и икономическа криза от 2008–2009 г., а оборотите през последните години нарастваха устойчиво. Според данните за търговията на дребно през март 2020 г. се отчита спад с 14.2% на реализирания оборот на годишна база, което беше обусловено както от намаленото предлагане в резултат на временно спиране на дейността на големи търговски обекти, така и от по-слабото търсене вследствие на намаленото потребление на стоки за дълготрайна употреба и формиране на предпазни спестявания от страна на домакинствата.

Динамика на оборота в промишлеността

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



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

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

(брой сгради; сезонно изгладени данни)

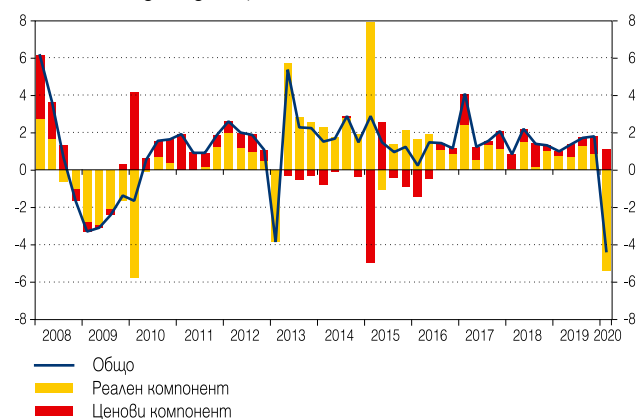
(2015 г. = 100; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Динамика на номиналните обороти в търговията на дребно

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



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Данните на Агенцията по заетостта потвърждават, че за времето на извънредното положение от 13 март до 13 май 2020 г. се наблюдава по-силно от обичайното за този период от годината нарастване на новорегистрираните безработни. Общият брой на новорегистрираните безработни лица през този период бе 130 хиляди (около 4% от работната сила⁵⁵), което представлява двойно нарастване спрямо същия период на 2019 г. Според наличните към 18 май 2020 г. данни на Агенцията по заетостта за разпределението на новорегистрираните безработни по икономически отрасли през март и април най-голямото увеличение в абсолютно изражение на броя безработни е отчетено в секторите „търговия, транспорт, хотелиерство и ресторантьорство“ и „преработваща промишленост“. В сектора „култура, спорт и развлечения“ също се наблюдава значително повишение на безработните спрямо същия период на предходната година, но в абсолютно изражение техният брой е по-малък поради ниския дял на този сектор както в общата заетост, така и в добавената стойност на икономиката.

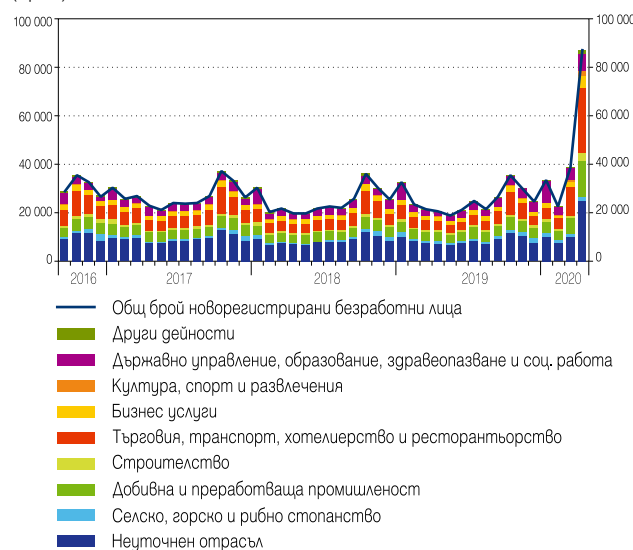
Предоставяните регулярно от НОИ данни за извършените плащания по мярката за запазване на работните места в страната чрез субсидирана заетост (така наречената мярка „60/40“) дават първоначална индикация за нейното действие, като следва да се отбележи, че все още има подадени заявления, по които не са направени плащания. Към 14 май 2020 г. от НОИ са преведени средства по програмата в общ размер на 18.9 млн. лв. към съответно 4150 предприятия през март и 236 предприятия през април⁵⁶. По мярката е подпомогнато запазването на заетостта на 52 397 служители през март, като най-активно от програмата се възползват предприятията с персонал над 50 човека, докато към пред-

⁵⁵ Използвана е работната сила във възрастовата група над 15 години според Наблюдението на работната сила на НСИ за първото тримесечие на 2020 г.

⁵⁶ Изплатените само за април средства към момента са в размер 1.9 млн. лв. и поради факта, че обхватът на плащанията за април е все още минимален, анализът е фокусиран върху изплатените средства през март.

Новорегистрирани безработни в бюрата по труда

(брой)



Източник: Агенция по заетостта.

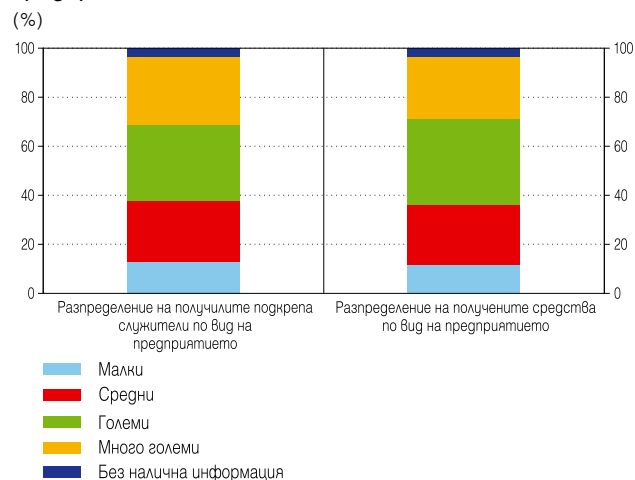
приятията с по-малък персонал са насочени сравнително по-малко средства⁵⁷ (11.8% от общата разплатена сума, като съответно 13.0% от получените през март субсидия служители са заети в тези предприятия). Разпределението на предоставените средства по икономически дейности е в полза на най-засегнатите сектори: „хотелиерство“, „транспорт“ и „търговия“. Към тях са насочени 45.4% от общите средства и там са заети 44.2% от получените финансово подкрепа служители. Предприятията от преработващата промишленост също са подпомогнати в значителна степен – с 25.7% от общите средства в подкрепа на работещите в този сектор, които възлизат на 32.5% от всички подпомогнати лица.

Макар обичайно фирмите в България да реагират на негативни шокове главно като намаляват заетостта (както сочи историческият опит и особено силно се прояви по време на финансовата и икономическа криза от 2008–2009 г.), компенсацията на един нает е друг възможен канал, през който вероятно ще бъдат наблюдавани негативните ефекти от мерките срещу пандемията. Дългосрочната тенденция към сближаване на нивата на доходите в България към тези в еврозоната, както и затягането на условията на пазара на труда в страната повлияха за по-бърз растеж на компенсацията на един нает спрямо производителността на труда, което доведе до постоянно повишаване на разходите за труд от 2008 г. насам. Данните на НСИ за средната работна заплата към първото тримесечие на 2020 г. показват забавяне на темпа на нарастване на заплатите в България, като през второто тримесечие заплатите вероятно ще се понижат на верижна база предвид влошеното финансово състояние на фирмите и предприетите мерки за намаляване на заплатите в някои сектори, декларирано в анкетите на НСИ през март. Очакваният спад на заплатите на верижна база е предпоставка за забавяне на расте-

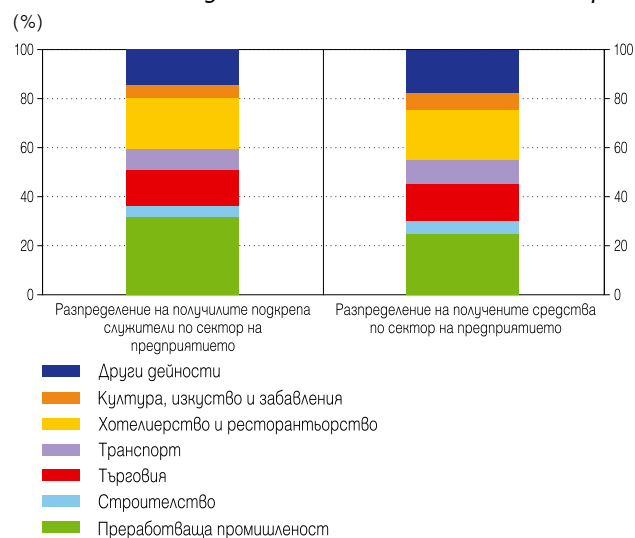
⁵⁷ Използвана е информация от базата данни „Амагеус“ за класифициране на получените помощ предприятия по икономически сектор и по големина. От общо 4150 предприятия, които са получили плащания от НОИ към 14 май за март, са налични данни за 3875 компании (93% от получените средства).

Първоначални данни за разпределението на средствата по мярката за запазване на работните места в страната чрез субсидирана заетост („60/40“)

Разпределение на получените средства и на обхванатите служители по големина на предприятието



Разпределение на получените средства и на обхванатите служители по икономически сектори



Забележки: Фирмите са групирани в зависимост от броя на наетия от тях персонал и в зависимост от сектора, в който оперират. По размер фирмите са класифицирани, както следва: малки – с персонал под 10 човека, средни – с персонал от 11 до 50 човека, големи – с персонал от 51 до 250 човека, а много големи – с над 251 наети служители. За 6% от фирмите няма налична информация.

Източници: НОИ, база данни „Амагеус“, изчисления на БНБ.

Изменение на brutната добавена стойност

(%, на тримесечна база; реален темп, сезонно изгладени данни)

	2016 г.				2017 г.				2018 г.				2019 г.			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Селско, горско и рибно стопанство	5.7	0.0	4.3	-1.0	5.5	0.8	1.3	0.9	-2.7	-1.4	0.9	0.2	0.6	2.5	0.2	0.4
Добивна промишленост; преработваща промишленост; производство и разпределение на електрическа и топлинна енергия и на газообразни горива; доставяне на води; канализационни услуги, управление на отпадъци и възстановяване	2.0	1.7	1.6	1.4	0.9	0.5	0.1	-0.3	-0.6	-0.4	-0.2	0.2	0.7	0.8	1.0	0.9
Строителство	-12.3	1.6	1.6	1.2	1.0	1.1	0.0	-0.3	0.6	-0.4	0.5	0.8	0.8	1.4	1.0	1.1
Търговия, ремонт на автомобили и мотоциклети; транспорт, складиране и пощи; хотелиерство и ресторантьорство	-1.2	2.2	1.0	0.9	0.6	0.5	0.4	1.6	1.4	0.4	0.8	1.3	-0.2	-0.2	0.0	-0.6
Създаване и разпространение на информация и творчески продукти; далекосъобщения	7.9	1.5	0.9	1.7	-0.5	3.3	2.7	2.8	3.0	2.4	1.5	1.5	-0.2	0.7	0.6	0.5
Финансови и застрахователни дейности	3.6	2.9	-1.7	2.2	-1.0	-0.3	2.0	-1.7	1.7	0.2	1.2	2.7	0.2	2.0	0.4	1.0
Операции с недвижими имоти	3.2	0.8	1.9	1.1	2.1	2.5	-0.6	4.6	3.4	1.9	2.8	2.1	0.2	2.6	0.5	-0.5
Професионални дейности и научни изследвания; административни и спомагателни дейности	-1.7	1.5	0.1	-0.3	0.4	0.1	1.2	1.8	3.8	1.2	2.1	0.9	-0.4	1.6	-0.1	1.1
Държавно управление; образование; хуманно здравеопазване и социална работа	-2.1	0.5	0.9	1.0	2.7	0.2	0.9	0.9	0.6	0.8	1.1	1.0	1.4	1.3	0.5	0.4
Култура, спорт и развлечения; други дейности; дейности на домакинства като работодатели; недиференцирани дейности на домакинства по производство на стоки и услуги за собствено потребление; дейности на екстериториални организации и служби	-1.6	0.3	-0.9	1.3	2.3	0.6	2.7	0.3	0.4	0.0	1.4	0.9	0.4	1.6	-0.2	-0.1
БДС общо за икономиката	1.0	1.1	1.0	1.1	1.3	0.8	0.8	0.9	1.0	0.6	0.9	0.9	0.6	0.9	0.6	0.7

Източник: НСИ.

Изменение на brutната добавена стойност

(%, на годишна база)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Селско, горско и рибно стопанство	31.8	-8.9	-11.9	5.9	-11.1	3.5	7.0	-7.9	7.7	9.0	-2.0	3.6
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	2.3	-7.4	-4.9	7.7	3.0	0.1	3.8	3.2	7.3	3.3	-1.5	2.6
Строителство	15.1	6.8	-18.7	-4.0	-4.5	0.3	-3.4	4.3	-7.3	4.5	1.4	3.4
Търговия, ремонт на автомобили и мотоциклети; транспорт, складиране и пощи; хотелиерство и ресторантьорство	-2.9	-4.3	13.6	3.1	-0.2	3.7	0.7	7.1	1.0	2.8	3.9	0.5
Създаване и разпространение на информация и творчески продукти; далекосъобщения	74.2	-2.5	0.3	12.4	-3.2	2.1	0.7	2.2	16.5	6.1	10.6	2.5
Финансови и застрахователни дейности	10.5	13.2	24.7	-3.3	-4.7	-7.5	0.0	-0.9	6.9	1.0	2.7	4.8
Операции с недвижими имоти	-5.0	1.2	3.6	0.0	2.9	-2.2	2.2	2.4	5.9	7.2	11.4	5.6
Професионални дейности и научни изследвания; административни и спомагателни дейности	-7.8	7.7	-7.1	2.6	-3.8	3.3	1.0	9.8	1.7	1.3	9.0	2.7
Държавно управление; образование; хуманно здравеопазване и социална работа	1.0	0.9	2.8	-2.6	3.0	-5.1	4.1	2.2	-3.1	5.8	3.1	4.6
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	33.9	7.1	-15.2	15.6	-6.1	1.7	2.4	8.7	-0.2	5.5	2.6	2.9
БДС общо за икономиката	6.2	-1.0	0.8	2.6	-0.4	-0.2	2.2	3.5	3.5	4.2	3.5	3.0

Източник: НСИ.

жа на разходите за труд през следващите тримесечия.

През последните 10 години брутният опериращ излишък се е повишил във всички основни сектори, с изключение на строителството, като от началото на 2018 г. се наблюдава леко влошаване в сектора на промишлеността в резултат от описаните вътрешни и външни фактори. Реализираните по-високи печалби през последните години могат да бъдат използвани като финансов буфер по време на кризата, свързана с *COVID-19*⁵⁸. Данните за оборотите във всички наблюдавани от НСИ сектори се понижават значително през март 2020 г., който обхваща само две седмици от въвеждането извънредно положение в страната. Във връзка с това може да се очакват по-осезаеми спадове на продажбите на фирмите през следващите месеци спрямо март, което ще се отрази негативно на печалбите им.

Очакваме негативните ефекти върху потребителско търсене и спадът на поръчките на фирмите да се проявят най-вече през второто тримесечие на 2020 г., като при реализиране на допускането, че няма да има втора вълна от *COVID-19* и ново затягане на мерките срещу разпространението на вируса, най-вероятно възстановяването на икономическата дейност на фирмите на верижна база ще започне през третото тримесечие на годината.

Поведение на домакинствата

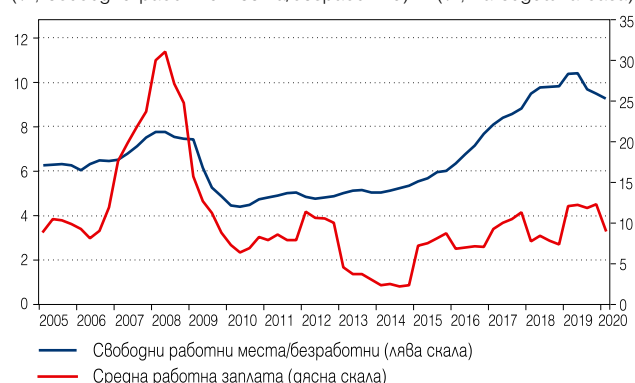
На пазара на труда в България първите проявления на негативните последици от разпространението на *COVID-19* и мерките за ограничаването му намериха израз в повишение на регистрираната безработица⁵⁹ до 8.9% през април 2020 г. (спрямо 5.9% през февруари). За близо девет седмици на извънредно положение новорегистрираните безработни възлязоха на повече от

⁵⁸ За повече информация виж тук тематичното изследване „Анализ на финансово състояние на фирмите и домакинствата в периода 2008–2019 г.“.

⁵⁹ При определянето на равнището на безработица според Агенцията по заетостта се използва константно ниво на работната сила, обхващащо броя на лицата във възрастовата група на 15 и повече навършени години от последното преброяване на населението.

Съотношение между свободни работни места и безработни и средна работна заплата

(%, свободни работни места/безработни) (% , на годишна база)



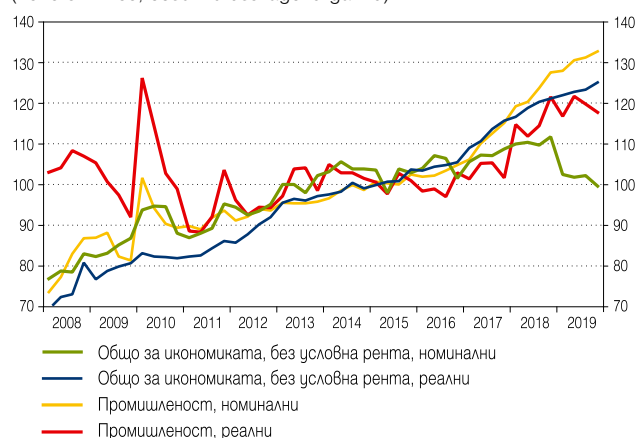
Забележки: Частното между свободните работни места, заявени през месеца, и безработните през месеца е показател за условията на трудовия пазар. С нарастването на индикатора по-малко безработни се конкурират за едно свободно работно място, което се интерпретира като затягане на условията на пазара на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

Данните са сезонно изгладени.

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

Разходи за труд на единица продукция

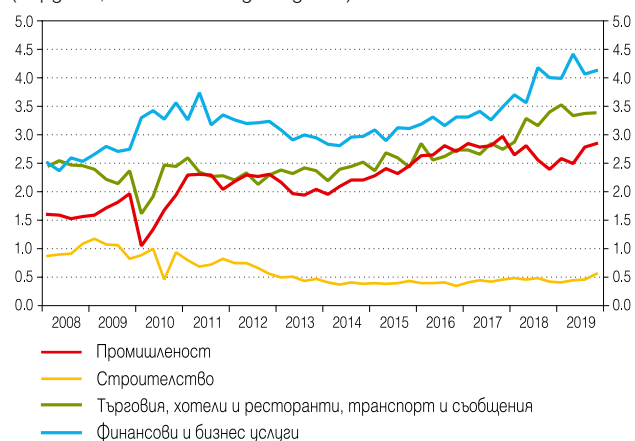
(2010 г. = 100; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Брутен опериращ излишък по текущи цени

(млрд. лв., сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

130 хиляди⁶⁰. За сравнение по време на глобалната финансова и икономическа криза от 2008–2009 г. този брой е достигнат за около 18 седмици. Загубата на заетост и доходи от страна на част от домакинствата повлия съществено за понижаване на потребителското доверие, като тези фактори допринесоха и за забавянето на растежа на крайното потребление⁶¹ през първото тримесечие на 2020 г.

През последните няколко години пазарът на труда се характеризираше с търсене на труд, превишаващо предлагането, което стимулираше нарастването на заплатите, а чрез тях и икономическата активност на населението⁶². Към края на 2019 г. икономическата активност на населението в трудоспособна възраст достигна до исторически най-високото си ниво, като същевременно коефициентът на безработица⁶³ спадна под равнището си от края на 2008 г. Според Наблюдението на работната сила (НРС) на НСИ през първото тримесечие на 2020 г. предлагането на труд, измерено с работната сила, се понижи в резултат от временното изключване на голяма част от населението от пазара на труда в условията на разпространение на COVID-19 и мерките за ограничаването му. Обявената от правителството мярка „60/40“ за запазване на заетост стартира на 9 април и по данни на НОИ към 14 май 2020 г. е приложена за около 52 хил. работни места⁶⁴.

Настоящата ситуация, произтичаща от разпространението на COVID-19 и мерките за ограничаването му, създава предпостав-

⁶⁰ По-подробна разбивка на данните от Агенцията по заетостта, налична само с месечна честота, показва, че през март и април 2020 г. лицата без квалификация съставляват 46% от новорегистрираните безработни.

⁶¹ Според експресните оценки на НСИ за БВП през първото тримесечие на 2020 г.

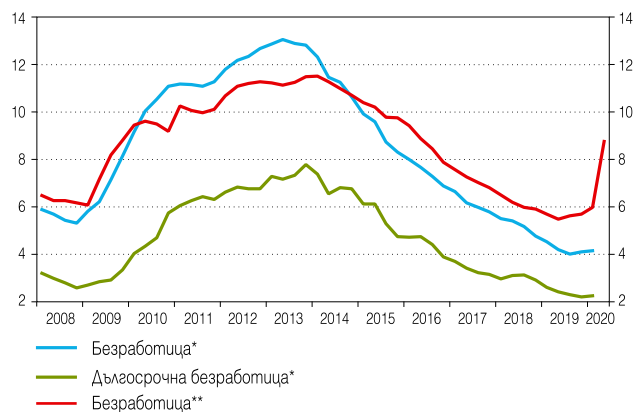
⁶² Коефициентът на икономическа активност представлява относителният дял на икономически активните лица (на 15 и повече навършени години) от населението на същата възраст.

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

⁶⁴ За повече информация виж тук раздел „Поведение на фирмите и конкурентоспособност“.

Равнище на безработица

(%, дял от работната сила, сезонно изгладени данни)



* По данни на НСИ.

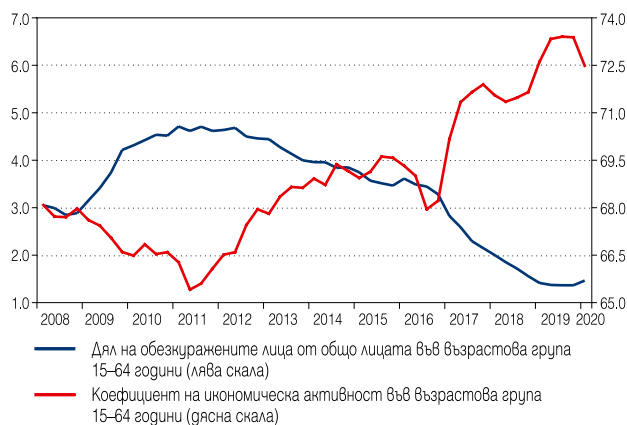
** По данни на Агенцията по заетостта.

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

Икономическа активност и дял на обезкуражените лица

(%; сезонно изгладени данни)

(%; сезонно изгладени данни)

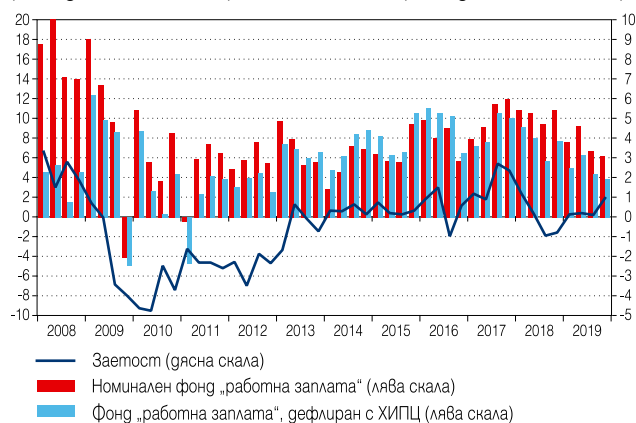


Източници: НСИ – НРС, изчисления на БНБ.

Заетост и номинален фонд „работна заплата“

(%, годишно изменение)

(%, годишно изменение)



Източници: НСИ – СНС, изчисления на БНБ.

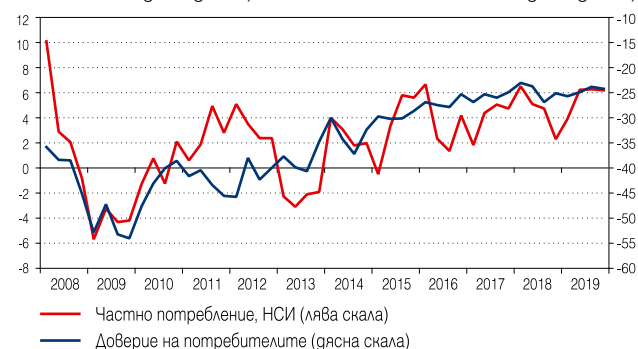
ка за значително свиване на търсенето на труд през следващите две тримесечия, което ще се отрази негативно и върху растежа на заетостта и заплатите. В годините след глобалната финансова и икономическа криза от 2008–2009 г. възнагражденията от труд на наетите нарастваха с по-ускорени темпове от тези на потребителските цени, което подкрепяше покупателната способност на домакинствата. Повишаването на заетостта и на покупателната способност на домакинствата през последните години се отрази благоприятно върху доверието на потребителите и съответно върху частното потребление, което след 2014 г. имаше основен положителен принос за растежа на реалния БВП.

Според краткосрочната статистика за заетостта и разходите за труд на НСИ през март 2020 г. броят на наетите в икономиката се понижи с 2.3% на годишна база, а средната работна заплата забави растежа си до 5.9% на годишна база при 9.3% среден растеж за последните пет години. Ограничителните мерки, свързани с COVID-19, и последствията от тях върху пазара на труда се отразиха върху доверието на потребителите. Според редовно провежданото от ЕК наблюдение на потребителите през март и април 2020 г. се наблюдаваше съществено понижение на показателя за потребителско доверие, което е свързано и с понижената склонност на домакинствата за покупка на стоки за дълготрайна употреба. Това изменение отразява значителното засилване на песимизма на домакинствата относно бъдещата икономическа ситуация в страната и за състоянието на трудовия пазар. От гледна точка на структурата на домакинствата в най-голяма степен нараства песимизмът при тези със средни за България доходи (втори и трети квартал), чиито членове са със сравнително по-висока степен на образование, на възраст между 30 и 49 г., и вероятно на тях се пада преобладаващата част от крайните потребителски разходи.

Потреблението на домакинствата също беше засегнато в значителна степен. През март оборотите в търговията на дребно се свиха с 14.2% на годишна база по съпоставими цени, като единствено при групите

Частно потребление и доверие на потребителите

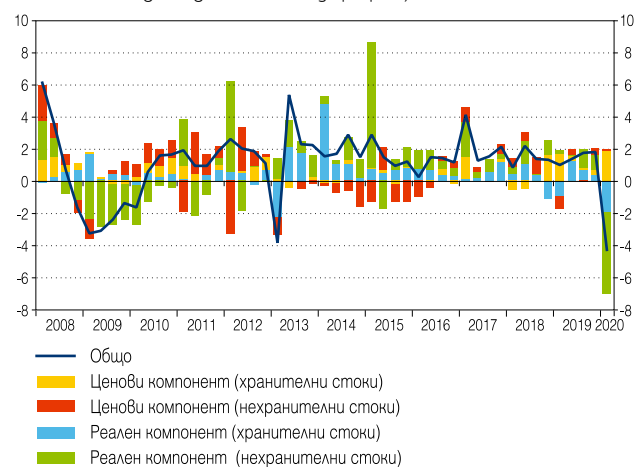
(%, годишно изменение; сезонно изгладени данни) (баланс на мненията; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Оборот в търговията на дребно

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



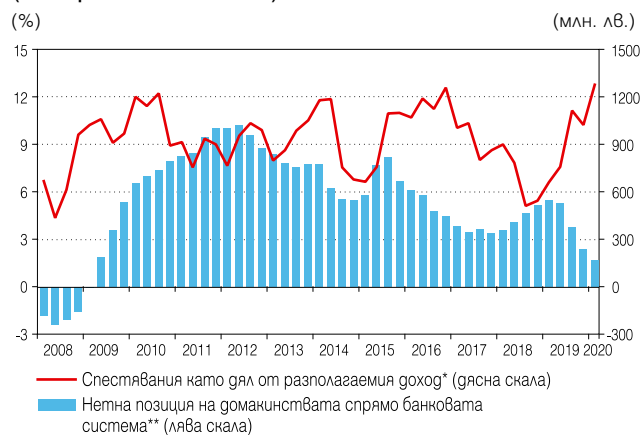
Забележка: Данните за приноса не са адитивни поради директно сезонно изглаждане на общата сума и компонентите ѝ.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

„търговия на дребно с хранителни стоки, напитки и тютюневи изделия“ и „търговия на дребно с фармацевтични и медицински стоки, козметика и тоалетни принадлежности“ се наблюдаваше растеж, който може да се обясни с повишената несигурност и свързаното с нея презапасяване на населението с основни продукти и лекарства. Наблюдаваното понижение в склонността на потребителите да закупуват стоки за дълготрайна употреба най-вероятно ще се запази, предвид високата степен на несигурност по отношение на заетостта и доходите на домакинствата и формирането на предпазни спестявания при част от тях.

През последните 10 години домакинствата неизменно са нетен кредитор на банковата система, което се дължеше главно на нарастването на заплатите и заетостта през периода, както и на високата норма на

Склонност на домакинствата към спестяване (на тримесечна база)



* По данни на БНБ.

** По данни на НСИ.

Забележка: данните са сезонно изгладени.

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

Динамика на заетостта и доходите

	2016 г.				2017 г.				2018 г.				2019 г.			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
(% , спрямо предходното тримесечие; сезонно изгладени данни)																
Заети	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	0.4
Номинална работна заплата на 1 нает*	1.6	0.8	1.7	1.0	3.0	2.9	2.9	2.1	2.2	1.8	2.9	2.0	1.0	1.3	0.5	1.7
Реална работна заплата на 1 нает**	1.9	1.4	1.4	0.9	2.5	2.4	2.9	1.0	1.8	1.0	1.9	1.6	0.4	0.7	-0.1	1.3
Фонд „работна заплата“, номинално изражение	1.7	1.5	1.9	1.5	2.9	2.7	3.1	2.3	2.8	2.0	2.4	2.4	1.3	2.1	1.3	1.5
Фонд „работна заплата“, реално изражение**	2.0	2.1	1.6	1.5	2.5	2.1	3.2	1.3	2.4	1.2	1.4	2.0	0.6	1.5	0.7	1.1
(% , спрямо съответното тримесечие на предходната година; сезонно неизгладени данни)																
Заети	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	1.0
Номинална работна заплата на 1 нает*	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	4.0	4.9
Реална работна заплата на 1 нает**	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	1.7	2.5
Фонд „работна заплата“, номинално изражение	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	6.2
Фонд „работна заплата“, реално изражение**	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	3.8

Динамика на заетостта и доходите

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Заети	2.4	-1.7	-3.9	-2.2	-2.5	-0.4	0.4	0.4	0.5	1.8	-0.1	0.3
Номинална работна заплата на 1 нает*	13.5	10.6	12.0	6.5	8.0	8.3	5.6	5.8	6.2	9.9	9.6	5.8
Реална работна заплата на 1 нает**	1.6	8.1	8.7	3.0	5.4	8.0	7.4	6.9	7.6	8.6	6.7	3.3
Фонд „работна заплата“, номинално изражение	16.3	8.3	7.1	4.9	6.0	7.1	5.4	6.8	8.1	10.2	10.5	7.4
Фонд „работна заплата“, реално изражение**	4.0	5.8	4.0	1.4	3.5	6.7	7.2	8.0	9.5	8.9	7.6	4.9

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

** Данните са дефлирани с ХИПЦ.

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

Оборот в търговията на дребно

(%, на тримесечна база; сезонно изгладени данни по съпоставими цени)

	2016 г.				2017 г.				2018 г.				2019 г.				2020 г.
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Търговия на дребно, без автомобили и мотоциклети в т.ч.	1.6	1.9	1.1	0.8	2.4	0.5	1.4	1.1	0.1	1.5	0.2	1.0	0.8	0.6	1.3	0.9	-4.7
Хранителни стоки, напитки и тютюневи изделия	1.9	1.9	1.0	0.7	0.2	0.4	1.5	3.2	1.2	2.7	1.0	-3.0	-2.7	3.4	1.7	1.0	-4.3
Текстил, облекло, обувки и кожени изделия	2.5	2.9	1.3	-0.2	12.6	-2.7	-5.3	0.5	3.9	6.4	1.8	4.9	-12.6	0.5	7.0	4.7	-20.4
Битова техника, мебели и други стоки за бита	2.3	0.3	1.2	2.0	1.0	2.9	1.5	1.2	1.3	3.2	1.5	0.9	2.7	1.4	3.2	4.8	-7.1
Компютърна и комуникационна техника и гр.	-1.8	5.3	1.9	7.7	-1.8	0.5	0.5	2.1	6.6	1.9	-1.9	-4.0	-2.5	-1.1	1.3	0.9	-11.9
Фармацевтични и медицински стоки, козметика и тоалетни принадлежности	2.0	3.5	3.6	0.9	0.9	2.4	1.3	1.3	-1.6	2.0	1.6	2.3	-2.3	0.9	1.1	2.6	4.8
Неспециализирани магазини с разнообразни стоки	0.0	1.2	2.5	1.4	4.2	2.0	2.1	0.3	4.2	2.9	0.3	0.1	-0.9	-1.0	0.5	1.4	-1.2
Автомобилни горива и смазочни материали	0.8	1.5	-2.2	-3.0	6.8	-2.3	1.2	-1.1	-7.6	3.5	-0.9	6.0	6.3	-2.3	1.4	-1.1	-11.2

Източник: НСИ – Краткосрочна бизнес статистика.

Оборот в търговията на дребно

(%, на годишна база)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Търговия на дребно, без автомобили и мотоциклети в т.ч.	8.9	-7.7	-8.4	0.6	5.3	3.8	10.2	11.8	6.1	5.4	3.3	3.3
Хранителни стоки, напитки и тютюневи изделия	1.6	8.7	2.0	2.5	4.8	1.5	21.9	7.2	7.3	3.7	2.6	3.8
Текстил, облекло, обувки и кожени изделия	19.7	-9.0	6.9	3.0	7.2	10.9	7.8	4.1	9.7	9.1	8.2	-2.6
Битова техника, мебели и други стоки за бита	6.8	-23.3	-16.5	-4.8	10.0	4.3	1.9	3.0	5.1	7.1	6.5	8.7
Компютърна и комуникационна техника и гр.	17.3	-24.7	-1.6	-0.4	-4.8	5.9	-3.8	10.1	2.2	6.8	7.8	-5.8
Фармацевтични и медицински стоки, козметика и тоалетни принадлежности	21.8	13.6	7.9	7.6	8.9	11.3	12.2	9.7	10.7	6.7	3.8	2.5
Неспециализирани магазини с разнообразни стоки	31.0	59.0	21.1	6.5	5.7	5.6	5.7	4.3	5.0	11.2	7.7	-1.3
Автомобилни горива и смазочни материали	5.3	-8.5	-29.6	-2.7	6.2	-1.6	6.7	34.6	2.5	1.9	-5.3	10.1

Източник: НСИ – Краткосрочна бизнес статистика.

спестяване. По данни от Наблюдението на домакинските бюджети на НСИ през този период домакинствата спестяват средно около 9% от разполагаемия си доход, като тази тенденция се запази и през последните две години, независимо от ниските лихвени проценти по банковите депозити. Нарастването на спестяванията на домакинствата спрямо 2008 г. е подобрило финансовата им устойчивост и създава известен буфер при загуба на доходи или заетост. Според Наблюдението на домакинските бюджети на НСИ дялът на спестяванията в разполагаемия доход на домакинствата се повишава през първото тримесечие на 2020 г., което е в съответствие с понижаването на потребителското доверие и нарасналата несигурност. През същия период нетната позиция на домакинствата в банковата система, измерена като разлика между депозитите и кредитите на

домакинствата, продължи да се повишава на верижна база, но с по-нисък темп спрямо предходните тримесечия.

Изменението в поведението на домакинствата през следващите месеци ще зависи както от обхвата и продължителността на действащите мерки срещу разпространението на *COVID-19*, така и от наличието на ликвидни буфери (спестявания). Предвид безпрецедентното спиране на работа в редица сектори на икономиката и бързото повишаване на равнището на безработица през март и април, очакваме през второто и третото тримесечие на 2020 г. негативните ефекти върху заетостта и доходите на домакинствата да са по-силно изразени от наблюдаваните в края на 2008 г. Въпреки това обаче към настоящия момент съществуват някои фактори, които частично ще ограничат неблагоприятните последици за заетостта и доходите на домакинствата в България. Те са свързани със започналото облекчаване на ограничителните мерки през май, както и с началните условия, в които се намираше пазарът на труда преди разпространението на *COVID-19*, а именно значителен недостиг на работна ръка⁶⁵.

Влияние на фискалната политика върху икономиката

България е една от страните в ЕС с най-благоприятна фискална позиция преди започването на кризата, предизвикана от разпространението на *COVID-19*. Ниската дългова тежест и наличието на значителни по размер ликвидни буфери предоставя фискално пространство на правителството за предприемането на дискреционни мерки за справяне с последиците от кризата, като същевременно минимизира рисковете за устойчивостта на публичните финанси при продължителен период на потисната икономическа активност в глобален план и засилени колебания на финансовите пазари.

В периода 2016–2019 г. бе наблюдавано подобряване на устойчивостта на пуб-

⁶⁵ Според бизнес анкетите на НСИ около 1/3 от фирмите през 2019 г. посочват, че липсата на персонал (в това число квалифициран) ограничава дейността им в сравнение с 1/7 преди започването на глобалната финансова и икономическа криза от 2008–2009 г.

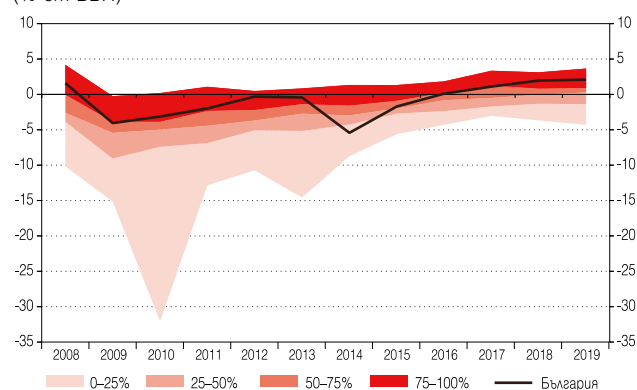
личните финанси, за което допринесоха благоприятната макроикономическа среда, мерките за повишаване на събираемостта на данъчните приходи и в по-малка степен положителните ефекти от дискреционните промени в социално-осигурителната политика и политиката по отношение на доходите. Доброто изпълнение на данъчните приходи в съчетание с постепенно нарастващото усвояване на средства по програми на ЕС дадоха възможност за реализиране на приоритетни разходни политики в ключови за дългосрочния потенциален растеж на българската икономика области, като пътна инфраструктура, образование и здравеопазване. Същевременно през този период бяха реализирани бюджетни излишъци, като в края на 2019 г. бюджетното салдо на сектор „гържавно управление“ бе положително в размер на 2.1% от БВП (при отчетен дефицит в размер на 1.0% от БВП на касова основа главно в резултат на еднократното плащане през август 2019 г. във връзка с модернизацията на българската армия). Консолидираният дълг на сектор „гържавно управление“ възлезе на 20.4% от БВП в края на 2019 г. – значително под средните за ЕС нива, и наред с достигнатата най-ниска досега доходност по гържавните облигации предопределяше и най-ниските в исторически план лихвени плащания за обслужване на дълга (0.56% от БВП).

Положителната тенденция към реализиране на бюджетни излишъци по консолидираната фискална програма (КФП), наблюдавана през последните четири години, се запази и през първите три месеца на 2020 г. Към края на първото тримесечие бюджетният излишък по КФП възлезе на 1427 млн. лв., което е с 380 млн. лв. по-малко в сравнение с отчетеното за същия период на предходната година. Данните за изпълнението на КФП към март 2020 г. все още не са повлияни съществено от кризата, свързана с COVID-19, и отразяват само най-непосредствените ефекти от предприетите мерки, заложи в Закона за мерките и действията по време на извънредното положение (ЗМДВИП).

Към март 2020 г. годишният растеж на общите бюджетни приходи възлезе на 1.1%, като отчетеното забавяне спрямо

Бюджетно салдо на сектор „гържавно управление“ – кватилна графика на база на данни за страните от ЕС

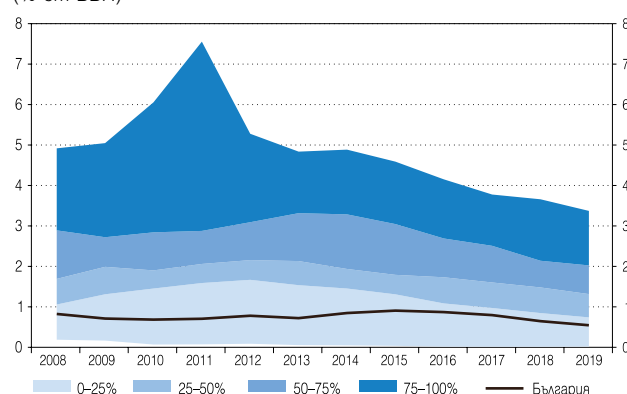
(% от БВП)



Източници: Евростат, изчисления на БНБ.

Лихвени разходи – кватилна графика на база на данни за страните от ЕС

(% от БВП)



Източници: Евростат, изчисления на БНБ.

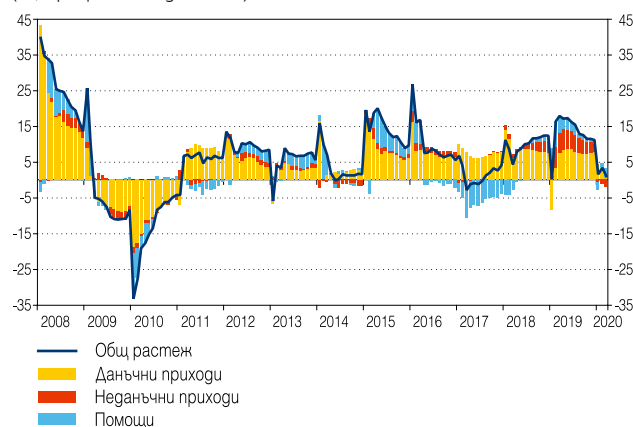
март 2019 г. (17.8%) се дължеше на спада на неданъчните приходи и свиването на растежа на постъпленията от помощи и на данъчните приходи. Основен отрицателен принос за динамиката на неданъчните приходи на годишна база имаха приходите по бюджета на Фонд „Сигурност на електроенергийната система“ в резултат на намалената през юли 2019 г. такса „задължение към обществото“ за ценовия период 2019–2020 г. В резултат от действието на мерките, предприети поради извънредното положение, към март неданъчните приходи по общинските бюджети и държавния бюджет се понижиха съответно с 8.0% и 0.4% на годишна база.

Към март 2020 г. данъчните приходи се увеличиха с 0.7% на годишна база, като негативните ефекти от мерките, въведени със ЗМДВИП, бяха най-осезаеми при приходите от корпоративен данък (спад с 41.5% на годишна база) и последица от предприетото удължаване на сроковете по Закона за корпоративното подоходно облагане. Основен принос за нарастването на данъчните приходи имаха приходите от социално и здравно осигуряване, но при тях се наблюдаваше отчетливо забавяне на нарастването до 7.9% в сравнение с високите темпове, регистрирани през 2019 г. и в началото на 2020 г. Същевременно приходите от данъци върху доходите на физическите лица нараснаха с 8.8% на годишна база. Към края на март приходите от косвени данъци все още не отразяваха влошаването на икономическата активност в страната. През март приходите от ДДС бяха на същото равнище от аналогичния период на предходната година. Приходите от ДДС от внос, които отбелязаха понижение на годишна база в края на 2019 г., останаха по-ниски и към март (-5.4%). При приходите от ДДС при сделки в страната и вътреобщностни придобивания (нето) бе отбелязано повишение с 3.1% на годишна база.

В разходната част на бюджета ефектите от епидемията, започнала през март, бяха ограничени до финансиране непосредствено на най-неотложните разходи в системата на здравеопазването. Общите разходи по КФП към края на първото тримесечие на 2020 г. се повишиха с 5.5% на годишна база,

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

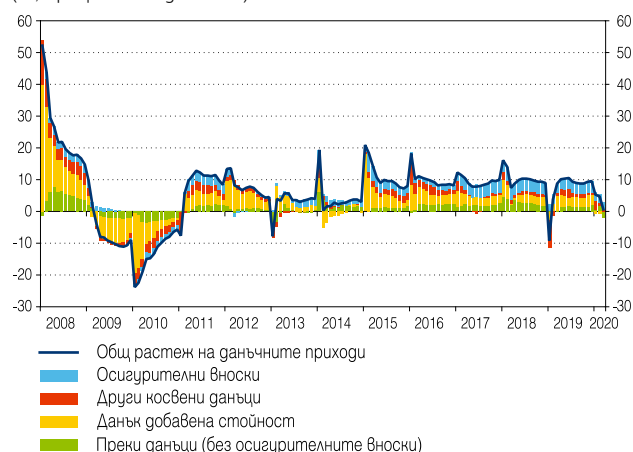
(%; процентни пунктове)



Източници: МФ, изчисления на БНБ.

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

(%; процентни пунктове)



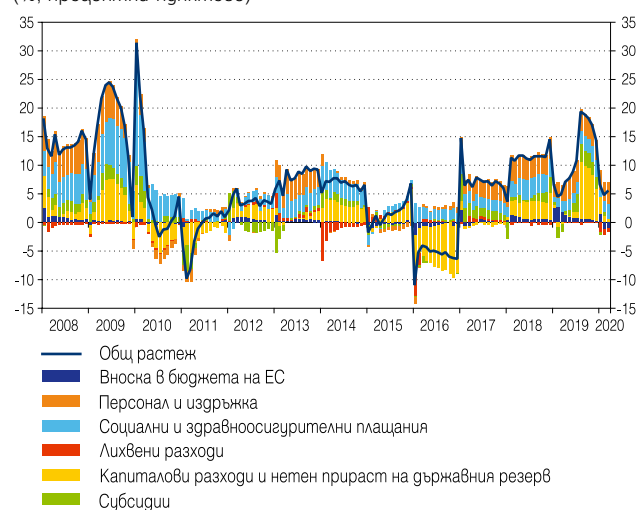
Източници: МФ, изчисления на БНБ.

като основен принос имаха разходите за персонал (3.1 процентни пункта) и социалните плащания (2.8 процентни пункта). Увеличението на разходите за персонал бе повлияно главно от заложеното във фискалната рамка повишение на доходите в бюджетния сектор и увеличаване на възнагражденията в сектор „образование“. Прямо края на 2019 г. се наблюдаваше ускорено нарастване на разходите за текуща издръжка (до 5.8%) и задържане на високи темпове на растеж на социалните плащания (6.2%). Капиталовите разходи имаха положителен, макар и относително малък принос за растежа на бюджетните разходи през първото тримесечие. Те се повишиха с 8.2% на годишна база, което се дължеше изцяло на нарастването на съфинансираните от ЕС инвестиции (30.0%), докато при националните инвестиции бе отчетен значителен спад (-21.8%). На база на касовото изпълнение на бюджета към март 2020 г. може да се очаква нарастване на правителственото потребление, социалните трансфери и инвестициите през първото тримесечие на годината, което ще ограничава в известна степен негативните ефекти от кризата, свързана с *COVID-19*, върху икономическата активност в страната.

Очакванията за динамиката на основните бюджетни показатели през второто и третото тримесечие на 2020 г. ще отразяват както ефектите от действието на автоматичните стабилизатори в бюджета, така и преките, и вторични ефекти от предприетите дискреционни мерки на правителството (виж тук тематично изследване „Влияние върху публичните финанси на кризата, свързана с *COVID-19*, и представяне на предприетите фискални мерки“). Най-непосредствено се очаква да бъде проявлението на бюджетните ефекти от мерките, свързани с осигуряването на нужните допълнителни средства за функциониране на системата за здравеопазване и други ключови системи като вътрешна сигурност в условията на пандемия. Тези мерки се очаква да намерят отражение в по-осезаемо увеличение на правителственото потребление, което на база на заложените параметри в Закона за изменение и допълнение на ЗДБРБ за 2020 г. би следвало

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

(%; процентни пунктове)



Забележки: В отчетите по КФП от януари 2016 г. включително разходите за персонал включват разходите за заплати, осигуровки и други възнаграждения, докато в отчетите за предходни периоди последните са включени в разходите за издръжка. С цел избягване на несъпоставимост на данните преди и след януари 2016 г. поради направената методологическа промяна, разходите за персонал и за текуща издръжка са представени на графиката агрегирани, като е запазено отделното им представяне в таблицата „Изпълнение на основни бюджетни показатели за 2019 г. и 2020 г.“.

Източници: МФ, изчисления на БНБ.

да е съпътствано с частично ограничаване на други, не толкова неотложни разходи, като например инвестиционни разходи.

През второто и третото тримесечие може да се очаква все по-осезаемо неблагоприятно влияние от понижаването на икономическата активност върху данъчните и неданъчните приходи в бюджета, както и значително увеличение на социалните плащания. На настоящия етап е много трудно да бъде оценено в каква степен предприемите дискреционни мерки могат да смекчат това неблагоприятно влияние върху приходната част на бюджета.

Постъпленията от косвени данъци, при които изместването във времето между начисляване и плащане е от около месец, би следвало да отчетат най-значителен спад през второто тримесечие на годината с тенденция към плавно възстановяване след това. Изместването на допустимите срокове за плащането на корпоративен данък в края на юни би следвало да се отрази в известно смекчаване на наблюдаваните спадове при тези поступления към края на март. Динамиката на данъците върху трудовите доходи и на поступленията от социално- и здравноосигурителни вноски ще следва главно очакваното намаление на търсенето на труд, като задържането на служители, въпреки намалените обороти на компаниите, до голяма степен ще зависи и от ефективността на прилаганите от правителството мерки за подпомагане на най-засегнатите във финансово отношение от ограничителните мерки срещу *COVID-19* фирми. Към средата на май от отпуснатите общо 1.8 млрд. лв. от националния бюджет за подпомагане на бизнеса и заетите лица са изплатени 18.9 млн. лв. по мярката за запазване на работните места в страната чрез субсидирана заетост (така наречената мярка „60/40“)⁶⁶, стартирала е програмата за предоставяне на безлихвени кредити на физически лица и предстои да започне работата по програмата за портфейлни гаранции в подкрепа на микро-, малки и средни предприятия.

⁶⁶ За повече информация виж тук раздел „Поведение на фирмите и конкурентоспособност“.

Изпълнение на основни бюджетни показатели за 2019 г. и 2020 г.

Консолидирана фискална програма	2019 г. януари – март ¹		2020 г. януари – март ¹	
	млн. лв.	% ²	млн. лв.	% ²
Общо приходи и помощи	10 858	17.8	10 977	1.1
Данъчни приходи	8 520	8.8	8 581	0.7
вкл. социално- и здравноосигурителни вноски	2 455	10.8	2 649	7.9
Неданъчни приходи	1 776	41.6	1 562	-12.0
Помощи	562	312.6	834	48.5
Общо разходи (вкл. вноската в бюджета на ЕС)	9 051	4.9	9 550	5.5
Персонал	2 281	13.4	2 563	12.4
Издръжка	910	-3.8	963	5.8
Лихви	376	-0.6	320	-15.0
Социални разходи, стипендии	4 084	4.4	4 336	6.2
Субсидии	403	-21.2	418	3.8
Предоставени текущи и капиталови трансфери за чужбина	7	-4.8	8	16.9
Капиталови разходи и прираст на държавния резерв	524	-5.4	569	8.6
вкл. капиталови разходи	525	-5.2	568	8.2
Вноска в общия бюджет на Европейския съюз	466	51.2	374	-19.8
	млн. лв.	разлика ³ (млн. лв.)	млн. лв.	разлика ³ (млн. лв.)
Бюджетно салдо, касова основа	1 807	1 214	1 427	-380
Данъчни приходи по държавния бюджет	2019 г. януари – март ⁴		2020 г. януари – март ⁴	
	млн. лв.	% ²	млн. лв.	% ²
Данъчни приходи	5 813	8.5	5 680	-2.3
Корпоративни данъци	522	-12.1	305	-41.5
Данък върху доходите на физическите лица	917	7.5	998	8.8
Данък върху добавената стойност	2 941	14.8	2 941	0.0
Акцизи	1 277	6.8	1 321	3.5
Мита и митнически такси	59	-7.4	55	-7.4
Данък върху застрахователните премии	11	24.2	12	12.0
Други данъци	87	9.0	48	-44.5

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 Изменение на бюджетното салдо спрямо същия период на предходната година.

⁴ На база на месечните отчети за касовото изпълнение на държавния бюджет.

Източник: МФ.

4. ИНФЛАЦИЯ

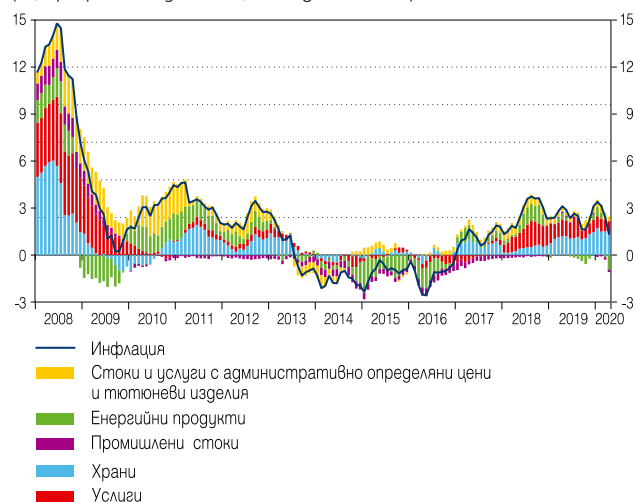
Икономическите ефекти от разпространението на *COVID-19* и мерките за ограничаването му предизвикаха забавяне на темпа на инфлацията в България до 1.3% през април 2020 г., след като през последните три години общият индекс на потребителските цени следваше предимно тенденция към ускорено повишаване. Това ускоряване до голяма степен отразяваше възходящата динамика на цените на храните и базисните компоненти на ХИПЦ. Забавянето на общата инфлация през първите два месеца след обявеното в средата на март 2020 г. извънредно положение в страната се дължеше най-вече на отрицателния принос на енергийните продукти, чиято низходяща динамика беше повлияна от значителното понижение на международната цена на петрола. Забавянето на базисната инфлация също имаше ограничаващ ефект върху темпа на нарастване на цените. Същевременно инфлацията при храните остана близо до достигнатите високи нива, определяна най-вече от вътрешни фактори, докато ефектът от разпространението на *COVID-19* върху цените в групата остана ограничен.

През второто и третото тримесечие на 2020 г. очакваме инфлацията да продължи да се понижава. По-слабото търсене и несигурната икономическа среда се очаква да допринесат за допълнително забавяне на базисната инфлация, докато прогнозираното понижение на потребителските цени на енергийните продукти отразява главно пазарните очаквания за динамиката на международната цена на петрола в евро. Същевременно може да се очаква забавяне на темпа на инфлацията при храните, дължащо се най-вече на динамиката на цените на месото и хлебните изделия.

През първите два месеца след обявеното на 13 март 2020 г. извънредно положение в страната годишната инфлация се забави спрямо края на 2019 г. и възлезе на 1.3% към април⁶⁷ (3.1% през декември 2019 г.), след като през 2018 г. и 2019 г. и през първите два месеца на 2020 г. се наблюдаваше плавно ускоряване на нарастването на цените. Въпреки разнопосочната динамика на цените в отделните групи, разпространението на *COVID-19* и мерките, свързани с ограничаването му, до голяма степен са определящи за наблюдаваното забавяне на общата инфлация.

Основно значение за по-ниската инфлация през март и април имаше отрицателният принос на енергийните продукти. Предприетите мерки за предотвратяване на разпространението на *COVID-19* в редица държави оказаха съществено негативно влияние върху търсенето на петрол и неговата цена на международните пазари се понижи рязко през март и април, като тази динамика се отрази и върху цените на горивата в България. Обявеното извънредно положение в страната допълнително огра-

Инфлация на годишна база 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.

⁶⁷ Анализът в този раздел използва данните на НСИ за хармонизирания индекс на потребителските цени (ХИПЦ).

ничи търсенето и през април в условията на спад на цената на петрола в евро с 66% на годишна база беше отчетена дефлация с 16.3% при транспортните горива. При стоките и услугите с административно определяни цени и тютюневите изделия също се наблюдаваше забавяне на годишната инфлация, като приносът на групата за общата инфлация се понижи значително. Същевременно групата на храните и базисните компоненти на ХИПЦ продължиха да имат основен положителен принос за инфлацията през март и април, макар че и при тях инфлацията също се забави слабо спрямо края на 2019 г. и периода преди обявяването на извънредно положение в България.

През април 2020 г. се наблюдаваше известно забавяне на инфлацията при храните до 5.8%, но средно за първото тримесечие на годината инфлацията в групата остана без съществена промяна спрямо края на 2019 г. Определяща роля за забавянето имаше по-слабият положителен принос на непреработените храни. Същевременно инфлацията при преработените храни възлезе на 4.0% през април (при 3.4% в края на 2019 г.), като основен положителен принос имаше 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 на месото вследствие на разпространението на африканската чума по свинете в България.

Годишната инфлация при непреработените храни към април 2020 г. се забави спрямо края на 2019 г. и възлезе на 9.1% (11.8% през декември 2019 г.) главно под влияние на понижението на цените в групата на зеленчуците, докато групата „месо и месни продукти“ продължи да бъде с основно значение за инфлацията при непреработените храни. По-високите цени на свинското месо бяха резултат от ограниченото предлагане, по-високите цени на производител⁶⁸ и по-високите цени на вноса поради раз-

⁶⁸ Използвани са данни на НСИ относно цени и индекси на цените на производител на селскостопанска продукция за четвъртото тримесечие на 2019 г.

Месечен темп на изменение на цената на петрол „Бrent“ и на цената на автомобилен бензин А95

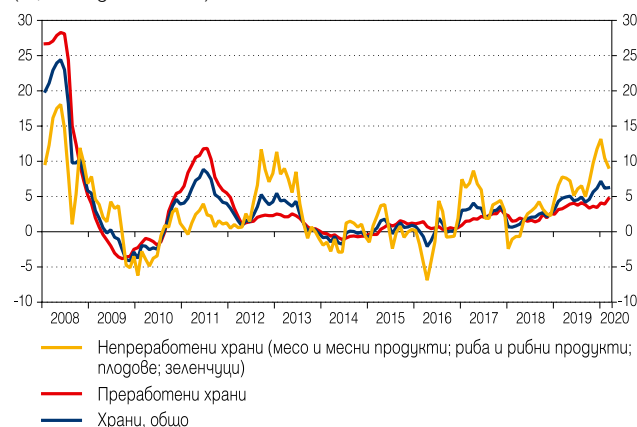
(%, на верижна база)



Източници: ЕЦБ, НСИ, изчисления на БНБ.

Темп на изменение на индекса на цените на храните

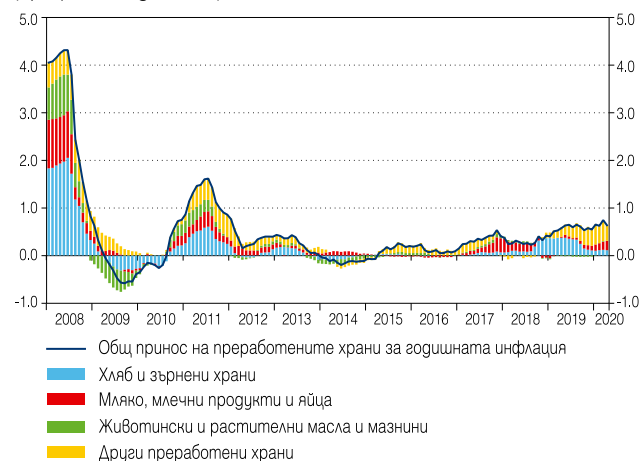
(%, на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Принос на основните подгрупи преработени храни за общата инфлация

(процентни пунктове)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

пространението на африканската чума по свинете както в световен мащаб, така и в България. Негативните ефекти от разпространението на *COVID-19* върху вносните цени на зеленчуците в България към април могат да бъдат определени като ограничени⁶⁹.

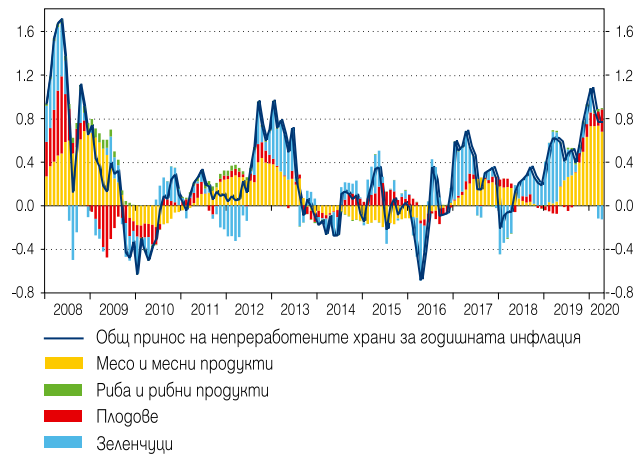
В началото на 2020 г. базисната инфлация, включваща цените на услугите и нехранителните стоки, се забави спрямо края на 2019 г. (1.3% през април спрямо 1.8% през декември 2019 г.), което се дължеше изцяло на отчетената дефлация при промишлените стоки (при наблюдавана ниска положителна инфлация през 2019 г.). През първите два месеца след обявяването на ограничителните мерки срещу разпространението на *COVID-19* темпът на нарастване на цените на базисните компоненти на ХИПЦ остана относително слаб за разлика от отчетените през последните две години. Възходящата динамика на инфлацията при базисните компоненти на ХИПЦ през периода 2018–2019 г. беше определяна от нарастването на цените на услугите в условията на повишаващо се частно потребление. Въпреки това базисната инфлация остана значително по-ниска от историческата си максимална стойност, отчетена през 2008 г. непосредствено преди настъпването на глобалната финансова и икономическа криза.

През април 2020 г. инфлацията в групата на услугите остана непроменена спрямо края на 2019 г. и възлезе на 2.9%. Това голяма степен се дължеше на запазването на сравнително висок положителен принос на групите на общественото хранене и на транспортните услуги, което вероятно отразява трудностите със събирането на ценови наблюдения в условията на извънредно положение. С оглед на приложените мерки срещу разпространението на *COVID-19* предлагането на някои услуги беше силно ограничено (обществено хранене, транспортни услуги), а на други изцяло липсваше (услуги, свързани с културния отдых, комплексни услуги за почивка). Спо-

⁶⁹ Използвана е информация за цените на едро на основни хранителни стоки, плодове и зеленчуци от седмичните и месечните бюлетени на Държавната комисия по стоковите борси и тържищата.

Принос на основните подгрупи непереработени храни за общата инфлация

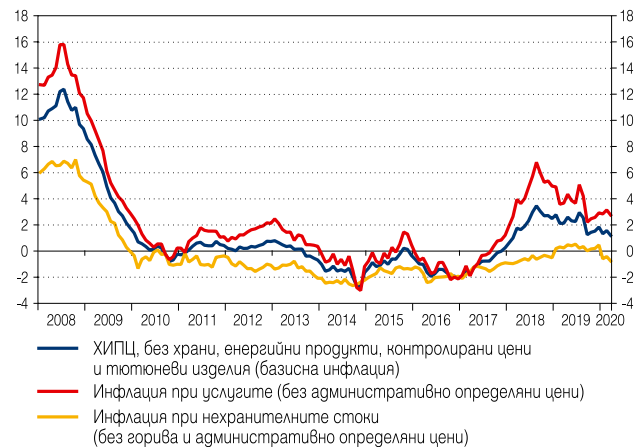
(процентни пунктове)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Базисна инфлация

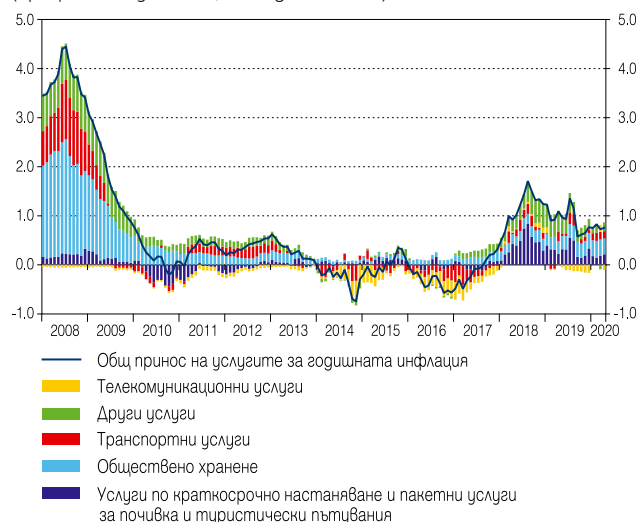
(%, на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Принос на инфлацията при услугите и на основните подгрупи услуги за общата инфлация

(процентни пунктове; на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

ред информация на НСИ събирането на ценови наблюдения през март и април е било затруднено, като за оценка на липсващите наблюдения са използвани методи за импутиране на цените в съответствие с Методическите препоръки на Евростат, съгласувани с държавите в ЕС⁷⁰. Продължителното поевтиняване на телекомуникационните услуги допълнително ограничи нарастването на цените в групата.

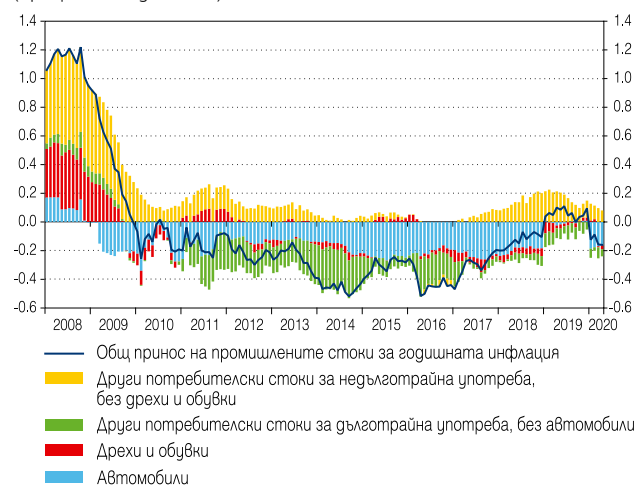
След като през 2019 г. беше преустановена наблюдаваната от 2010 г. дефлация при нехранителните стоки, в периода на 2020 г. преди разпространението на *COVID-19* в България отново се наблюдаваше понижение на цените. По-слабото търсене на стоки в групата в резултат от несигурната икономическа среда, както и ограничената търговска дейност на повечето търговски обекти, допринесоха за допълнителното понижение на цените в групата след обявяването на ограничителните мерки с цел предотвратяване разпространението на *COVID-19*, като през април отчетената дефлацията бе -0.8% (при -0.4% през февруари). За нарастването на отрицателния принос на групата за базисната инфлация от основно значение бяха стоките за дълготрайна употреба (без автомобили). През април дефлацията беше отчетена и при подгрупата дрехи и обувки, като тези тенденции се очаква да се запазят и през следващите месеци под въздействие на ефектите от по-слабото потребителско търсене, както и от затварянето на търговски обекти за периода на обявеното извънредно положение.

През април 2020 г. темпът на нарастване на цените на стоките и услугите с административно определяни цени и тютюневите изделия се понижи спрямо периода на 2020 г. преди разпространението на *COVID-19* в България и възлезе на 1.4% (2.3% през февруари). Забавянето на инфлацията в групата бе до голяма степен определено от свиването на положителния принос на административните цени, докато темпът на нарастване на цените

⁷⁰ За повече информация виж [прессъобщението](#) на НСИ от 31 март 2020 г. за промяна в организацията на работа и [прессъобщението](#) за инфлацията през април.

Принос на инфлацията при нехранителните стоки (без енергийни продукти) и на основните подгрупи стоки за общата инфлация

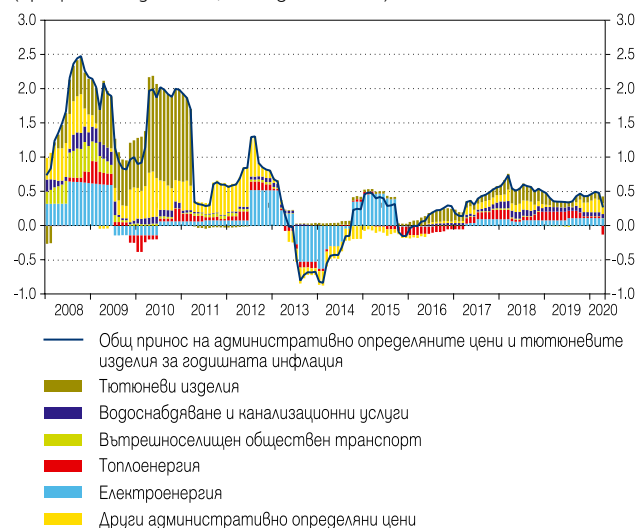
(процентни пунктове)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

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

(процентни пунктове; на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

на тютюневите изделия остана близо до наблюдавания преди обявяването на извънредно положение (2.4% към април 2020 г. спрямо 2.3% през февруари). Утвърденото от Комисията за енергийно и водно регулиране (КЕВР) понижение на цената на природния газ с 43% от април⁷¹ и свързаното с това понижение на цената на топлоенергията с 22% в дружествата, ползващи природен газ като основен енергиен носител⁷², бяха от основно значение за наблюдаваното забавяне на инфлацията в групата. Ограничаващ ефект върху понижаването на цените в групата имаха лекарствата и фармацевтичните продукти, при които се запази формиралата се от средата на миналата година тенденция към ускоряване на темпа на инфлация⁷³.

Наблюдаваното забавяне на общата инфлация в началото на годината беше в съответствие с динамиката на цените на производител. В началото на 2020 г. годишният темп на нарастване на общия индекс на цените на производител (ИЦП) се забави значително и през март възлезе на 2.6% (спрямо 4.5% през декември 2019 г.). От основно значение за забавянето беше по-ниският темп на нарастване на цените на производител при производство на електрическа и топлинна енергия⁷⁴, както и по-ниският темп на нарастване на цените в преработващата промишленост, което до голяма степен се дължеше на отрицателния принос на подсектор „производство на кокс и рафинирани нефтопродукти“. Наблюдаваните по-ниски потребителски цени на транспортните горива бяха в съответствие с тези изменения. Същевременно, по начин на използване на продуктите, от началото на годината се наблюдава ускоряване на темпа на нарастване на цените на потребителските недъглотрайни продукти

⁷¹ За повече информация виж [прессъобщението](#) КЕВР от 1 април 2020 г.

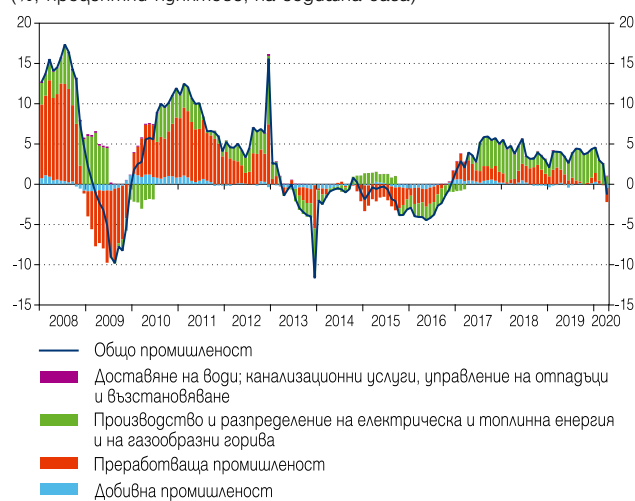
⁷² За повече информация виж [прессъобщението](#) на КЕВР от 1 април 2020 г. за цените на топлинната енергия и решенията.

⁷³ 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](#).

⁷⁴ Да се разбира групата „производство и разпределение на електрическа и топлинна енергия и на газообразни горива“.

Темп на изменение на индекса на цените на производител за вътрешния пазар и принос по основни подсектори

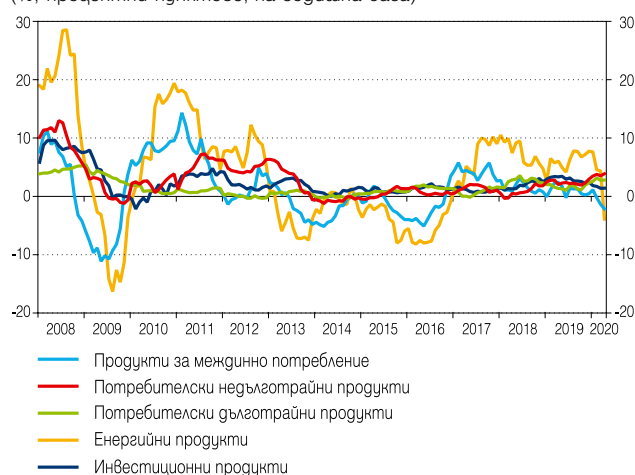
(%, процентни пунктове; на годишна база)



Източник: НСИ.

Годишен темп на изменение на цените на производител на вътрешния пазар по основни производствени групировки

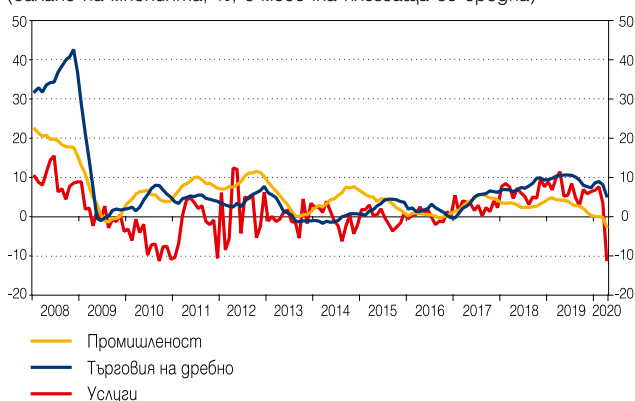
(%, процентни пунктове; на годишна база)



Източник: НСИ.

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

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



Източник: НСИ.

Основни показатели за жилищния пазар в България

(%, изменение на годишна база)

Показатели	2016 г.	2017 г.	2018 г.	2019 г.	2019 г.			
					I	II	III	IV
Ценова динамика								
Индекс на цените на жилищата – общо	7.0	8.7	6.6	6.0	7.3	5.0	5.6	6.2
Нови жилища	6.4	6.7	5.7	8.5	11.9	7.5	5.8	8.7
Съществуващи жилища	7.3	9.7	7.0	4.8	5.0	3.8	5.5	4.9
Инфлация (ХИПЦ)	-1.3	1.2	2.6	2.5	2.5	2.8	2.2	2.3
Наеми за жилища, заплащани от наемателите (ХИПЦ)	0.6	1.0	1.9	3.3	3.1	3.7	3.3	3.0
Кредитиране								
Нови кредити за покупка на жилище	7.4	32.7	14.9	0.0	6.2	9.7	14.8	18.7
ГПР по нови кредити за покупка на жилище (% в края на периода)*	5.4	4.4	3.9	3.5	3.8	3.7	3.6	3.5
Жилищни кредити по салда	-15.3	12.6	18.4	-1.4	-0.3	0.2	13.6	14.5
Строителство и инвестиции								
Издадени разрешителни за строеж на нови жилищни сгради (квадратни метри)	4.8	32.5	39.0	-7.9	26.6	5.4	-5.4	-38.5
Добавена стойност в строителството (по средногодишни цени за 2015 г.)	-7.3	4.5	1.4	3.4	-1.9	6.6	3.2	5.3
Индекс на строителната продукция, сградно строителство	-16.1	10.9	2.6	8.4	10.3	7.8	9.7	5.7
Инвестиции в основен капитал, жилищни сгради**	102.1	19.2	-2.2	1.5	-0.5	0.2	0.2	4.8
Индекс на разходите за строителство на нови сгради	0.8	2.5	2.9	5.1	4.7	5.2	4.5	5.8

* 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.

(3.6% към март), за което най-голям принос имаше групата „производство и преработка на месо“⁷⁵ (2.6 процентни пункта). Ускоряването на темпа на инфлация при групата на храните поради разпространението на африканската чума по свинете в България⁷⁶, което се наблюдава от второто тримесечие на 2019 г., също беше в съответствие с тази динамика.

Ценовите изменения след настъпването на извънредното положение съответстваха и на резултатите от проведените от НСИ бизнес анкети за стопанската конюнктура през април, които отразиха негативния ефект от разпространението на *COVID-19* върху очакванията на мениджърите. На въпроса относно очакваните продажни цени през следващите три месеца се наблюдава съществено увеличение на дела на мениджърите, които прогнозират понижени в

⁷⁵ Има се предвид групата „производство и преработка на месо; производство на месни продукти, без готови ястия“.

⁷⁶ В България болестта бе регистрирана през юли 2019 г.

секторите на услугите, промишлеността и търговията на дребно, което дава знак за известно понижение на потребителските цени през следващите месеци.⁷⁷

Последните налични данни за цените на жилищата са за 2019 г. и съответно не обхващат периода на разпространение на *COVID-19* и въвеждането на извънредно положение в България. Поради тази причина те дават информация само за началните условия на пазара преди пандемията. През четвъртото тримесечие на 2019 г. индексът на цените на жилищата (ИЦЖ) дава знак, че цените продължават да нарастват на годишна база (с 6.2% при 5.5% в края на 2018 г.). Общо за страната те са с 13% по-ниски спрямо отчетените максимални стойности през третото тримесечие на 2008 г. Същевременно оценките, направени с макроиконометричен модел на БНБ⁷⁸, показват, че към четвъртото тримесечие на 2019 г. цените на жилищата в България остават малко над дългосрочното им равновесно ниво, което се определя от фундаментални фактори, като доходите, лихвените проценти по жилищни кредити и притока на ПЧИ.

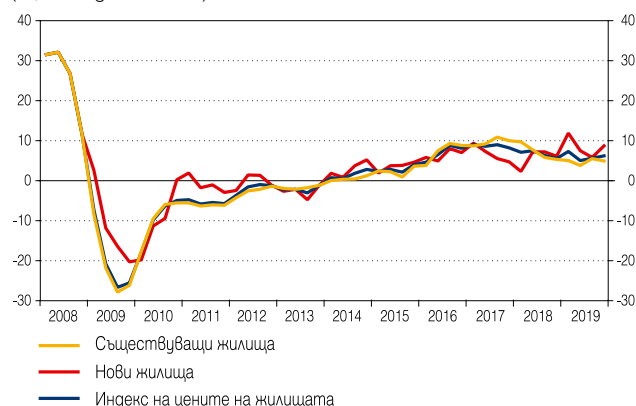
Очаква се мерките срещу разпространението на *COVID-19* да окажат негативно влияние върху доходите на домакинствата по линия както на заетостта, така и на заплатите, като в тези условия е възможно да се наблюдава по-слабо търсене на жилища и понижение на цените им през второто и третото тримесечие на 2020 г. Силно ограничената активност на пазара на жилища през второто тримесечие вследствие на мерките срещу *COVID-19* вероятно ще окаже негативно влияние върху информационното съдържание на цените на жилищата за този период.

⁷⁷ Въпреки наблюдаваното понижение в баланса на мненията, резултатите от анкетите на НСИ през април 2020 г. показват, че делът на мениджърите в секторите на услугите, промишлеността и търговията на дребно, които очакват през следващите три месеца продажните цени да се задържат на текущите нива, продължава да е значително по-голям от този на очакваните понижение на цените.

⁷⁸ Повече информация относно модела може да бъде намерена в тематичното изследване „Динамика на цените на жилищата в България в периода 2000–2016 г.“, *Икономически преглед*, 2017, № 1.

Темп на изменение на цените на жилищата

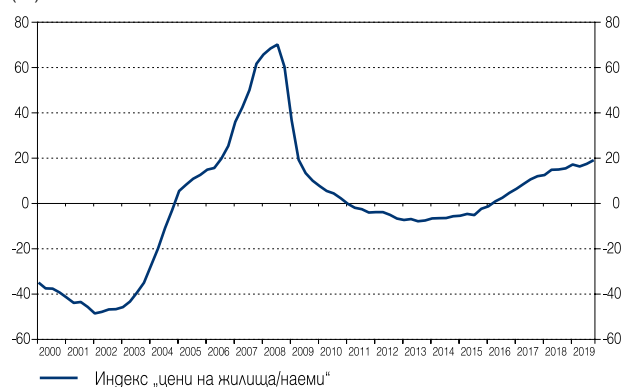
(%, на годишна база)



Източник: НСИ.

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

(%)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Очакваме мерките за ограничаването на *COVID-19* да имат негативен ефект върху инфлацията през второто и третото тримесечие на 2020 г., като дезинфлационните ефекти по линия на отслабеното търсене ще преобладават над инфлационните ефекти по линия на ограниченията в предлагането на някои стоки и услуги. Основен принос за низходящата динамика на инфлацията ще имат енергийните продукти (под влияние на понижаващата се международна цена на петрола) и групите, отчитани в показателя за базисната инфлация. Прогнозираното по-слабо частно потребление ще определя по-бавния темп на инфлацията при услугите и продължаващата тенденция към спад на цените на промишлените стоки. Обявените от КЕВР допълнителни съществени понижения на цената на природния газ (общо с 49% за май спрямо действащите до март⁷⁹) и на топлоенергията (общо с 24.9% за май спрямо валидните до март⁸⁰) също се очаква да допринесат за забавянето на общата инфлация. Очакваме темпът на инфлация в групата на храните да се забави, като тази динамика ще бъде особено ясно изразена при месото и месните продукти поради базов ефект, свързан с увеличението на цените в тази група през миналата година. Значителното понижение на цената на природния газ, който е основен енергоизточник за голяма част от хлебопроизводството, е възможно също да повлияе за по-ниска инфлация при хлебните изделия.

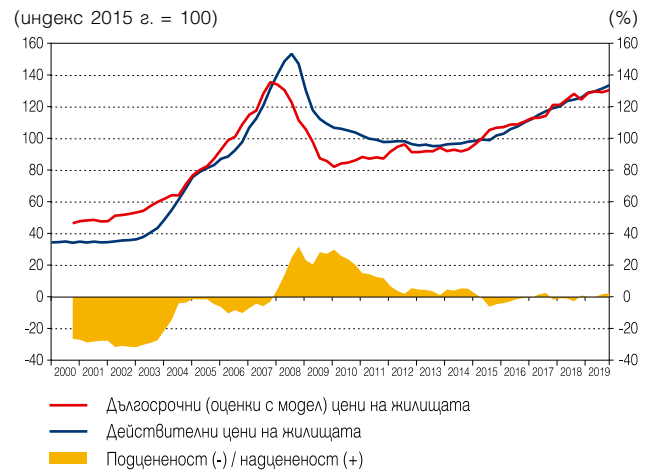
Съществува значителна несигурност около очакванията ни за инфлацията при потребителските цени през прогнозния период, произтичаща най-вече от мерките за ограничаването на *COVID-19* и предизвиканите от тях негативни ефекти върху макроикономическата среда. Основен източник на несигурност по отношение на очакванията за инфлацията представлява съставянето на ХИПЦ поради затрудненията, свързани с отчитането на някои потребителски цени в условията на извънредно

⁷⁹ За повече информация виж [прессъобщението](#) на КЕВР от 1 май 2020 г.

⁸⁰ За повече информация виж [прессъобщението](#) на КЕВР за изменение на цените на топлинната енергия и електроенергията от 1 май 2020 г.

Действителни и равновесни цени на жилищата

(индекс 2015 г. = 100)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

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

	Надрупана инфлация към април 2019 г. (декември 2018 г. = 100)		Надрупана инфлация към април 2020 г. (декември 2019 г. = 100)		Годишен темп на инфлация към април 2020 г. (декември 2018 г. = 100)	
Инфлация (%)	1.3		-0.4		1.3	
	темп на инфлация по групи (%)	принос (процентни пунктове)	темп на инфлация по групи (%)	принос (процентни пунктове)	темп на инфлация по групи (%)	принос (процентни пунктове)
Храни	3.8	0.9	3.5	0.9	5.8	1.4
Преработени храни	1.3	0.2	1.9	0.3	4.0	0.6
Непреработени храни	9.0	0.7	6.4	0.6	9.1	0.8
Услуги	-0.2	0.0	-0.2	0.0	2.9	0.8
Обществено хранене	1.5	0.1	1.8	0.1	6.1	0.3
Транспортни услуги	-0.5	0.0	2.4	0.1	4.9	0.1
Телекомуникационни услуги	-0.9	0.0	-1.4	-0.1	-3.9	-0.2
Други услуги	-0.5	-0.1	-1.2	-0.1	3.7	0.5
Енергийни продукти	3.5	0.3	-13.2	-1.0	-12.7	-0.9
Транспортни горива	4.8	0.3	-17.0	-1.0	-16.3	-7.3
Промислени стоки	0.7	0.1	-0.5	-0.1	-0.8	-0.2
Стоки и услуги с административно определяни цени*	0.2	0.0	-0.7	-0.1	1.1	0.2
Тютюневи изделия	0.0	0.0	0.2	0.0	2.4	0.1

* 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.

положение, както и съпоставимостта на индекса с предходни периоди⁸¹. През април са отчетени като липсващи общо 32% от наблюденията на цените в общия индекс, като най-голяма част от тях засягат групите „ресторанти и хотели“ и „облекло и обувки“⁸². Очакванията са тази несигурност да е по-силно изразена до края на второто тримесечие на годината, а през третото постепенно да отслабне.

⁸¹ За повече информация виж бел. 70.

⁸² За повече информация виж [прессъобщението](#) на НСИ за инфлацията през април 2020 г.

ТЕМАТИЧНИ ИЗСЛЕДВАНИЯ

АНАЛИЗ НА ФИНАНСОВОТО СЪСТОЯНИЕ НА ФИРМИТЕ И ДОМАКИНСТВАТА В ПЕРИОДА 2008–2019 Г.

Степента на задлъжнялост на фирмите и домакинствата има пряко влияние върху финансовото им състояние и върху възможностите им да посрещнат неочаквани негативни икономически шокове като тези, породени от пандемията от *COVID-19*, и да продължат да обслужват натрупания дълг. Целта на настоящия анализ е да изследва тенденциите в развитието на задлъжнялостта и в общото финансово състояние на фирмите и домакинствата в периода 2008–2019 г. По отношение на фирмите анализът е изготвен общо за икономиката, по отделни сектори на икономическа дейност и въз основа на микроданни за отделните фирми от базата данни „Амадеус“. При домакинствата анализът се фокусира общо за цялата икономика.

Размерът на задлъжнялостта на фирмите се изследва чрез индикатори, като „дълг/БВП“, „дълг/брутна добавена стойност (БДС)“ и „дълг/брутен опериращ излишък“. Съотношението „дълг/БВП“ е най-широко използваният индикатор за измерване на степента на задлъжнялост в икономиката. С цел по-точно отчитане на тенденциите на секторно ниво използването на индикатори като „дълг/брутна добавена стойност“ или „дълг/брутен опериращ излишък“ е по-целесъобразно, тъй като те дават по-ясна представа за степента на покритие на дълга с добавена стойност в икономиката или с печалба на конкретния сектор. Тези показатели дават информация за разполагаемите ресурси, с които могат да се обслужват задълженията.

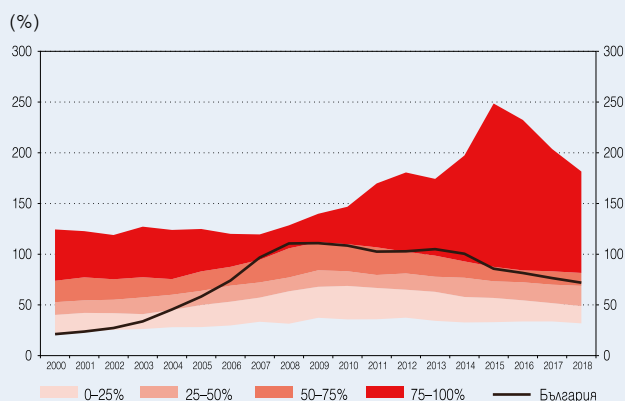
На агрегирано ниво секторът на нефинансовите предприятия се характеризира със значително по-високо ниво на задлъжнялост от този на домакинствата, но след 2008 г. се наблюдава трайна тенденция към намаляване на фирмената задлъжнялост, измерена чрез показателя „дълг/БВП“, който през последните години се доближава до средните нива за ЕС. Към края на 2018 г. съотношението „дълг/БВП“¹ в сектора на нефинансовите предприятия възлиза на 72.0% спрямо 23.0% при домакинствата. Стойностите на тези показатели към края на 2008 г. са съответно 110.6% и 29.8%, което показва, че и в двата сектора се наблюдава значително подобрение в сравнение с периода преди глобалната финансова и икономическа криза от 2008–2009 г. За сектора на нефинансовите предприятия понижението на съотношението „дълг/БВП“ за периода 2008–2018 г. се определя почти изцяло от нарастването на номиналния БВП и в много малка степен от намаляването на размера на дълга на фирмите. Същевременно при домакинствата се наблюдава увеличение на размера на дълга, но поради нарастването на номиналния БВП през анализирания период показателят се подобрява.

Други показатели на агрегирано ниво за сектора на нефинансовите предприятия, които имат важно значение при оценката на потенциалните рискове, свързани с обслужването на дълга при влошаване на макроикономическата среда и на условията за финансиране, са матурирещата структура на дълга и съотношението „общо изплатени лихви/

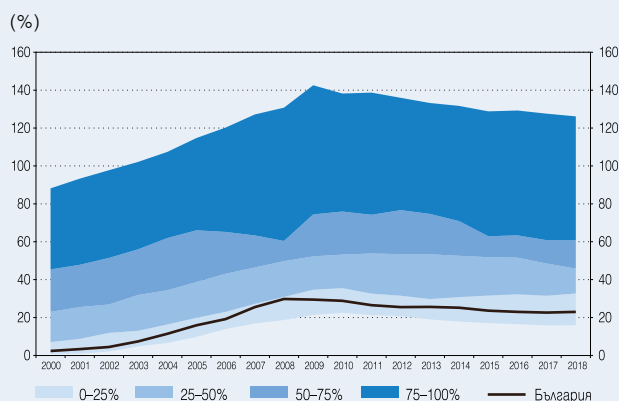
¹ Използван е показател за съотношението „консолидиран дълг/БВП“. Дългът включва заеми и дългови ценни книжа въз основа на данните от годишните финансови сметки на сектори „нефинансови предприятия“ и „домакинства и НТООД“, които са налични до 2018 г.

Графика 1. Съотношение „дълг/БВП“

Нефинансови предприятия



Домакинства и НТООД



Забележки: Диаграмата показва кватилно разпределение на показателя за държавите – членки на ЕС. Всеки сегмент съдържа 25% от държавите членки: този в най-долния край представя първите 25% с най-ниските стойности на индикатора, вторият сегмент представя следващите 25% от страните с по-високи стойности на индикатора, а най-горният сегмент обхваща страните с най-високи стойности. Стойностите за България са представени с линия.

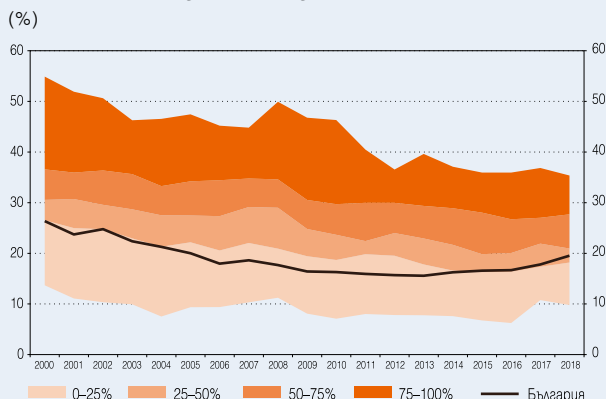
Източници: Евростат, изчисления на БНБ.

брутен опериращ излишък или разполагаем доход на фирмите“. Въз основа на графика 2 може да се направи извод, че по отношение на тези показатели предприятията в България са в по-благоприятна позиция в сравнение с голяма част от страните в ЕС. Голям дял на краткосрочния дълг в общия дълг може да доведе до затруднения при получаване на ново финансиране в условията на влошена макроикономическа среда и съответно до недостиг на ликвидност. В България дялът на краткосрочния дълг в общия дълг на нефинансовите предприятия е сравнително нисък и се запазва стабилен в периода 2008–2018 г., като варира между 15% и 20%. От тази гледна точка може да се направи извод, че предприятията в България са сравнително малко уязвими спрямо промени в условията на краткосрочното финансиране.

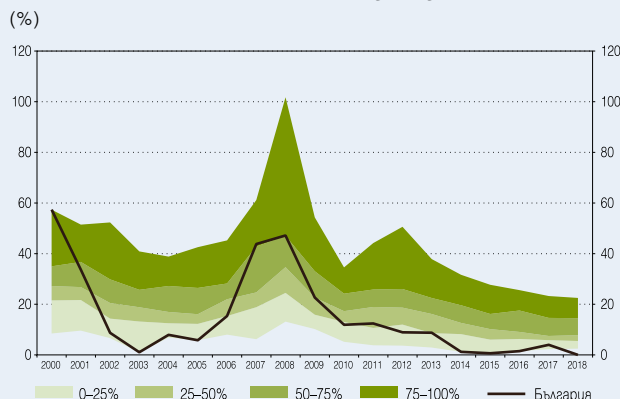
Друг важен фактор за оценка на устойчивостта на дълга е тежестта на обслужване на дълга за нефинансовите предприятия, показваща частта от техния доход, която е необходима за покриване на лихвените плащания по дълга. По отношение на този показател

Графика 2. Други показатели за задлъжнялост на нефинансовите предприятия

Краткосрочен дълг/общ дълг



Изплатени лихви/разполагаем доход



Забележки: Диаграмата показва кватилно разпределение на показателя за държавите – членки на ЕС. Всеки сегмент съдържа 25% от държавите членки: този в най-долния край представя първите 25% с най-ниските стойности на индикатора, вторият сегмент представя следващите 25% от страните с по-високи стойности на индикатора, а най-горният сегмент обхваща страните с най-високи стойности. Стойностите за България са представени с линия.

Източници: Евростат, изчисления на БНБ.

тел се наблюдава трайна тенденция към подобрене в периода 2008–2018 г., като през последните години предприятията в България са сред предприятията в ЕС, които имат най-ниска тежест при обслужване на задълженията си.

Характерна особеност на задлъжнялостта на фирмите в България е сравнително високият дял на външния дълг в общия им дълг. На базата на данни от паричната статистика на БНБ, от статистиката на БНБ за brutния външен дълг на България и на данни от финансовите сметки може да се направи приблизителна оценка за структурата на дълга на фирмите общо за икономиката. Тази оценка показва, че към края на 2018 г. външният дълг формира 50% от общата задлъжнялост на фирмите, като задлъжнялостта към банките в страната представлява 36%, а междуфирмената задлъжнялост възлиза на 13.5%². За значителния дял на външния дълг в общия дълг на фирмите основно влияние оказва големият размер на привлечените преки чуждестранни инвестиции в страната, особено в периода преди глобалната финансова и икономическа криза от 2008–2009 г., вследствие на процесите на реална и номинална конвергенция, високата възвръщаемост на капитала и благоприятната макроикономическа среда.

Анализът на задлъжнялостта на отделните икономически сектори, представен по-долу, е фокусиран върху банковия кредит поради наличието на данни за кредита по отделни сектори.³ На графика 3 са представени показатели за степента на задлъжнялост на нефинансовите предприятия към местните кредитни институции.⁴ В индустриалния сектор и в сектора на услугите се наблюдава увеличение на степента на покритие на кредитите с добавена стойност от началото на 2015 г.⁵, докато в селското стопанство тенденциите са противоположни. Положителните тенденции в индустрията се определят главно от сектор „строителство“, а в услугите основно от секторите „търговия, ремонт на автомобили и мотоциклети; транспорт, складиране и пощи; хотелиерство и ресторантьорство“ и „професионални дейности и научни изследвания; административни и спомагателни дейности“. Към края на 2019 г. кредитите за индустриалния сектор представляват 49% от brutната добавена стойност в този сектор, кредитите в сектора на услугите – 27%, а тези в селското стопанство – 60%. Сравнително ниското съотношение „кредити/БДС“ в сектора на услугите може да се обясни с високия размер на добавената стойност на този сектор в икономиката (виж графика 4). В селското стопанство показателят за покритието на кредитите с brutна добавена стойност се влошава през разглеждания период (2009–2019 г.). Въпреки това поради ниския дял на кредитите за този сектор в общите кредити за нефинансови предприятия и ниския размер на добавената стойност в този отрасъл от началото на 2015 г. се наблюдава трайна тенденция към подобряване на общия показател „кредит/БДС“ на фирмите, като към края на 2019 г. той възлиза на 34.1% (48.7% в края на 2009 г.).

Способността на предприятията да обслужват задълженията си с генерирани печалби от производството на стоки или предоставянето на услуги може да се оцени чрез съотношението „кредити/brутен опериращ излишък“. Общо за икономиката тази способност значително се подобрява от началото на 2015 г., като към края на 2019 г. brutният опериращ излишък покрива 151% от задълженията на фирмите към банките. Тенденциите обаче се различават по сектори на икономическа дейност. Основен принос за общото подобрене на показателя има секторът на услугите, където през последни-

² Междуфирмената задлъжнялост е оценена въз основа на данните за дълга на сектор „нефинансови предприятия“ на неконсолидирана и консолидирана база от годишните финансови сметки.

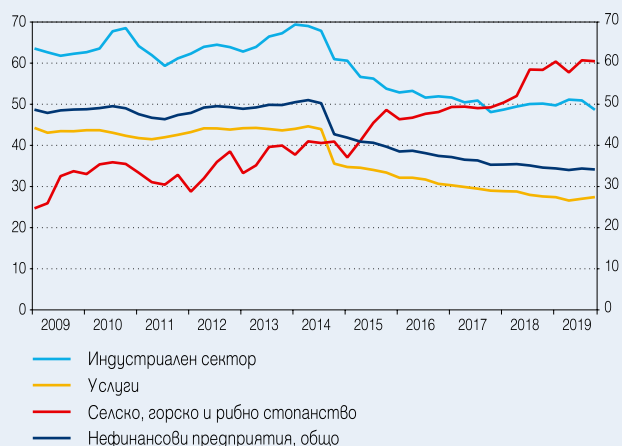
³ Не са налични данни за общия brutен външен дълг по сектори на икономическа дейност.

⁴ Представените показатели се базират на Класификацията на икономическите дейности (КИД-2008), като данните започват от първото тримесечие на 2009 г.

⁵ По-силният ефект, който се изразява в понижение на показателите в края на 2014 г., се дължи на изключването на КТБ от обхвата на паричната статистика през ноември 2014 г.

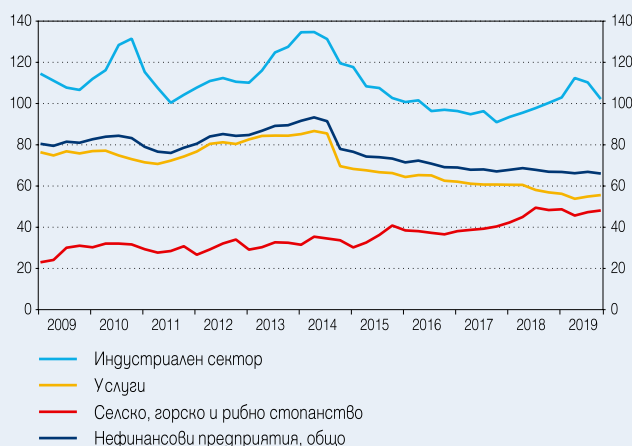
Графика 3. Показатели за задължнялост на фирмите по сектори на икономическа дейност

Съотношение „кредити/брутна добавена стойност“ (%)



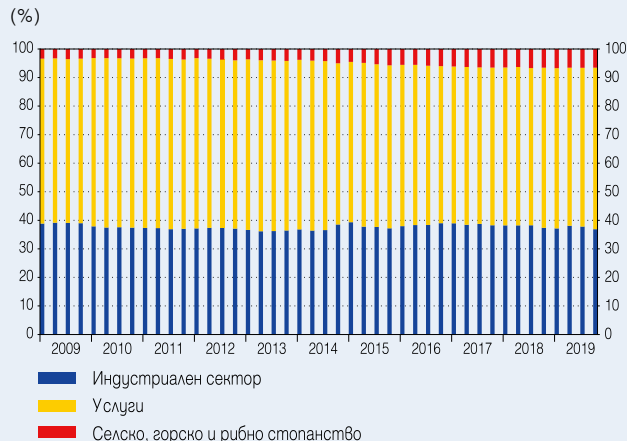
Източници: НСИ, БНБ, изчисления на БНБ.

Съотношение „кредити/брутен опериращ излишък“ (%)



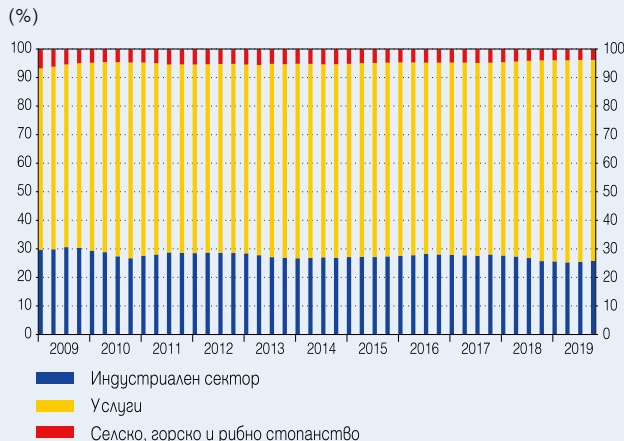
Графика 4. Кредити и брутна добавена стойност на фирмите по сектори на икономическа дейност

Дял на кредитите в общия размер на кредитите за нефинансови предприятия (%)



Източници: НСИ, БНБ, изчисления на БНБ.

Дял на добавената стойност в общата добавена стойност в икономиката (%)



те години се наблюдава значително увеличение на печалбите, които към края на 2019 г. покриват 180% от банковите задължения. След известно понижаване на съотношението „кредити/брутен опериращ излишък“ в индустриалния сектор през периода 2014–2017 г. от началото на 2018 г. тази тенденция се обръща и в края на 2019 г. печалбите на сектора покриват 98% от задълженията към банковия сектор. В селското стопанство показателят нараства през целия разглеждан период (2009–2019 г.), но поради сравнително ниския размер на отпуснатите кредити за този отрасъл към края на периода покриването с брутен опериращ излишък е над два пъти. Основен принос за наблюдаваните положителни тенденции в сектора на услугите имат секторите „търговия, ремонт на автомобили и мотоциклети; транспорт, складиране и пощи; хотелиерство и ресторантьорство“ и „професионални дейности и научни изследвания; административни и спомагателни дейности“, при които за периода 2014–2019 г. съотношението „кредити/брутен опериращ излишък“ се понижава почти двойно. Специално за сектора „търговия, ремонт на автомобили и мотоциклети; транспорт, складиране и пощи; хотелиерство и ресторантьорство“ това подобрение се дължи на значителното нарастване на реализираните

през периода печалби. Въпреки наблюдаваните положителни тенденции този сектор заедно с индустриалния сектор (главно сектор „строителство“) остават към края на 2019 г. с най-високите съотношения „кредити/брутен опериращ излишък“.

Представа за наличието на ликвидни буфери в отделните сектори на икономиката, дори когато тези сектори не осъществяват производствена дейност или дейност по предоставяне на услуги, може да се добие от съотношението „кредити/депозити“ (виж графика 5). Стойност на това съотношение, която е по-малка от или равна на 1, може да е признак, че съответният сектор е в състояние изцяло да покрие кредитните си задължения с налични спестявания. Въпреки че общо за нефинансовите предприятия от началото на 2015 г. този показател следва трайна тенденция към понижаване, по сектори на икономическа дейност тенденциите са различни. Отраслите, които към края на 2019 г. разполагат с най-малко ликвидни буфери, съответно в които съотношението „кредити/депозити“ е над 100%, са „операции с недвижими имоти“ (313%), „преработваща промишленост“ (218%), „хотелиерство и ресторантьорство“ (210%), „селско, горско и рибно стопанство“ (200%), „доставяне на води; канализационни услуги, управление на отпадъци и възстановяване“ (160%) и „търговия; ремонт на автомобили и мотоциклети“ (138%). Заклученията на секторно ниво дават само обща представа за степента на задлъжнялост и за ликвидната позиция на фирмите поради наличието на хетерогенност между отделните фирми във всеки от секторите.

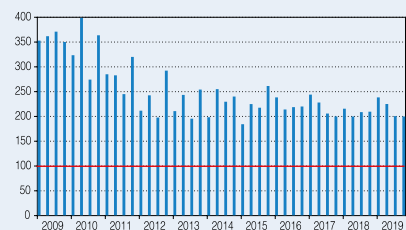
С оглед на предприетите ограничителни мерки срещу разпространението на *COVID-19*, които са концентрирани най-вече в сектора на услугите, може да се очаква фирмите в този сектор да бъдат по-силно засегнати от пандемията. Предвид високата добавена стойност, която секторът на услугите създава (70.4% от общата брутна добавена стойност в икономиката към края на 2019 г.), би могло да се очаква негативните последици за икономическата активност в страната да бъдат съществени. Въпреки че общото финансово състояние на фирмите в сферата на услугите следва трайна тенденция към подобряване от началото на 2015 г., могат да се идентифицират няколко сектора, които разполагат със сравнително по-ниски ликвидни буфери и при които временно преустановяване на дейността и/или съществено намаляние на печалбите могат да доведат до затруднения за изплащане на задълженията. На секторно ниво анализът показва, че най-малко способни да посрещнат последиците от кризата, предизвикана от *COVID-19*, са секторите „операции с недвижими имоти“ и „хотелиерство и ресторантьорство“. Тези заклучения са валидни на секторно ниво, но негативните ефекти от кризата ще зависят от броя на фирмите в тези сектори, които имат сравнително висока степен на задлъжнялост и ниски ликвидни буфери, както и от дела на добавената стойност и на заетост, които тези фирми формират.

Представа за разпределението на фирмите в различните сектори може да се добие чрез по-подробен анализ на микрониво. Представеният по-долу анализ се основава на информация, извлечена от базата данни „Amadeus“. Проучени са данни за 364 797⁶ фирми от секторите, разполагащи със сравнително по-малко ликвидни буфери на база съотношението „кредити/депозити“, показано на графика 5 („операции с недвижими имоти“, „хотелиерство и ресторантьорство“ и „преработваща промишленост“). Допълнително са разгледани и няколко подсектора на услугите и производството, за които се предполага, че ще бъдат засегнати в по-голяма степен от мерките срещу *COVID-19* („търговия; ремонт на автомобили и мотоциклети“, „транспорт, складиране и пощи“ и „строителство“).

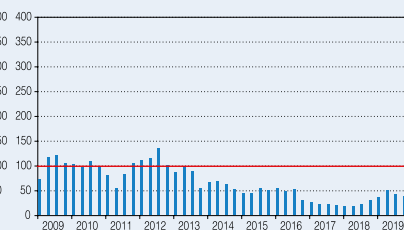
⁶ Броят на фирмите варира по години, както и в зависимост от съответния индикатор и наличните за него данни. От всички фирми са изключени тези с отрицателни стойности на показателите за дълг или общи активи. Допълнително са изключени и фирмите, които са със статистически отдалечаващи се/нетипични стойности на индикаторите (*outliers*).

Графика 5. Съотношение „кредити/депозити“ по сектори на икономическа дейност (%)

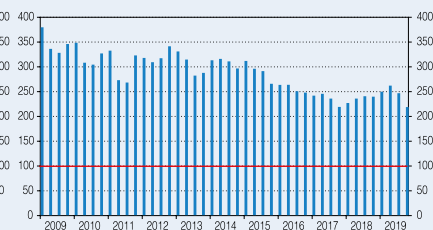
Селско, горско и рибно стопанство



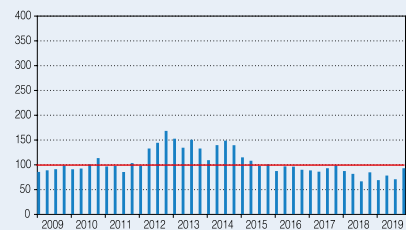
Добивна промишленост



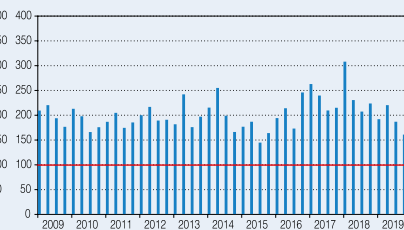
Преработваща промишленост



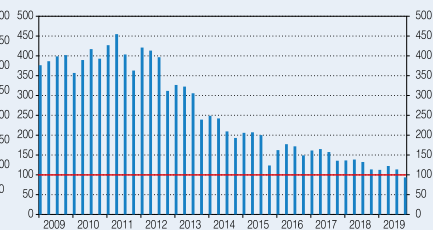
Производство и разпределение на електрическа и топлинна енергия и на газообразни горива



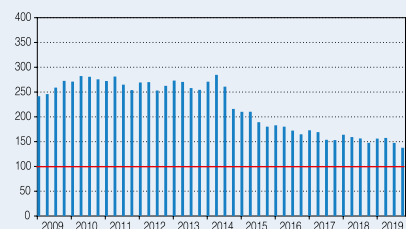
Доставяне на води; канализационни услуги, управление на отпадъци и възстановяване



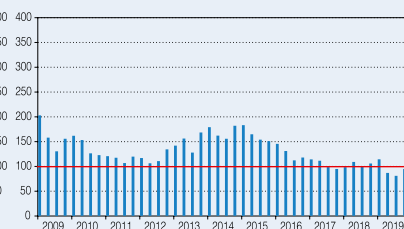
Строителство



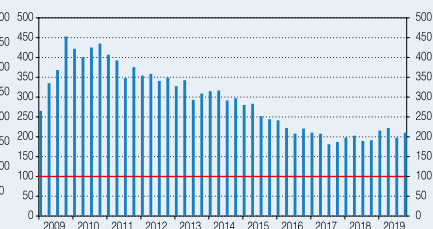
Търговия; ремонт на автомобили и мотоциклети



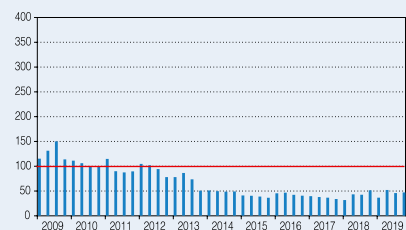
Транспорт, складиране и пощи



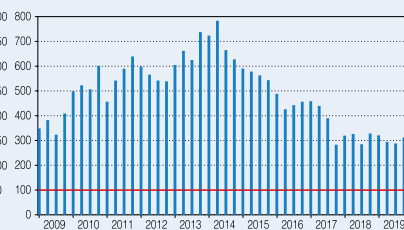
Хотелиерство и ресторантьорство



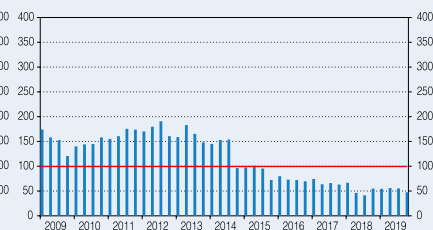
Създаване и разпространение на информация и творчески продукти; далекосъобщения



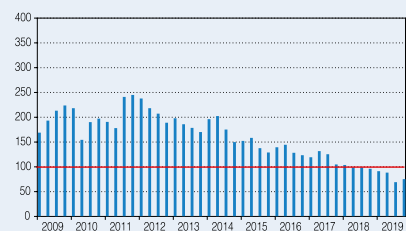
Операции с недвижими имоти



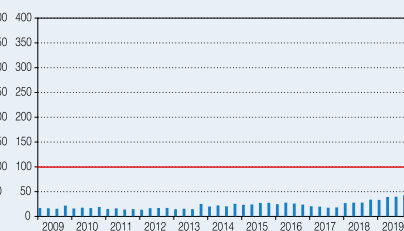
Професионални дейности и научни изследвания



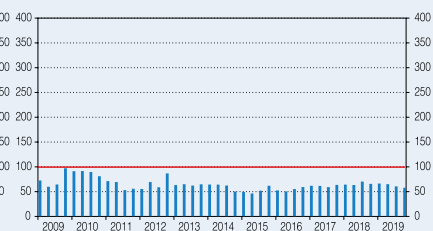
Административни и спомагателни дейности



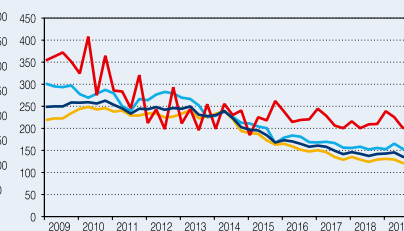
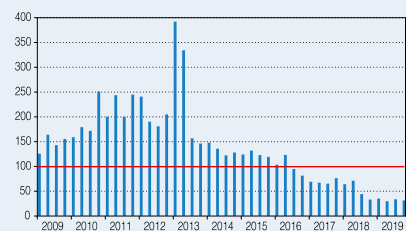
Образование



Хуманно здравеопазване и социална работа



Култура, спорт и развлечения



— Индустриален сектор
— Услуги
— Селско, горско и рибно стопанство
— Нефинансови предприятия, общо

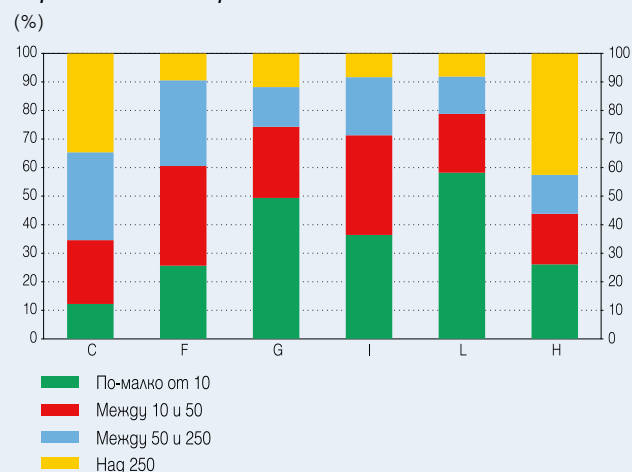
Източници: БНБ, изчисления на БНБ.

Графика 6. Разпределение на фирмите по сектори на икономическа дейност

Дял на фирмите спрямо общия брой фирми



Дял на наетия персонал спрямо общия персонал в сектора



Забележка: Секторите са обозначени, както следва: „преработваща промишленост“ (C), „строителство“ (F), „търговия; ремонт на автомобили и мотоциклети“ (G), „хотелиерство и ресторантьорство“ (I), „операции с недвижими имоти“ (L) и „транспорт, складиране и пощи“ (H).

Източници: База данни „Амагеус“, изчисления на БНБ.

За целите на анализа са изчислени няколко показателя, които дават представа за задлъжнялостта на отделните фирми в изследваните сектори, за покритието на задълженията им с печалба от дейността и съответно за наличието на ликвидни буфери. По-конкретно показателите, използвани при анализа, са следните:

- съотношение „дълг⁷/общо активи“ – показател за задлъжнялост;
- съотношение „дълг/печалба преди лихвени плащания, данъци и амортизация“ – показател за покритие на дълга с печалба;
- съотношение „краткосрочни задължения/краткотрайни активи“ – показател за обща ликвидност.

Фирмите са групирани в зависимост от сектора, в който работят, и в зависимост от броя на наетия от тях персонал, както следва: малки фирми са тези с персонал под 10 души, средни – от 11 до 50 души, големи – от 51 до 250 души, и много големи – с над 251 наети служители.

На графика 7 са показани функциите на плътност на разпределението на разглежданите показатели за всеки от анализиранияте сектори⁸. С цел по-добро онагледяване и по-лесно разграничаване на тенденциите на развитие по сектори и по години средните, големите и много големите предприятия са групирани и обособени от малките, които представляват около 88% от всички фирми в шестте сектора. На всяка от графиките са представени 3 години – 2011 г., 2015 г. и 2018 г.⁹

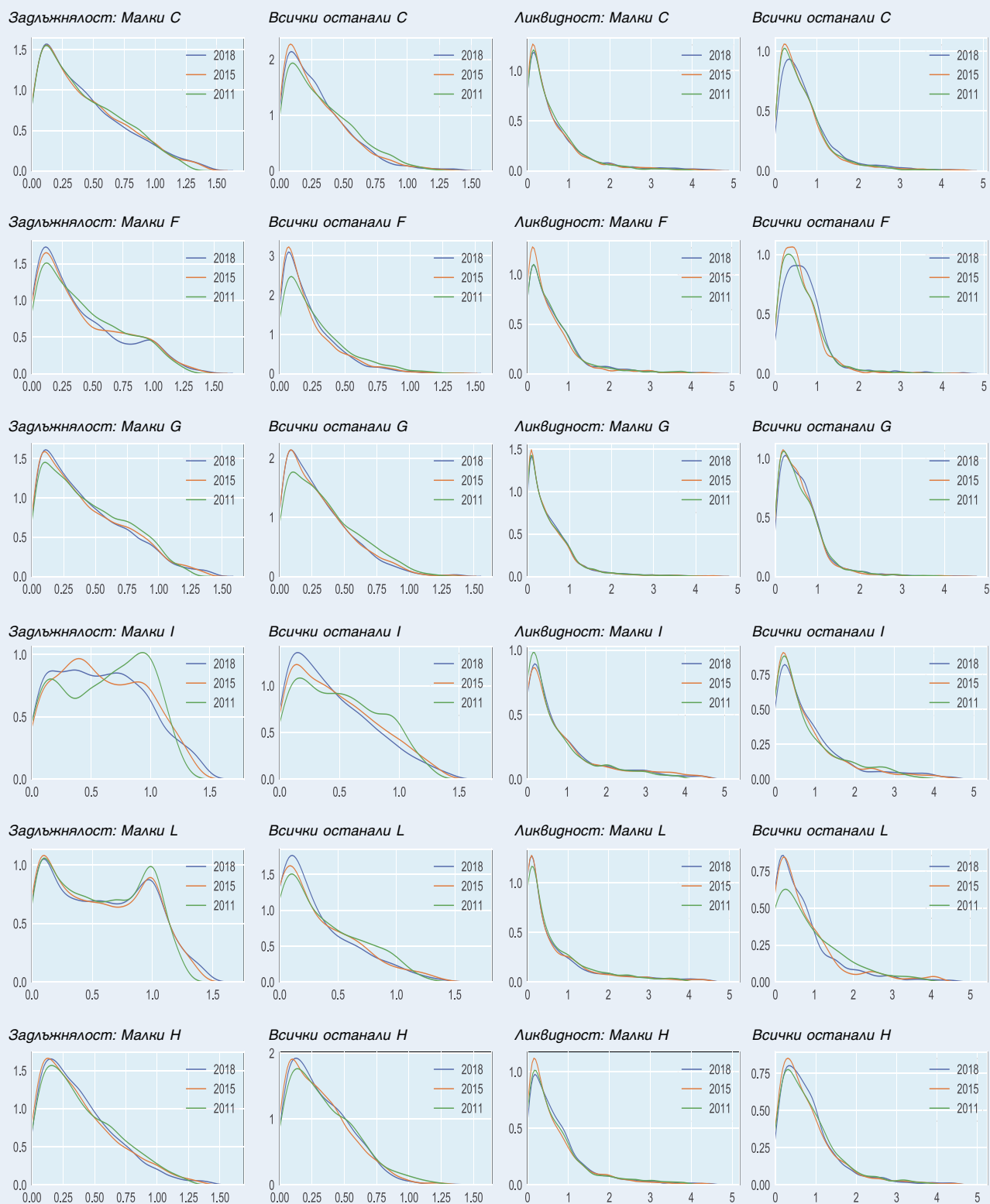
От анализа на съотношението „дълг/общо активи“ на отделните фирми в изследваните сектори може да се направи заключението, че в секторите „преработваща промишленост“ (C), „строителство“ (F), „търговия; ремонт на автомобили и мотоциклети“ (G) и „транспорт, складиране и пощи“ (H) разпределенията са концентрирани по-близо до

⁷ Дългът е изчислен като сума на всички дългосрочни пасиви и краткосрочни задължения към финансови предприятия.

⁸ Функциите са изчислени, като е използван непараметричен иконометричен подход – ядрени оценки (*kernel estimators*) с Гаусова ядрена функция и оптимален изглаждащ параметър, базиран на критерий на Скот. На абсцисата на всяка от графиките е представен съответният показател за задлъжнялост или ликвидност на сектора, а на ординатата – плътността на разпределението, като площта под кривата е равна на 1.

⁹ В базата данни „Амагеус“ не са налични данни за фирмите за 2019 г.

Графика 7. Функции на плътност на разпределението на показателите за задлъжнялост и ликвидност на фирмите по сектори на икономическа дейност



Забележка: Секторите са обозначени, както следва: „преработваща промишленост“ (C), „строителство“ (F), „търговия; ремонт на автомобили и мотоциклети“ (G), „хотелиерство и ресторантьорство“ (I), „операции с недвижими имоти“ (L) и „транспорт, складиране и пощи“ (H).

Източници: База данни „Амагеус“, изчисления на БНБ.

нулата. Това означава, че по-голям брой фирми в тези сектори имат сравнително по-ниско съотношение „дълг/активи“, което предполага, че те са в относително по-добра позиция, и съответно малък дял от всички предприятия в сектора са силно задължени. Това важи както за малките, така и за средните и големите предприятия в тези сектори, като през годините до 2018 г. се наблюдава известно подобрене на показателя. Различна е ситуацията при „операции с недвижими имоти“ (L) и „хотелиерство и ресторантьорство“ (I), където през годините също се наблюдава подобрене, но дори и през 2018 г. съществува по-голям брой фирми, които са по-силно задължени в сравнение с останалите разглеждани сектори. Това заключение е особено валидно за малките фирми в тези два сектора, които представляват съответно 96% и 83% от всички предприятия, опериращи в тях, и в които са наети съответно 58% и 36% от общия брой нает персонал в двата сектора¹⁰. Сходни заключения могат да се направят и от анализа на съотношението „дълг/печалба“ (не е показано на графиката). Двата сектора – „операции с недвижими имоти“ (L) и „хотелиерство и ресторантьорство“ (I), се отличават с по-голям брой на фирмите, чиято печалба покрива в по-малка степен задълженията им, като тази тенденция е по-силно изразена при малките фирми с персонал до 10 души.

Анализът на съотношението „краткосрочни задължения/краткотрайни активи“ в изследваните сектори показва, че малките фирми са в относително по-добра позиция спрямо средните и големите предприятия, като по-голяма част от тях са в състояние да покрият най-належащите си задължения с активи със сравнително висока ликвидност. Това важи и за малките фирми в идентифицираните като сравнително по-уязвими сектори „операции с недвижими имоти“ (L) и „хотелиерство и ресторантьорство“ (I), което смекчава за тях поне в краткосрочен план потенциалните негативни ефекти от мерките срещу пандемията. По отношение на средните и големите фирми секторите, които се отличават с най-малко ликвидни буфери, са „строителство“ (F), „търговия; ремонт на автомобили и мотоциклети“ (G) и „транспорт, складиране и пощи“ (H), като при тях дори се наблюдава известно влошаване на този показател през изследвания период.

Анализ на дела на различните по големина фирми в отделните сектори показва, че някои от секторите се характеризират с концентрация на броя заети в един тип фирми. Така например в промишлеността и строителството преобладава дялът на заетите в големите и в много големите предприятия (съответно 65.4% и 39.4%), докато в секторите „операции с недвижими имоти“ (L), „търговия; ремонт на автомобили и мотоциклети“ (G) и „хотелиерство и ресторантьорство“ (I) значителна част от заетите са в малки фирми с персонал под 10 души (съответно 58.2%, 49.4% и 36.4%). По-високата концентрация на по-силно задължени малки фирми, въпреки възможностите за покритие на краткосрочните задължения с ликвидни активи, в секторите „операции с недвижими имоти“ (L) и „хотелиерство и ресторантьорство“ (I) увеличава уязвимостта на тези сектори спрямо негативните шокове, произтичащи от кризата, предизвикана от разпространението на COVID-19.

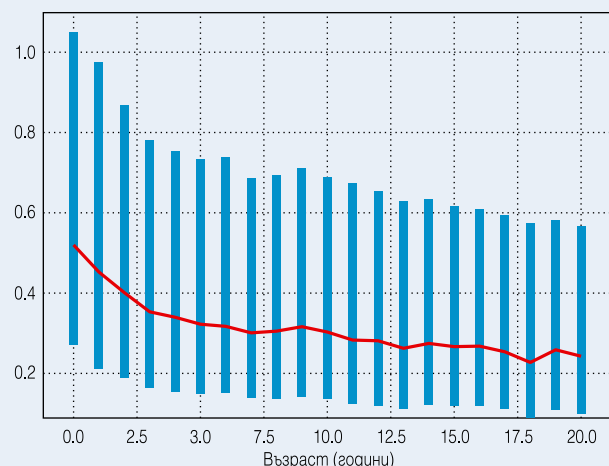
Степента на задължнялост на фирмите се определя от голям брой фактори, свързани както с финансовата и институционалната среда, в която те функционират, така и със специфични тенденции на секторно и фирмено ниво¹¹. В сектори, за които например се изисква наличието на значителен по размер оборотен капитал и дълготрайни активи за производствения процес, се създава и предпоставка за по-висока степен на задължнялост на фирмите. Фактори на фирмено ниво, определящи степента на задължнялост, са

¹⁰ Поради липсата на достатъчно данни не може да бъде изчислен дялът на добавената стойност от малките фирми в общата добавена стойност в тези сектори.

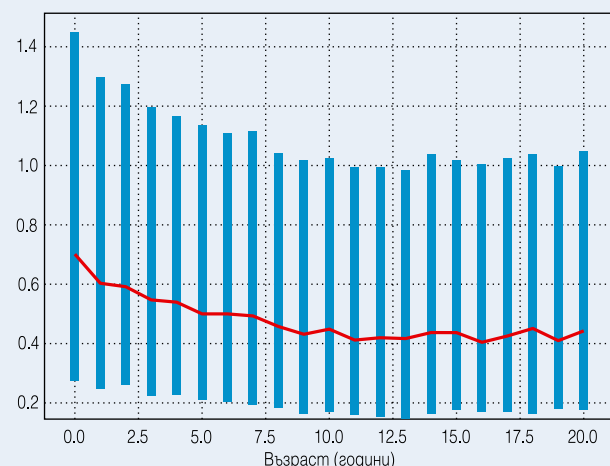
¹¹ European Central Bank, 'Corporate Finance and Economic Activity in the Euro Area', Occasional Paper Series No 151, 2013.

Графика 8. Междуквартилен размах на показателите за задлъжнялост и ликвидност по възраст на предприятието

Задлъжнялост



Ликвидност



Забележки: Показателят за задлъжнялост е измерен чрез съотношението „дълг/общо активи“, а показателят за ликвидност – чрез съотношението „краткосрочни задължения/краткотрайни активи“. Червената линия показва медианата на разпределението по възраст на фирмите. Данните на двете графики са за 2018 г.

Източници: База данни „Амагеус“, изчисления на БНБ.

размерът и възрастта на съответното предприятие, неговата рентабилност, несигурността, свързана с възможността за достъп до източници на финансиране, и други. На графика 8 се вижда, че фирми, съществуващи за по-малък период от време, са по-силно задлъжнели и разполагат с по-малка ликвидност от тези, които вече са се наложили на пазара. Същевременно се установява и голяма степен на дисперсия между фирмите, изразена в широките квартали около медианата, която показва и липсата на хомогенност между отделните предприятия. По-високата задлъжнялост на някои от фирмите може да бъде индикатор, че при влошена макроикономическа среда те биха могли да изпитат затруднения, свързани с намаляваща печалба и съответно по-ограничена възможност да обслужват своите задължения. Същевременно в зависимост от факторите, влияещи на избора на финансиране на предприятията, той може да отразява и специфични за сектора или фирмата (като възраст) тенденции, а не уязвимост по отношение на степента на задлъжнялост.

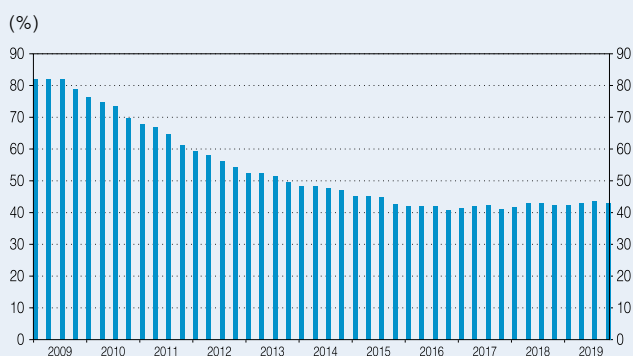
На секторно ниво финансовото състояние на домакинствата е по-благоприятно от това на предприятията през целия разглеждан период. Според показателя „дълг/БВП“ домакинствата в България са сред най-слабо задлъжнелите в сравнение с останалите държави от ЕС (виж графика 1). В допълнение от 2008 г. се наблюдава тенденция към трайно подобряване на този показател, който от 29.8% през 2008 г. се понижава до 23.0% в края на 2018 г.

По отношение на покриването на задълженията на домакинствата към банките с налични спестявания също се наблюдава тенденция към подобряване през наблюдавания период. До голяма степен тази тенденция се дължи на значителното нарастване на банковите им депозити, които от 22.0 млрд. лв. в края на 2008 г. достигат 55.7 млрд. лв. в края на 2019 г. (153.4% растеж). За същия период кредитите за домакинства нарастват с 32.1%. Подобна е и тенденцията при съотношението „кредити/разполагаем доход“. За периода от 2008 г. до 2019 г. разполагаемият доход на домакинствата нараства със 105.3%¹². Като цяло към края на 2019 г. секторът на домакинствата се характеризира със сравнително ниска задлъжнялост и с възможности да обслужва задълженията си,

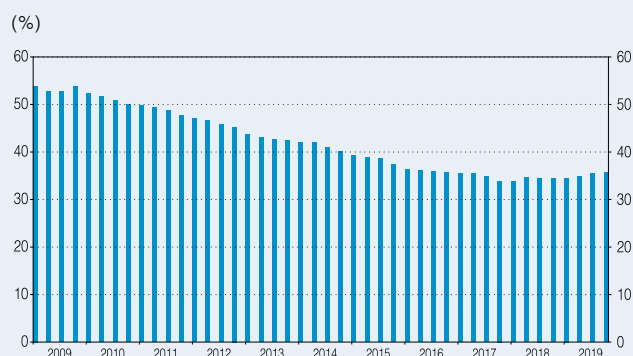
¹² Нивото на разполагаемия доход в номинално изражение е въз основа на оценки, изготвени от БНБ.

Графика 9. Показатели за задлъжнялост на домакинствата и НТООД

Съотношение „кредити/депозити“



Съотношение „кредити/разполагаем доход“



Източници: НСИ, БНБ, изчисления на БНБ.

които са главно под формата на банкови кредити. Тези изводи могат да се направят на базата на агрегирани секторни данни. Следва да се отчете фактът, че между отделните икономически агенти съществува хетерогенност по отношение на нивото както на спестяванията им, така и на задълженията им. Възможно е лицата, които спестяват, да имат кредити, и обратно. Някои икономически агенти могат да бъдат засегнати в по-силна степен от кризата с *COVID-19*, ако загубят работата си или част от доходите си, като в същото време имат големи задължения и недостатъчно спестявания.

Наблюдаваните през периода 2008–2019 г. положителни тенденции, свързани с намаляване на равнището на задлъжнялост както на домакинствата, така и на нефинансовите предприятия, предполагат по-добро изходно положение на тези два сектора преди настъпването на пандемията от *COVID-19* в сравнение със състоянието им преди глобалната финансова и икономическа криза от 2008–2009 г. За по-стабилното финансово състояние и по-голяма устойчивост срещу негативните икономически последици от кризата, свързана с *COVID-19*, допринася и наличието на по-високи ликвидни буфери под формата на спестявания в банковата система. Друг фактор, който смекчава потенциалните рискове, свързани с обслужването на дълга на фирмите при влошена макроикономическа среда, е запазването на сравнително нисък дял на краткосрочния дълг в общия дълг на фирмите. Между отделните фирми и домакинства обаче съществуват различия по отношение на нивото на задлъжнялост и спестявания, поради което изводите за целите сектори на фирмите и на домакинствата дават само обща представа за размера на задълженията и наличието на спестявания в икономиката. По сектори на икономическа дейност може да се идентифицира сравнително по-голяма уязвимост на предприятията в сферата на услугите и по-конкретно в подсекторите „операции с недвижими имоти“ и „хотелиерство и ресторантьорство“, в които се наблюдават по-висока задлъжнялост и по-ниски ликвидни буфери. Анализът на микрониво показва, че по-силно задлъжнели са малките фирми в тези два сектора. В тези фирми са наети съответно 58% от общия брой наети в сектора „операции с недвижими имоти“ и 36% от общия брой наети в сектора „хотелиерство и ресторантьорство“. По-високата задлъжнялост може да се разглежда като показател, че тези фирми биха могли да изпитат затруднения при влошена макроикономическа среда и разполагат с по-ограничени възможности да обслужват задълженията си.

ОСНОВНИ КАНАЛИ ЗА ВЪЗДЕЙСТВИЕ НА ПАНДЕМИЯТА ОТ COVID-19 ВЪРХУ ИКОНОМИЧЕСКАТА АКТИВНОСТ В БЪЛГАРИЯ

Разпространението на коронавируса (*COVID-19*) по света стана причина много държави, включително България, да въведат безпрецедентни по обхват и строгост мерки за овладяване на пандемията. Целта на извънредните мерки, налагани от епидемичната ситуация, бе запазване на общественото здраве чрез ограничаване на социалните контакти. Въведените в световен мащаб мерки доведоха до временно затваряне на търговски и обществени обекти, преустановяване на работния процес в редица предприятия, въвеждане на ограничения за пътуване, засилена несигурност, влошаване на икономическите нагласи и спад в цените на основни суровини и на повечето финансови активи. В България първият случай на заболяване с *COVID-19* бе потвърден на 8 март 2020 г. На 13 март с решение на Народното събрание в страната бе обявено извънредно положение, след което бяха предприети поредица от мерки и действия за ограничаването на разпространението на вируса. На 13 май извънредното положение беше отменено и започна поетапно разхлабване на въведените мерки и постепенно възстановяване на икономическата активност на повечето засегнати от мерките предприятия.

Ефектите от пандемията от *COVID-19* и мерките за ограничаване на неговото разпространение създават едновременно действащи негативни шокове както по линия на съвкупното търсене, така и по линия на съвкупното предлагане в икономиката. Измерението на тези шокове, включително техният размер, времетраене и профил, може да се различава съществено в различните икономики, дори и пандемията да се развие по сходен начин¹ в отделните страни. Тези разлики произтичат най-вече от изходните условия, при които всяка икономика навлиза в кризата, предизвикана от *COVID-19*, като например ниво на задлъжнялост на публичния и частния сектор и наличието на буфери, както и от редица структурни фактори, като степен на интеграция в глобалните производствени вериги и размер на туристическия сектор. Целта на този анализ е да представи специфичните за България канали, по които мерките за ограничаване на пандемията ще въздействат върху икономическата активност в страната. Анализът е насочен към динамиката на основните компоненти на БВП по елементи на разходите. Поради глобалния характер и специфичното проявление на икономическия шок, породен от разпространението на *COVID-19*, очакваме всички основни компоненти на вътрешното търсене и на нетния износ да бъдат засегнати негативно.

Потребление на домакинствата

Предприетите противоепидемични мерки срещу разпространението на *COVID-19* се очаква да окажат значително негативно влияние върху крайните потребителски разходи на домакинствата. От една страна, за това ще допринесе характерът на въведените мерки, които са насочени към намаляване на социалните контакти и придвижването на хората, ограничавайки възможностите за потребление на определени категории стоки и услуги. Пряко засегнати от мерките са услугите по общественото хранене, краткосрочно настаняване, развлечение и култура, и транспортните услуги, които формират общо около 22.2% от крайните потребителски разходи на домакинствата и са в размер на 14% от БВП (виж таблица 1).

¹ По отношение на показатели, като брой заболяващи/починали на милион души, продължителност и строгост на наложените противоепидемични мерки.

Влошаването на условията на трудовия пазар и повишената несигурност ще бъдат други фактори, които ще се отразят негативно върху динамиката на частното потребление. Понижението на икономическата активност и на производителността на труда е предпоставка засегнатите предприятия да предприемат стратегии за оптимизиране на разходите за труд чрез намаляване на работното време, освобождаване на заети и/или понижение на трудовите възнаграждения, което намалява способността на домакинствата за потребление и увеличава несигурността относно финансовото им състояние. По данни на НСИ за структурата на домакинските бюджети за 2019 г. доходите от работна заплата и самостоятелна заетост представляват около 63% от общите доходи (виж графика 1). В резултат на това може да се очаква домакинствата да свият крайните потребителски разходи поради намалените възможности за потребление. В допълнение по-голямата несигурност в икономиката е предпоставка домакинствата да подготвят предпазливо, като отложат планирани покупки, дори и да не изпитват финансови затруднения (особено на стоки за дълготрайна употреба), което допълнително ще ограничи размера на крайните потребителски разходи и е вероятно да понижи и търсенето на кредити. Възможно затягане на кредитните стандарти от страна на банките е друг фактор с неблагоприятно влияние върху размера на потребителското търсене.

Ефектът от влошаването на макроикономическата среда върху частното потребление ще зависи в значителна степен от времетраенето и строгостта на мерките за ограничаване на разпространението на COVID-19, от ефективността на предприетите от правителството мерки за подпомагане на доходите на домакинствата, както и от скоростта, с която фирмите са в състояние да възобновят дейността си след премахването на ограничителните мерки.

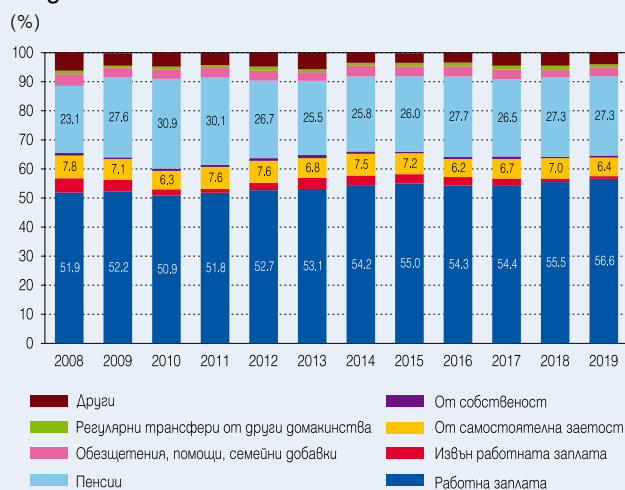
Таблица 1. Структура на разходите за потребление на домакинствата по цел

	Дял от общите разходи	Дял от БВП
Хранителни продукти и безалкохолни напитки	19.1	12.0
Облекло и обувки	3.2	2.0
Жилища, вода, електроенергия, газ и други горива	19.9	12.6
Жилищно обзавеждане, стоки и услуги за домакинството и за обичайно поддържане на дома	5.1	3.2
Здравеопазване	6.3	4.0
Транспорт	13.3	8.4
Покупка на лични транспортни средства	1.7	1.1
Поддържане и експлоатация на лични транспортни средства	7.4	4.7
Транспортни услуги	4.2	2.6
Съобщения	4.8	3.0
Развлечения и култура	7.8	4.9
Образование	1.2	0.8
Ресторанти и хотели	7.0	4.4
Услуги по обществено хранене	4.5	2.8
Услуги по краткосрочно настаняване	2.5	1.6
Разнообразни стоки и услуги	7.1	4.5
Крайни потребителски разходи	100.0	63.1

Забележка: Данните се отнасят за 2018 г.

Източници: Евростат, изчисления на БНБ.

Графика 1. Структура на общия доход на домакинствата



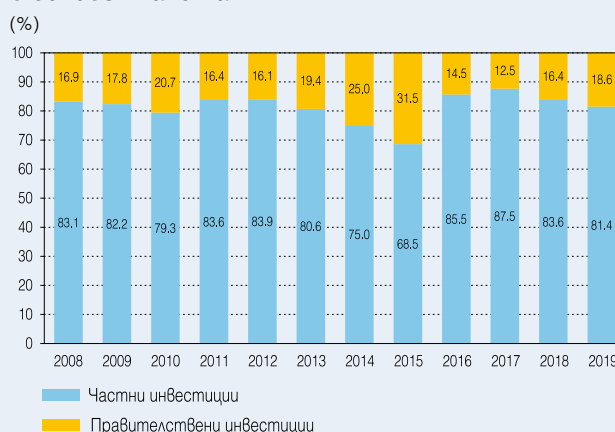
Източници: Евростат, изчисления на БНБ.

Частни инвестиции в основен капитал

Пониженото външно търсене на български стоки и услуги, свиването на потреблението на домакинствата, несигурността по отношение на обхвата и времетраенето на предприетите мерки за ограничаване на разпространението на COVID-19, влошаването на финансовото състояние на фирмите в най-силно засегнатите икономически сектори, както и потенциалното наличие на ликвидни затруднения са основните фактори, които се очаква да спъват развитието на икономическата дейност и да принуждават част от предприятията да отложат инвестиционните си проекти.² Потребителите също ще реагират на негативните икономически тенденции, като вероятно ще отложат покупката на жилища, на стоки за дълготрайна употреба и извършването на основни ремонти. В условията на повишена несигурност възможното свиване на предлагането на кредитен ресурс от страната на банките, особено по линия на дългосрочните кредити и на кредитите с инвестиционна цел, представлява друг канал, по който ще бъде засегната инвестиционната активност в страната.

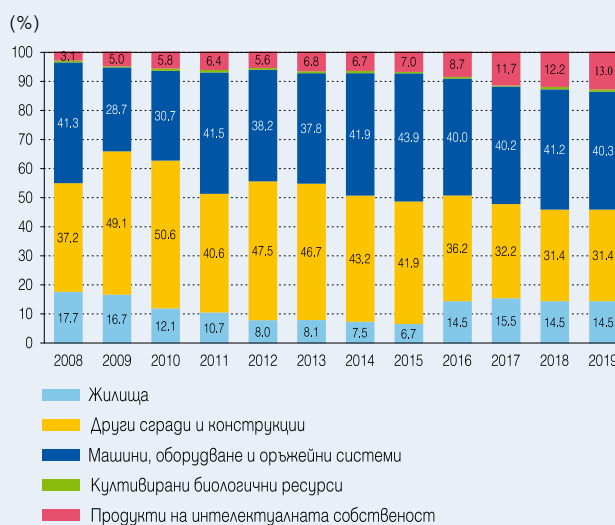
Въпреки обявеното от правителството намерение за продължаване на започнати инвестиционни проекти, очакваме влошаването на икономическите условия в страната да се отрази негативно върху брунтното образуване на основен капитал. Това ще се дължи на високия дял на домакинствата и фирмите в общите инвестиции в страната (около 81%). От гледна точка на типа на активите около 14.5% от инвестициите са свързани с покупка на жилища, чието търсене е силно зависимо от финансовото състояние и от очакванията на домакинствата за развитието на трудовия пазар. По отношение на разпределението на брунтното образуване на основен капитал по икономически сектори пряко засегнатите от кризата с коронавируса сектори (транспорт; хотелиерство и ресторантьорство; култура, спорт и развлечения) формират около 9.5% от общите инвестиции в икономиката, като през 2018 г. техният размер възлиза на 2.0% от БВП (виж таблица 2).

Графика 2. Относителен дял на частния и правителствения сектор в инвестициите в основен капитал



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Графика 3. Структура на инвестициите според типа на активите



Източници: Евростат, изчисления на БНБ.

² Изследвания за България показват, че в допълнение към несигурността, съществено значение за инвестиционните решения оказват очакванията за външното търсене на български стоки и услуги, финансовото състояние на фирмите и условията по финансиране. За повече информация виж: Ivanov, E., N. Ivanova, D. Kasabov and K. Karagyozova, 2018, 'Determinants of Investment in Bulgaria', BNB Discussion Paper series DP/110/2018.

Таблица 2. Структура на инвестициите според икономическия сектор

(гял от общите инвестиции, %)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Селско, горско и рибно стопанство	4.2	3.0	4.3	6.3	6.0	6.0	7.2	7.4	5.7	6.5	6.7
Индустрия	47.1	45.8	41.3	42.1	47.5	47.7	43.3	53.1	49.9	41.7	39.8
Индустрия (без строителство)	31.1	26.8	26.9	30.7	36.5	36.6	33.0	41.7	33.1	28.1	25.6
Строителство	16.0	19.0	14.4	11.4	11.0	11.1	10.3	11.4	16.8	13.6	14.2
Услуги	66.5	67.7	76.1	70.3	60.4	60.2	68.4	67.7	76.3	76.2	80.0
Търговия, транспорт, хотелиерство и ресторантьорство	13.6	12.8	16.2	14.2	11.5	11.5	13.7	17.9	21.3	18.2	19.7
Създаване и разпространение на информация	5.0	4.1	5.8	5.8	4.9	5.0	2.1	-1.2	3.3	6.2	5.6
Финансови и застрахователни дейности	0.8	1.4	1.3	2.0	1.8	1.8	1.6	0.1	1.1	1.4	1.3
Операции с недвижими имоти	8.6	9.6	6.3	8.4	7.7	7.6	2.9	1.4	2.5	7.1	7.6
Професионални дейности и научни изследвания; административни и спомагателни дейности	3.5	4.4	3.3	5.0	3.6	3.7	6.4	7.3	5.6	7.5	6.0
Държавно управление; образование; здравеопазване и социална работа	16.6	18.4	20.2	15.7	15.5	15.4	21.7	11.2	8.9	10.2	12.0
Култура, спорт и развлечения, ремонт на домакински вещи; други дейности	0.7	0.5	1.3	0.5	1.3	1.3	1.1	2.8	1.6	1.2	1.3
Брутно образуване на основен капитал	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

(% от БВП)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Селско, горско и рибно стопанство	1.4	0.8	1.0	1.3	1.3	1.3	1.5	1.5	1.0	1.2	1.3
Индустрия	15.5	12.7	9.2	8.8	10.1	10.1	9.2	11.1	9.2	7.7	7.5
Индустрия (без строителство)	10.3	7.5	6.0	6.4	7.8	7.8	7.0	8.7	6.1	5.2	4.8
Строителство	5.3	5.3	3.2	2.4	2.3	2.4	2.2	2.4	3.1	2.5	2.7
Услуги	9.5	7.5	7.7	6.4	4.9	4.9	6.5	9.1	9.4	7.2	8.0
Търговия, транспорт, хотелиерство и ресторантьорство	4.5	3.5	3.6	3.0	2.5	2.4	2.9	3.7	3.9	3.3	3.7
Създаване и разпространение на информация	1.7	1.1	1.3	1.2	1.0	1.1	0.4	-0.2	0.6	1.1	1.1
Финансови и застрахователни дейности	0.3	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4	0.3	0.0	0.2	0.3	0.2
Операции с недвижими имоти	2.8	2.7	1.4	1.8	1.6	1.6	0.6	0.3	0.5	1.3	1.4
Професионални дейности и научни изследвания; административни и спомагателни дейности	1.1	1.2	0.7	1.0	0.8	0.8	1.4	1.5	1.0	1.4	1.1
Държавно управление; образование; здравеопазване и социална работа	5.5	5.1	4.5	3.3	3.3	3.3	4.6	2.3	1.7	1.9	2.3
Култура, спорт и развлечения, ремонт на домакински вещи; други дейности	0.2	0.1	0.2	0.1	0.2	0.2	0.1	0.5	0.2	0.2	0.1
Брутно образуване на основен капитал	33.0	27.8	22.3	21.0	21.2	21.3	21.1	20.9	18.5	18.4	18.8

Източници: Евростат, изчисления на БНБ.

Правителствено потребление и инвестиции в основен капитал

Одобренията от правителството допълнителни средства за функциониране на системата на здравеопазване и други ключови системи като вътрешната сигурност в условията на пандемия се очаква да имат съществено влияние върху правителственото потребление по линия на по-високите разходи за заплати, здравеопазване и издръжка. Доста по-несигурна е динамиката на публичните инвестиции. Наложенията ограничения върху извършването на някои видове стопанска дейност във връзка с извънредното положение, обявено от Народното събрание на 13 март 2020 г., не би следвало да окажат съществен задържащ ефект върху напредъка по действащи инвестиционни проекти на правителството. Същевременно в Закона за изменение и допълнение на Закона за държавния бюджет на Република България за 2020 г. се налага забрана за поемане на нови ангажменти за разходи, която би могла да отложи във времето започването на нови инвестиционни проекти. Това ограничение би могло да намали инвестиционната активност на правителството към края на текущата и през следващата година.

Таблица 3. Дял на вноса в компонентите на крайното търсене (по страни)

Вносен компонент в разходите за:	Дял
– потребление на домакинствата	0.424
внос от ЕС	0.280
внос от трети страни	0.143
– правителствено потребление	0.154
внос от ЕС	0.097
внос от трети страни	0.058
– инвестиции в основни активи	0.548
внос от ЕС	0.369
внос от трети страни	0.178
– износа	0.382
внос от ЕС	0.195
внос от трети страни	0.187

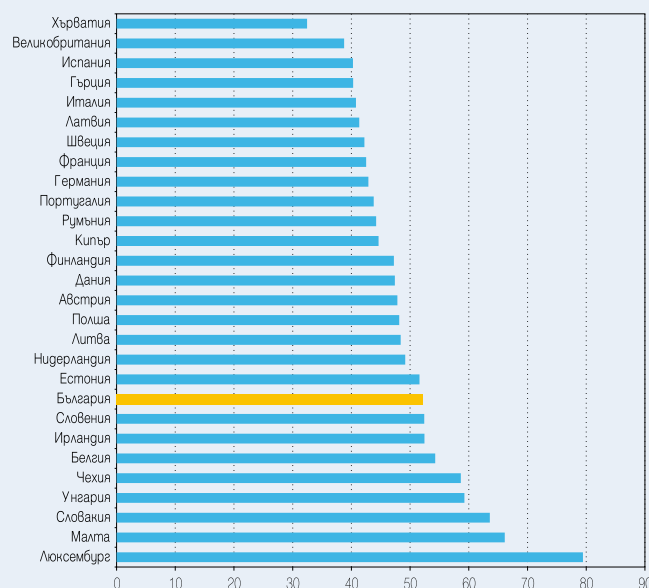
Забележка: Използваните данни са за 2014 г.

Източник: ОИСР.

Износ и внос на стоки и услуги

Българската икономика се характеризира с висока степен на отвореност (външната търговия през 2019 г. представлява 123.7% от БВП) и интегрираност в глобалните производствени вериги, поради което отслабеното външно търсене на български стоки и услуги, свързано с пандемията от COVID-19, ще има съществен отрицателен ефект върху българския износ. Съгласно географската структура около 65% от общия номинален износ на стоки и услуги от страната е насочен към Европейския съюз, като държавите от еврозоната, чиито икономики са сред най-засегнатите от пандемията в глобален план, имат около 45% дял в износа на България (виж графика 5). На базата на данни от международните таблици „ресурс – използване“ на Организацията за икономическо сътрудничество и развитие (ОИСР) българският износ³ може условно да бъде разделен на две групи според предназначението му. Първата група се състои от стоки и услуги, които се консумират пряко в страната, за която са изнесени, и тяхното търсене се влияе главно от възможностите и склонността към потребление на домакинствата и фирмите в тези страни. За България дялът на износа, предназначен за крайно потребление, е около 42% от общия износ, като най-важните търговски партньори са

Графика 4. Участие на страните от ЕС в световните вериги за създаване на стойност (% от брутния износ)



Забележка: Използваните данни са за 2015 г. Индикаторът за участие в световните вериги за създаване на стойност (СВСС) измерва както дела на внесената чуждестранна добавена стойност в износа на една държава (участие назад по веригата), така и вътрешната добавена стойност на страната в износа на останалите държави като дял от общия износ на страната (участие напред по веригата).

Източник: ОИСР.

Таблица 4. Търговски потоци (стоки и услуги) по сектори

(дял от БВП, %)

Икономически сектор	Износ	Внос
Селско стопанство	3.8	1.3
Индустрия	31.8	39.1
Добивна промишленост	1.5	7.1
Преработваща промишленост	28.6	31.5
Производство и разпределение на ел. и топлинна енергия, доставяне на води, канализационни услуги, управление на отпадъци и възстановяване	1.3	0.4
Строителство	0.4	0.1
Услуги	19.5	16.0
Търговия; ремонт на автомобили и мотоциклети; транспорт; хотелиерство и ресторантьорство	12.2	10.9
Информационни технологии и информационни услуги	2.5	0.9
Финансови и застрахователни дейности	0.8	2.1
Операции с недвижими имоти	0.3	0.1
Други бизнес услуги	2.8	1.7
Държавно управление; образование; хуманно здравеопазване и социална работа	0.8	0.3

Забележка: Използваните данни са за 2015 г.

Източници: ОИСР, изчисления на БНБ.

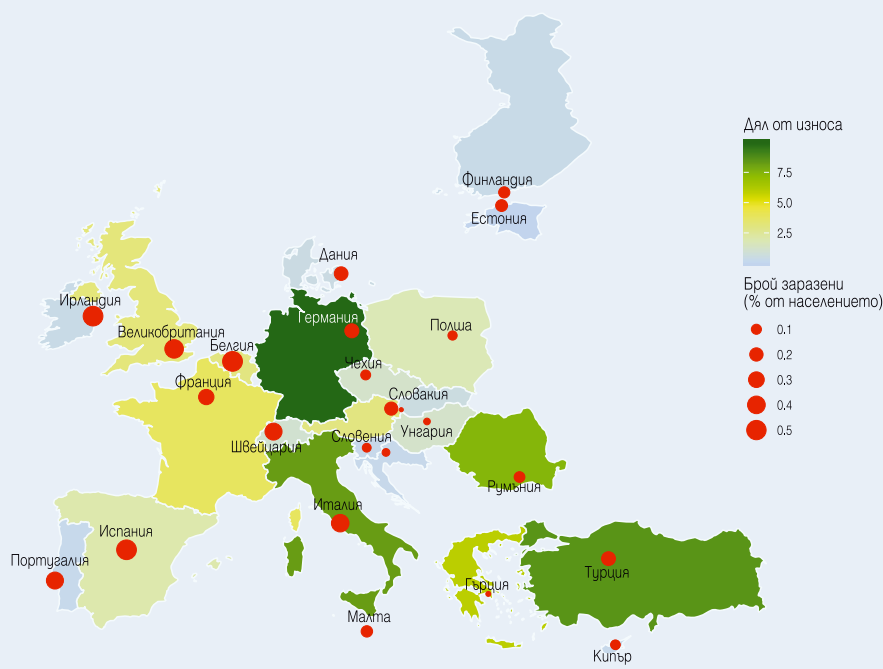
³ Има се предвид общият размер на брутния износ на стоки и услуги, който включва както българска, така и чуждестранна (вносна) добавена стойност.

Германия, Румъния, Турция и Гърция. Втората група представляват стоки и услуги, които се предназначени за по-нататъшно влагане в производствени процеси. За тяхното търсене е ключово запазването на дейността и целостта на световните вериги за създаване на стойност в условията на пандемия. България е една от страните с най-висока степен на интегритет в глобалните вериги за създаване на стойност в рамките на ЕС (виж графика 4), като последните налични данни към 2015 г. показват, че 58% от brutния износ на страната е под формата на стоки

за междинна употреба. Това създава условия за свиване на промишленото производство и износа от страната по време на пандемията, въпреки че предприетите в България ограничителни мерки не изискват прекратяване на дейността на предприятията от промишлеността. В допълнение евентуални затруднения на фирмите износителки да се снабдят със суровини за производството чрез внос, породени от нарушеното от пандемията презгранично движение на товари и хора, могат допълнително да намалят българския износ, тъй като България е една от страните в ЕС с най-голям дял на вложените вносни продукти в производството на стоки и услуги за износ. Според оценки на БНБ за 100 единици износ са необходими 38 единици внесени суровини и материали (виж таблица 3).

По отношение на износа на стоки основният ефект от кризата с *COVID-19* ще бъде по линия на отслабеното външно търсене. Въпреки това въведените от правителството ограничения за износ на някои медицински стоки са фактор по линия на предлагането, който потенциално също би могъл да има негативно влияние върху износа на стоки.⁴ При износа на услуги, освен външното търсене, съществен негативен ефект по линия на предлагането оказват наложените у нас ограничения върху дейността на местата по настаняване и осъществяване на пътнически услуги в периода на извънредното положение. Пряко и в най-голяма степен по линия на тези мерки са засегнати пътуванията и пътническият транспорт. Делът на тези подгрупи в номиналния износ на услуги на страната е около 46%, а годишните им приходи през 2019 г. възлизат на 7.2% от БВП⁵ (виж графика 7). Основната част от пътуванията на чуждестранни граждани в България са с

Графика 5. Географско разпределение на износа на стоки и услуги и степен на засегнатост от *COVID-19*



Забележки: Използваните данни за географската структура на brutния износ на стоки и услуги са въз основа на данни на ОИСР от 2015 г. Броят на заразените е въз основа на данни от СЗО към 4 май 2020 г.

Източници: БНБ, ОИСР, СЗО.

⁴ По данни на Световната банка към 2 април 2020 г. стойността на българския износ, за който има наложени ограничения, възлиза на 20.8 млн. долара (около 0.06% от общия износ на стоки през 2018 г., която е последната отчетна година за България в базата данни).

⁵ По данни на НСИ за посещенията на чуждестранни граждани в България за 2019 г. с най-голям дял в общите чуждестранни посещения в страната са Румъния (17.2%), Турция (13.0%) и Гърция (10.2%).

цел почивка или екскурзия (47% от всички пътувания), което прави техният размер зависим едновременно от епидемичната обстановка в страната, от условията, при които могат да бъдат извършвани организирани посещения, както и от финансовото състояние и ограниченията пред домакинствата в основните търговски партньори на България.

Вносът на стоки и услуги както по текущи, така и по съпоставими цени също се очаква да бъде негативно повлиян от кризата с *COVID-19*, като степента на засегнатост на общия внос ще се определя от структурата му и от динамиката на компонентите на крайното търсене.

От гледна точка на структурата пряко засегнат от предприетите ограничителни мерки в страната е вносът на услуги, свързани с пътувания и пътнически транспорт, чийто размер възлиза на около 34% от общия внос на услуги, или на 3.2% от БВП през 2019 г. (виж графика 7)⁶.

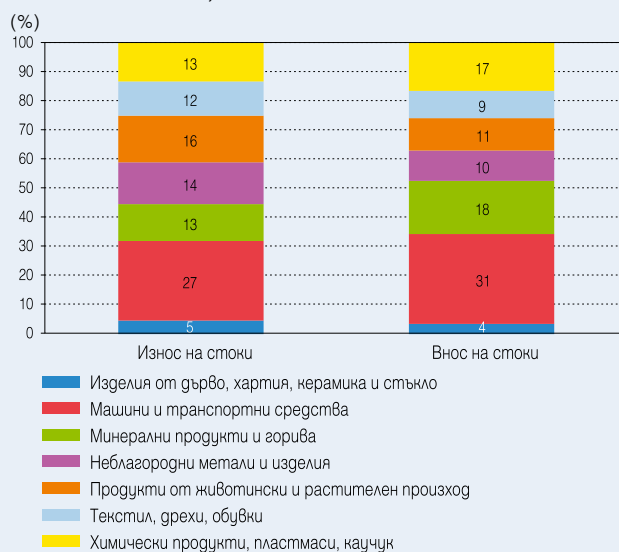
Ефектите по линия на търсенето върху вноса на стоки и услуги ще се определят от размера на вносните компоненти в елементите на крайното търсене. Оценки на БНБ за българската икономика показват, че най-голям вносен компонент във вътрешното търсене имат инвестициите в основен капитал, като 100 единици инвестиции съдържат 55 единици внос (виж таблица 3). Частното потребление също се характеризира с висок вносен компонент.

По отношение на външнотърговските потоци на България като цяло можем да очакваме влошаване на салдото по търговията със стоки и услуги, което ще има отрицателен ефект върху икономическата активност в страната. Влияние за това ще оказва както експортно ориентираният характер на индустриалния сектор в страната (виж графика 8 и таблица 4), така и фактът, че България е нетен износител на туристически услуги.

Взаимовръзки между основните икономически сектори

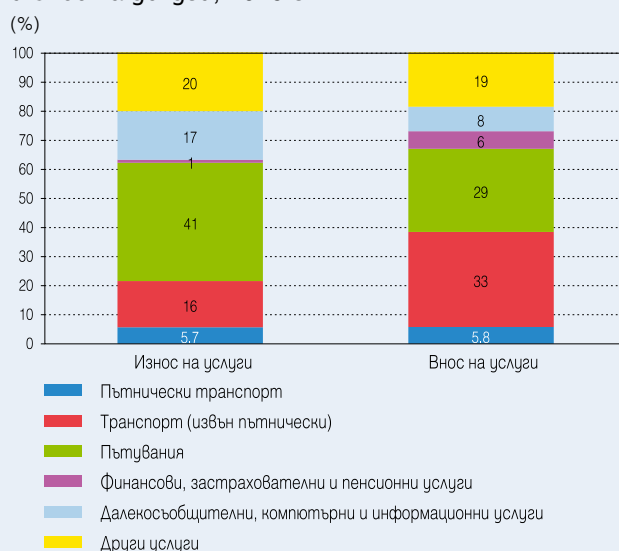
Каналите за въздействие на кризата, свързана с *COVID-19*, върху българската икономика зависят до голяма степен от епидемичната ситуация в страната, от времетраенето и строгостта на мерките за ограничаване на разпространението на вируса, както и от ефективността на предприетите мерки за подпомагане на фирмите и домакинствата.

Графика 6. Структура на номиналния износ и внос на стоки, 2019 г.



Източник: БНБ.

Графика 7. Структура на номиналния износ и внос на услуги, 2019 г.



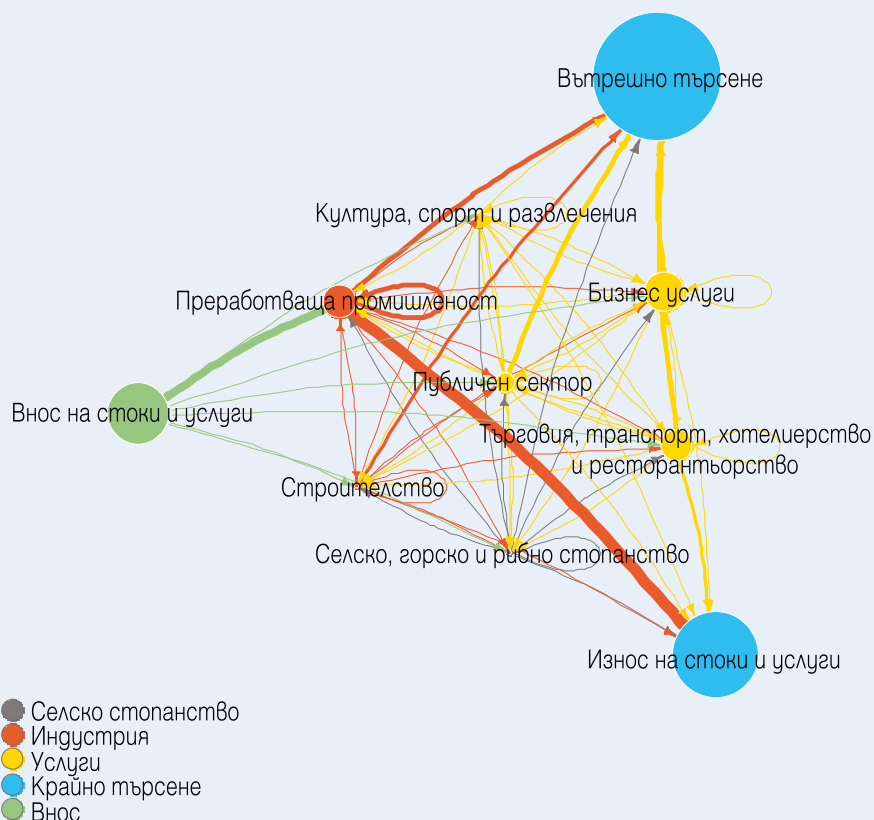
Източници: БНБ, Евростат.

⁶ По данни на НСИ през 2019 г. най-многобройни са посещенията на български граждани в Турция (23.1%) и Гърция (20.9%), а по цел на пътуванията преобладават тези извън туристическите и служебните.

Въпреки че ограничителните мерки засягат пряко дейността на фирмите в някои от подсекторите на услугите, негативни икономически ефекти вероятно ще се проявят във всички икономически сектори в България в съответствие с влошаването на общата макроикономическа среда и на обвързаността между икономическите агенти (виж графика 8). Например според оценки на БНБ за междусекторните взаимовръзки, понижение с единица на произведената брутна продукция в сектора „хотелиерство и ресторантьорство“ води средно до около 0.25 единици по-слабо търсене на произведените в страната стоки и услуги от останалите сектори в икономиката, като най-силно засегнати са секторите, свързани с търговия, транспорт, бизнес услуги и развлечения. Оценките, направени с помощта на таблиците „ресурс – използване“, допускат, че структурата на икономиката остава непроменена и следователно не отчитат потенциалното реструктуриране на дейността на фирмите с цел местно производство на стоки със силно търсене в условията на пандемия (например медицински продукти и изделия).

Въпреки че кризата с *COVID-19* води до влошаване на краткосрочните перспективи за растежа на БВП, на този етап е трудно да се оценят дългосрочните ефекти върху потенциалния растеж на икономиката. Тези ефекти ще се определят от евентуалната трайна промяна в поведението на икономическите агенти, от възможността за бързо и ефективно изменение на организацията на труда от страна на предприятията и от баланса на правителствените мерки между краткосрочното запазване на заетостта и доходите и запазването на приоритетите за изпълнение на дългосрочните инфраструктурни проекти.

Графика 8. Мрежова графика на взаимовръзките между основните икономически сектори в България



Забележки: Графиката представя топологичен изглед на таблиците „ресурс – използване“ за България за 2015 г. Подредените в сферичен вид ръбове/възли в центъра на графиката обозначават основните отрасли на икономиката. Те са оцветени с жълт, червен и сив цвят според типа на отрасъла (услуги, индустрия или селско стопанство), към който принадлежат. Размерът на възлите е пропорционален на добавената стойност, създадена от съответния отрасъл. Сините възли в краищата на графиката са крайните дестинации за произведените в страната стоки и услуги, докато зеленият възел е внесена в страната чуждестранна добавена стойност, която се влага в производството на крайни стоки и услуги. Връзките между възлите указват посоката на движение на стоки и услуги, като ширината им е пропорционална на величината на паричните потоци.

Източници: ОИСР, изчисления на БНБ.

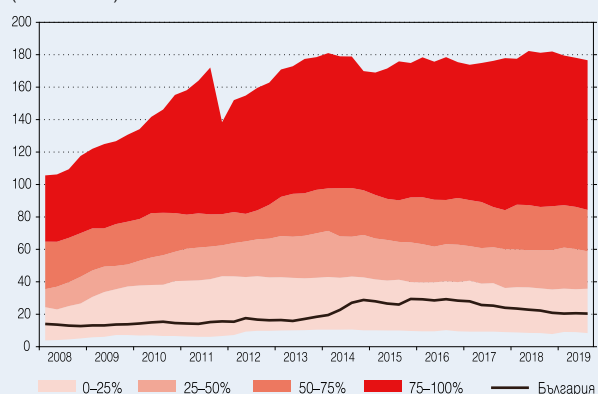
ВЛИЯНИЕ НА КРИЗАТА, СВЪРЗАНА С COVID-19, ВЪРХУ ПУБЛИЧНИТЕ ФИНАНСИ

Вследствие на кризата, свързана с COVID-19, би могло да се очаква значително влошаване на бюджетното салдо както в резултат на ефектите от действието на автоматичните стабилизатори, така и в резултат на допълнителните дискреционни разходи на правителството, предприети след въвеждането на извънредното положение на 13 март 2020 г. Потенциален неблагоприятен ефект върху публичните финанси би могъл да се реализира по линия на евентуално повишение на лихвените разходи на правителството при сценарий на по-трайно запазване на тенденцията към повишение на доходността на ДЦК на България, произтичаща от засилената колебливост на финансовите пазари и бягство на инвеститорите към така наречените „безрискови ценни книжа“, емитирани от страни с най-висок кредитен рейтинг. Такъв ефект върху публичните финанси би възникнал при необходимост от издаване на нов дълг за рефинансиране на дълг на правителството с настъпил падеж, за финансиране на бюджетния дефицит

Графика 1. Първоначални условия по отношение на публичната задлъжнялост, ликвидните финансови активи и доходността по дългосрочни ДЦК

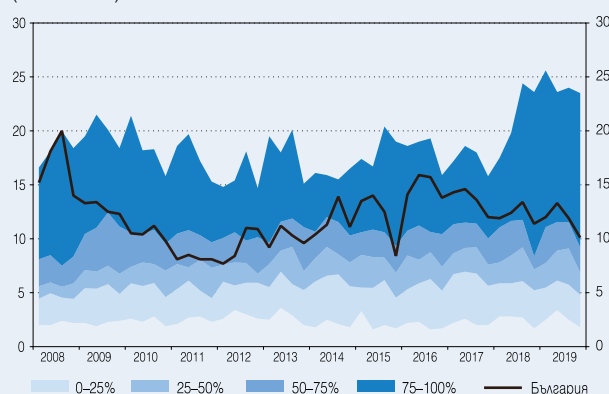
Консолидиран дълг на сектор „държавно управление“ – кватилна графика въз основа на данни за страните от ЕС

(% от БВП)



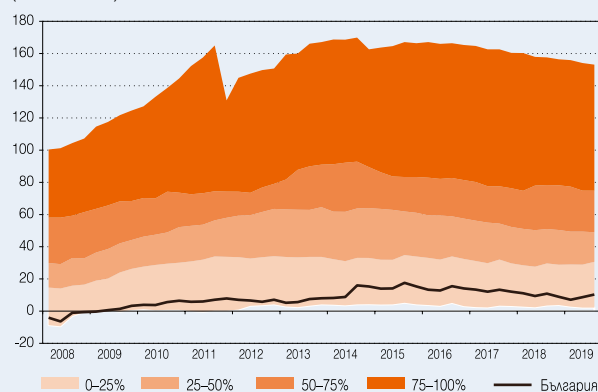
Ликвидни активи на сектор „държавно управление“¹ – кватилна графика въз основа на данни за страните от ЕС

(% от БВП)



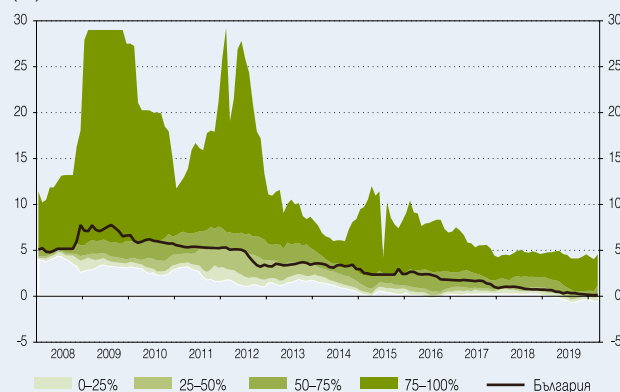
Нетен дълг на сектор „държавно управление“² – кватилна графика въз основа на данни за страните от ЕС

(% от БВП)



Доходност по десетгодишни ДЦК – кватилна графика въз основа на данни за страните от ЕС

(%)



¹ Ликвидните активи на сектор „държавно управление“ включват налични парични средства и средства по депозити.

² Нетният дълг е дефиниран като превишение на консолидирания дълг над ликвидните активи на сектор „държавно управление“.

Източници: Евростат, МФ, БНБ.

или за изграждане на фискални буфери. Предвид благоприятните първоначални условия по отношение на публичните финанси в България, сред които достигнатите към март 2020 г. исторически най-ниски лихвени равнища по държавния дълг, преобладаващ дял на държавния дълг с фиксиран лихвен процент и с матурирещ на 1 година, както и ниско ниво на държавния дълг и на нетните финансови задължения (виж графика 1), този канал би имал ограничено отрицателно влияние върху фискалната позиция на страната.

Наличните към средата на май 2020 г. данни дават знак, че най-осезаеми по размер ще са негативните ефекти върху бюджета от действието на автоматичните стабилизатори. Тези ефекти се изразяват в едновременно намаление на данъчните приходи и увеличение на обезщетенията за безработица и други социални трансфери в резултат на предизвиканото от пандемията влошаване на макроикономическата среда. Размерът на тези ефекти зависи както от продължителността и дълбочината на кризата, свързана с COVID-19, така и от поведението на икономическите агенти в условията на извънредно положение и извънредна епидемична обстановка в страната. Дискреционните мерки на правителството също ще окажат влияние върху действието на автоматичните стабилизатори, като в зависимост от ефективността на мярката за субсидирана заетост е възможно ефектите върху нивото на безработица и разходите за обезщетения за безработица да бъдат донякъде смекчени.

Негативно влияние върху приходната страна на бюджета ще окажат очакваното понижение на заетостта, доходите, потреблението на домакинствата, инвестициите и влошаването на финансовото състояние на фирмите и самоосигуряващите се лица. В резултат на потиснатата икономическа активност може да се очаква намаление на приходите от всички категории данъци, като то ще зависи от моментната еластичност на всеки един от данъчните приходи спрямо приложимите данъчни бази. Последната налична оценка на дългосрочната еластичност на данъчните приходи в България от 2014 г.¹ предполага близка до единица еластичност както на преките, така и на косвените данъци, и по-ниска от единица еластичност единствено по отношение на изменението на социално-осигурителните вноски спрямо нарастването на средните доходи от труд. Същевременно както през 2019 г., така и средно за предходните пет години растежът на данъчните приходи надвишава този на съответните им данъчни бази, което показва подобряване на данъчната събираемост в допълнение към благоприятните ефекти върху бюджета от някои промени в политиката по доходите и социалното осигуряване (виж графика 2)². Според оценки от редовните доклади на Европейската комисия³ отклонението на реално събраните приходи от ДДС спрямо теоретично дължимите (*VAT gap*) се е свило от 25% през 2009 г. до 13% през 2018 г., като само за периода 2014–2018 г. този индикатор се подобрява с 9 процентни пункта. Въпреки тази положителна тенденция в краткосрочен план може да се очаква влошаване на събираемостта на данъчните приходи, подобно на съпътстващото спада на икономическата активност влошаване на събираемостта през 2009 г. Друг фактор, който би могъл да повлияе за по-голям спад на косвените данъци, е значителното намаление на цената на петрола, наблюдавано през първите месеци на годината.

Значителна част от неданъчните приходи също ще бъдат негативно засегнати поради очаквания драстичен спад на използваните публични услуги в резултат на мерките за

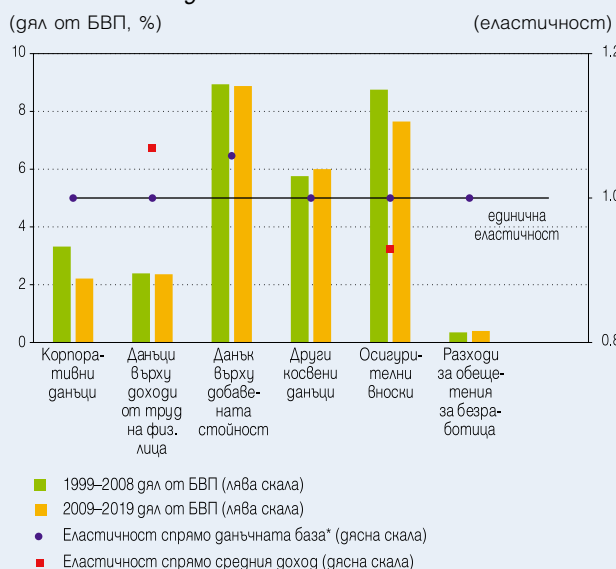
¹ Виж Price, R. W., T.-T. Dang, and Y. Guillemette (2014): 'New Tax and Expenditure Elasticity Estimates for EU Budget Surveillance,' OECD Economics Department Working Papers 1174.

² Тези промени включват увеличаването на пенсионната вноска през 2017 г. и 2018 г., както и поэтапното увеличение на минималната работна заплата, минималните осигурителни приходи и увеличението на максималния осигурителен праг през 2019 г.

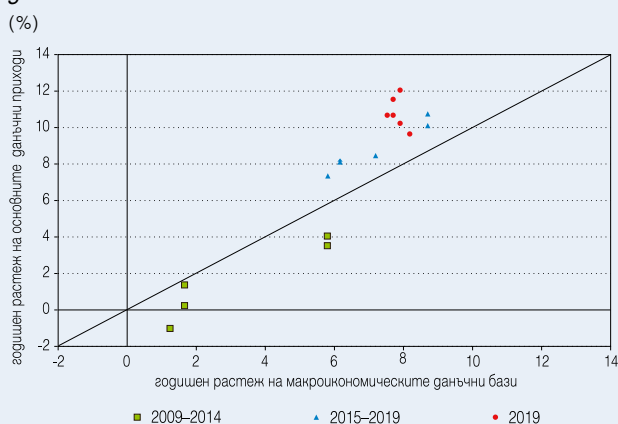
³ Виж European Commission (DG TAXUD) (2013): 'Study to quantify and analyse the VAT Gap in the EU-27 Member States', September 2013 и European Commission (DG TAXUD) (2019): 'Study and Reports on the VAT Gap in the EU-28 Member States: 2019 Final Report', September 2019.

Графика 2. Изходни условия по отношение на чувствителността на данъчните приходи към промени в макросредата

Еластичност на цикличните компоненти на бюджета (според доклад на ОИСР от 2014 г.) и относителен дял на тези компоненти в БВП



Среден годишен растеж на данъчните приходи, съпоставен с растежа на съответните им данъчни бази



* При данъците върху доходите на физическите лица и осигурителните вноски еластичността е спрямо броя на заетите лица. Източници: Евростат, ОИСР, изчисления на БНБ.

ограничаване на пандемията от *COVID-19*, както и на приходите от наеми и дивиденди, които държавата и местните власти събират⁴. Много е вероятно кризата, предизвикана от разпространението на *COVID-19*, да се отрази отрицателно на средствата, усвоени по програми на ЕС от бенефициенти извън неправителствения сектор, поради ограничената възможност на тези бенефициенти да осигурят нужното съфинансиране.

По отношение на разходната част на бюджета основните ефекти ще бъдат по линия на социалните плащания. Ограничителните мерки, наложени върху голяма част от икономическите дейности в страната, в комбинация с намаленото външно търсене водят до по-малко търсене на работна ръка, като същевременно карантината, наложена на отделни лица, ограничава и предлагането на работна сила. При подобен значителен негативен шок върху пазара на труда най-силно би следвало да реагират бюджетните разходи за обезщетения за безработица, но може да се очаква и увеличение на други социални плащания, включително обезщетения за временна нетрудоспособност и пенсионни плащания при евентуално по-ранно пенсиониране. Увеличаването на бюджетните разходи за обезщетения за безработица зависи от обхвата на осигурените лица във фонд „безработица“, както и от размера на средното обезщетение за безработица. Средно за 2019 г. обезщетения за безработица са получавали 62.9 хиляди лица, които представляват 45.7% от краткосрочно безработните и 33.9% от всички безработни. До края на 2018 г. се наблюдава постепенно увеличение на средното обезщетение за безработица, съотнесено към средния осигурителен доход, като тази тенденция е преустановена през 2019 г., когато това съотношение възлиза на 50.1% (виж графика 3)⁵.

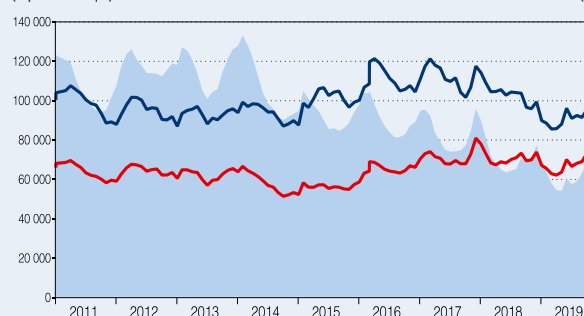
⁴ В Конвергентната програма на Република България за 2020–2023 г. ефектът от дискреционните политики за опрощаване или намаляване на дължимите наеми върху държавни и общински имоти, както и от пропуснатите приходи от туристически данък и различни такси се оценява на 100 млн. лв. (0.1% от БВП).

⁵ Дневното парично обезщетение за безработица е в размер на 60% от среднодневния осигурителен доход, върху който са внесени осигуровки за последните 24 календарни месеца, предхождащи прекратяване на осигуряването, и не може да бъде по-малко от минималния и по-голямо от максималния дневен размер на обезщетението за безработица, определяно ежегодно със Закона за бюджета на държавното обществено осигуряване (съответно 9.0 лв. и 74.3 лв. за 2019 г.).

Графика 3. Основни параметри, определящи бюджетните разходи за обезщетения за безработица

Брой на безработните с право на обезщетения за безработица

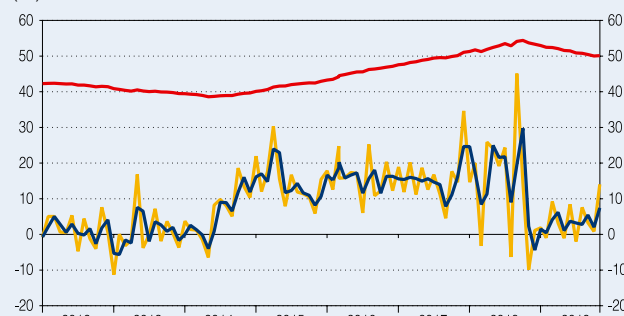
(брой лица)



- Брой безработни лица с обезщетение за безработица/краткосрочно безработните лица (дясна скала)
- Брой безработни лица с обезщетение за безработица/всички безработни лица (дясна скала)
- Брой безработни лица с обезщетение за безработица (лява скала)

Средно обезщетение за безработица и среден осигурителен доход в страната

(%)



- Изменение на средното обезщетение за безработица, на годишна база
- Съотношение „средно обезщетение за безработица/среден осигурителен доход“
- Изменение на средното обезщетение за безработица, 12-месечна плъзгаща се средна

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

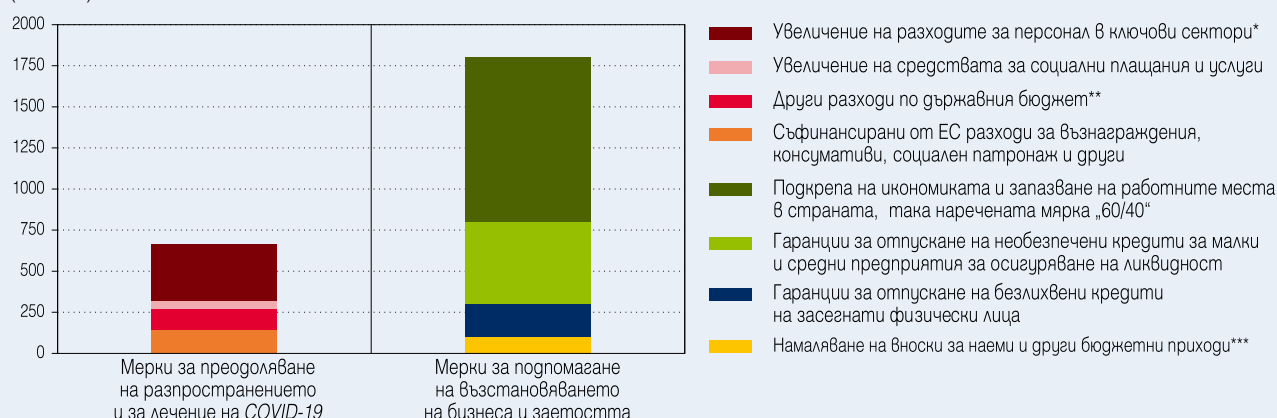
При допускане за запазване без промяна на политиката, провеждана от правителството, негативните ефекти върху бюджета от мерките за ограничаване на разпространението на *COVID-19* биха се ограничили до действието на автоматичните стабилизатори. Предприети бяха обаче редица дискреционни мерки, целящи смекчаване на негативните икономически ефекти, произтичащи от мерките срещу *COVID-19*. Първата част от тези мерки с очакван общ обем 0.7 млрд. лв. целят осигуряването на нужните допълнителни средства за функциониране в условията на пандемия на системата за здравеопазване и на други ключови системи като вътрешната сигурност. Втората част мерки с общ обем 1.8 млрд. лв. са насочени към подпомагане на юридическите и физическите лица, които са най-засегнати във финансово отношение от мерките за ограничаване на *COVID-19*. Графика 4 обобщава одобрените дискреционни мерки по тези две направления на базата на информация, съдържаща се в Конвергентната програма на Република България за 2020–2023 г. По-голямата част от разходите по първото направление са разходи за допълнителни възнаграждения на заетите в здравеопазването и вътрешната сигурност. Преобладаващата част от разходите по първото направление се планира да бъдат финансирани или от ограничаването на други разходи по държавния бюджет или от неизползвани средства по фондове на ЕС. Затова тези мерки би следвало да имат ограничен отрицателен ефект върху бюджетното салдо. По-трудно е да се оцени ефектът им върху икономическата активност в страната до степен, в която те заместват други разходи по националния бюджет и осъществяването на програми, финансирани чрез фондовете на ЕС. Към средата на май все още съществува значителна несигурност по отношение на обема на мерките, които ще бъдат приложени и при по-продължителна епидемична обстановка, като при евентуално продължаване на действието им размерът на тези разходи би бил по-голям и вероятно би довел до допълнително влошаване на бюджетното салдо.

Второто направление от мерки целят подпомагане на фирмите и домакинствата, засегнати от мерките срещу разпространение на *COVID-19*. Сред тях с най-значителен очакван обем от 1.0 млрд. лв. е мярката за запазване на работните места в страната чрез субсидирана заетост (така наречената мярка „60/40“). Ефективността на тази мярка до голяма степен определя и влияе на действието на автоматичните бюджетни стабилизатори по линия на изплащаните обезщетения за безработица. Друг инструмент,

целящ подпомагане на бизнеса и заетите, са гарантираните от Българската банка за развитие заеми за фирми и физически лица, за които са предвидени общо 0.7 млрд. лв. под формата на увеличен капитал на държавната банка⁶. При прилагането на второто направление от мерки също е налице значителна несигурност както по отношение на очаквания отрицателен ефект върху бюджета, така и по отношение на ефективността им за смекчаване на последиците от пандемията върху икономическата активност. Тази несигурност се предопределя, от една страна, от неизвестността относно продължителността на кризата с *COVID-19*, а от друга – от склонността и бързината, с която засегнатите икономически агенти биха се включили в различните програми.

Графика 4. Мерки за преодоляване на последиците от *COVID-19*

(млн. лв.)



Забележки: На графиката са показани само окончателно одобрените от правителството мерки към 28 април 2020 г., като съответно не са включени съфинансираните от ЕС мерки за краткосрочни схеми за заетост и за подпомагане на ликвидността в малките и средните предприятия с различни финансови инструменти с общ обем 0.7 млрд. лв. Не са включени и допълнителните финансови инструменти, които биха били финансирани от Европейския инвестиционен фонд и от други програми, по които бенефициент е Фондът мениджър на финансови инструменти в България.

* Включително необходимият финансов ресурс за работещите на първа линия в борбата с разпространението на вируса – здравни работници и служители в секторите „вътрешен ред и сигурност“ и „отбрана“.

** Включително разходи за профилактика и противоепидемични мерки, попълване на държавния резерв, дистанционно обучение и др.

*** Включително ефекти от намален размер на вноските за наем за ползване на имоти – държавна или общинска собственост, от намаление на постъпленията от туристическия данък, данъка върху недвижимите имоти, таксите за ползване на пазари и тържища, за технически услуги и за детски градини.

Източник: Конвергентна програма на Република България, 2020–2023 г.

⁶ Средствата, отпуснати за увеличение на капитала на Българската банка за развитие, би следвало да се отразят като финансова трансакция както според методологията за отчетността на касова основа, така и по методологията на ЕСС 2010 за отчетността на начислена основа. Съответно тези средства не би трябвало да окажат влияние върху бюджетното салдо на касова и на начислена основа.

ISSN 2367-4954

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