



2/2020



ИКОНОМИЧЕСКИ ПРЕГЛЕД

2/2020



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. 2 от 2020 г. е представен на УС на БНБ на заседанието му на 13 август 2020 г. В него са използвани статистически данни и информация, публикувани до 10 юли 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 17 август 2020 г.

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

ISSN 2367–4954 (онлайн)

СЪДЪРЖАНИЕ

РЕЗЮМЕ	7
1. ВЪНШНА СРЕДА	10
Конюнктура	10
Международни цени на основни стоки	20
2. ФИНАНСОВИ ПОТОЦИ, ПАРИ И КРЕДИТ	24
Външни финансови потоци	24
Парични и кредитни агрегати	30
Лихвени проценти	37
Финансови потоци между консолидирания бюджет и другите сектори на икономиката	41
3. ИКОНОМИЧЕСКА АКТИВНОСТ	45
Текуща конюнктура	45
Износ и внос на стоки и услуги	50
Поведение на фирмите и конкурентоспособност	55
Поведение на домакинствата	62
Влияние на фискалната политика върху икономиката	66
4. ИНФЛАЦИЯ	73
5. ПРОГНОЗА НА БНБ ЗА ОСНОВНИ МАКРОИКОНОМИЧЕСКИ ПОКАЗАТЕЛИ ЗА 2020–2022 Г.	82
Прогноза	83
Ревизии в прогнозата	87
Рискове за реализирането на прогнозата	88

Графики

Глобални PMI	10
Световно индустриално производство	11
Световна търговия	11
Инфлация, измерена чрез ИПЦ	12
Принос за изменението на реалния БВП на еврозоната по компоненти	12
Принос за изменението на реалния БВП на еврозоната по държави	13
PMI и изменение на реалния БВП в еврозоната	13
Равнище на безработица и растеж на заетостта в еврозоната	13
Инфлация в еврозоната	14
Лихвени проценти на ЕЦБ, ЕОНИА, €STR и излишък от ликвидност в банковата система на еврозоната	15
Динамика на ЮРИБОР	15
Принос за изменението на реалния БВП на САЩ по компоненти	16
ISM-PMI и изменение на реалния БВП на САЩ	16
Индекси за доверието на потребителите в САЩ	17
Инфлация в САЩ	17
Равнище на безработица и брой новонаети работници в неаграрния сектор на САЩ	17
PMI в преработващата промишленост и услугите и изменение на реалния БВП на Китай	19
PMI в промишлеността на Китай и основни компоненти	19
Продажби на дребно в Китай	19
Инфлация в Китай	20
Инвестиции в основен капитал по сектори в Китай	20
Цена на суровия петрол тип „Брент“	21
Цени на фючърси на суров петрол тип „Брент“	21
Индекси на цените на основни суровини и стокови групи	22
Динамика на потоците по текущата и капиталовата сметка и принос по компоненти	25
Динамика на потоците по финансовата сметка и принос по компоненти	27
Преки инвестиции – пасиви, по вид инвестиция	28
Преки чуждестранни инвестиции по отрасли към края на първото тримесечие на 2020 г.	28
Брутен външен дълг	29
Годишен растеж на депозитите на неправителствения сектор и принос по сектори	30
Резервни пари	31
Депозити на банките в БНБ	32
Пари в обращение	32
Покупко-продажба на валута между БНБ и банките (на месечна база)	32
Годишен растеж на кредита за нефинансови предприятия и принос по видове кредити	33

Нови кредити за нефинансови предприятия (месечни обеми)	33
Годишен растеж на кредита за домакинства и принос по видове кредити	34
Нови кредити за домакинства (месечни обеми)	35
Изменения в търсенето и в кредитните стандарти	36
Лихвени проценти на междубанковия паричен пазар (средномесечна стойност) по овърнайт депозити	37
Лихвени проценти по новодоговорени срочни депозити	38
Лихвени проценти по новодоговорени кредити за нефинансови предприятия по валути	38
Лихвени проценти и ГПР по новодоговорени кредити за домакинства	39
Лихвени проценти по нови кредити за предприятия и нови жилищни кредити – спред между България и еврозоната	39
Дългосрочни лихвени проценти на първичния и вторичния пазар на ДЦК	40
Еталонна крива на доходността на България	40
Влияние на консолидирания бюджет върху ликвидността на останалите сектори (по месеци)	42
Принос по компоненти на крайното използване за растежа на БВП	45
Бизнес климат и доверие на потребителите	46
Индикатор за проследяване на динамиката на бизнес климата	46
Очаквания за бъдещата икономическа активност	47
Индикатор за несигурност в икономиката (фирми и домакинства)	47
Осигуреност на производството с поръчки от чужбина и запаси от готова продукция	47
Доверие на потребителите и нагласи за покупка на дълготрайни стоки	48
Фактори, затрудняващи дейността на предприятията	49
Динамика на номиналния износ и внос на стоки	50
Географско разпределение на износа на стоки	52
Износ на групите стоки по начин на използване	52
Внос на групите стоки по начин на използване	53
Географско разпределение на вноса на стоки	53
Динамика на износа и вноса на услуги	54
Годишно изменение на износа на услуги и принос по подкомпоненти	54
Брой осъществени полети на летище София	54
Годишно изменение на вноса на услуги и принос по подкомпоненти	55
Растеж на добавената стойност и принос по сектори	56
Динамика на оборота в промишлеността	56
Динамика на строителната продукция и издадени разрешителни за строеж на нови сгради	57
Промяна в приходите на фирмите от продажби (спрямо предходния месец) през март, април и май 2020 г. в условията на извънредно положение	57

Принос за изменението на броя на заетите по икономически дейности	58
Новорегистрирани безработни в бюрата по труда	58
Динамика на производителността на труда (добавена стойност на един зает)	59
Съотношение между свободни работни места и безработни и средна работна заплата	59
Предприети мерки от фирмите по отношение на персонала през март – май 2020 г. в условията на извънредно положение	60
Разходи за труд на единица продукция	60
Брутен опериращ излишък по текущи цени	60
Източници на финансиране*	60
Принос на изменението на факторите на производството за растежа на БВП	62
Икономическа активност и дял на обезкуражените лица	62
Равнище на безработица	63
Заетост и номинален фонд „работна заплата“	63
Частно потребление и доверие на потребителите	64
Оборот в търговията на дребно	64
Склонност на домакинствата към спестяване (на тримесечна база)	64
Принос на основните групи приходи за растежа на общите приходи и помощи, с натрупване (на годишна база)	67
Принос на основните групи данъци за растежа на данъчните приходи, с натрупване (на годишна база)	68
Принос на основните групи разходи за растежа на общите бюджетни разходи, с натрупване (на годишна база)	68
Инфлация и принос на основните групи стоки и услуги за нея	73
Месечен темп на изменение на цената на петрол „Брент“ и на цената на автомобилен бензин А95	74
Темп на изменение на индекса на цените на храните	74
Принос на основните подгрупи преработени храни за общата инфлация	74
Принос на основните подгрупи непреработени храни за общата инфлация	75
Базисна инфлация	75
Принос на инфлацията при услугите и на основните подгрупи услуги за общата инфлация	75
Принос на инфлацията при нехранителните стоки (без енергийни продукти) и на основните подгрупи стоки за общата инфлация	76
Принос на тютюневите изделия и на основни подгрупи административно определяни цени за общата инфлация	76
Темп на изменение на индекса на цените на производител за вътрешния пазар и принос по основни подсектори	77
Темп на изменение на цените на производител на вътрешния пазар по основни производствени групировки	77

Очаквания за продажните цени в промишлеността, търговията на дребно и услугите през следващите 3 месеца	77
Темп на изменение на цените на жилищата	79
Действителни и равновесни цени на жилищата	79
Съотношение „цени на жилища/наеми“ (процентно отклонение от дългосрочната средна стойност)	79
Очакван годишен темп на изменение на реалния БВП	89
Очакван годишен темп на изменение на инфлацията в края на периода	89

Таблицы

Прогнози за годишния темп на изменение на реалния БВП на еврозоната	14
Прогнози за годишната инфлация в еврозоната	14
Потоци по основни сметки на платежния баланс	25
Брутен външен дълг към април 2020 г.	30
Растеж на БВП в реално изражение по компоненти на крайното използване	50
Растеж на БВП в реално изражение по компоненти на крайното използване	50
Износ по стокови групи, януари – март 2020 г.	51
Внос на групите стоки по начин на използване, януари – март 2020 г.	53
Индекс на производството в услугите	57
Изменение на брутната добавена стойност	61
Изменение на брутната добавена стойност	61
Динамика на заетостта и доходите	65
Динамика на заетостта и доходите	65
Оборот в търговията на дребно	66
Оборот в търговията на дребно	66
Изпълнение на основни бюджетни показатели за 2019 г. и 2020 г.	72
Основни показатели за жилищния пазар в България	78
Темп на изменение на цените на основните групи стоки и услуги и принос на тези групи за инфлацията	81
Ревизии в прогнозата за БВП и за инфлацията (22 юни 2020 г. спрямо 20 декември 2019 г.)	88
Прогноза за основните макроикономически показатели в периода 2020 – 2022 г.	90

АБРЕВИАТУРИ И СЪКРАЩЕНИЯ

БДС	брутна добавена стойност	ABSPP	Asset-backed security purchase programme (програма за изкупуване на обезпечени с активи ценни книжа)
БНБ	Българска народна банка	APP	Asset Purchase Programme (разширена програма на ЕЦБ за закупуване на активи)
БВП	брутен вътрешен продукт	CBPP	Covered bond purchase programme (програма за изкупуване на деноминирани в евро обезпечени облигации)
ГПР	годишен процент на разходите	cif	cost, insurance, freight
ДДС	данък върху добавената стойност	COMEX	Commodity Exchange
ДЦК	гържавни ценни книжа	CSPP	Corporate Sector Purchase Programme (програма за закупуване на небанкови корпоративни облигации)
ЕК	Европейска комисия	fob	free on board
ЕОНИЯ	Euro OverNight Index Average (EONIA, регистрирана марка на Европейския институт за паричните пазари, EMMI)	FOMC	Federal Open Market Committee (Федерален комитет по операциите на открития пазар в САЩ)
ЕС	Европейски съюз	ISM	Institute for Supply Management (Институт по управление на гостаивките)
ЕЦБ	Европейска централна банка	LTRO	Longer-term refinancing operation (операции по дългосрочно рефинансиране)
ЗДБРБ	Закон за гържавния бюджет на Република България	PELTRO	Pandemic emergency longer-term refinancing operations (порегица от нецелеви операции по дългосрочно рефинансиране в условията на извънредната пандемична ситуация)
ЗМР	задължителни минимални резерви	PEPP	Pandemic Emergency Purchase Programme (нова временна програма за закупуване на активи (ценни книжа на частния и публичния сектор) в условията на извънредна ситуация, причинена от пандемия)
ИПЦ	индекс на потребителските цени	PMI	Purchasing Managers' Index (индекс на мениджърите по продажбите)
ИЦП	индекс на цените на производител	PSPP	Public sector purchase programme (програма за изкупуване на активи на публичния сектор)
КЕВР	Комисия за енергийно и водно регулиране	TLTRO	targeted longer-term refinancing operation (целеви операции по дългосрочно рефинансиране)
КН	Комбинирана номенклатура	€STR	Euro Short-Term Rate (лихвен процент по необезпечени обратни трансакции на паричния пазар в евро, публикуван от ЕЦБ)
КПР	крайни потребителски разходи		
КТБ	„Корпоративна търговска банка“ АД		
КФП	Консолидирана фискална програма		
ЛЕОНИЯ	лихвен процент по реални сделки с необезпечени обратни депозити в левове, представени на междубанковия пазар		
ЛИБОР	лондонски междубанков лихвен процент		
M1	тесни пари		
M2	M1 и квзапари		
M3	широки пари		
МАЕ	Международна агенция по енергетика		
МВФ	Международен валутен фонд		
МСС	Международни счетоводни стандарти		
МФ	Министерство на финансите		
n.g.	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		
ПМС	Постановление на Министерския съвет		
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	Euro InterBank Offered Rate (EURIBOR, регистрирана марка на Европейския институт за паричните пазари, EMMI)		

След глобалния икономически шок през март и април 2020 г., породен от мерките за ограничаване на разпространението на *COVID-19*, през май и юни се наблюдаваше частично възстановяване на икономическата активност както в промишлеността, така и в сектора на услугите. Въпреки това за всички водещи икономики, с изключение на Китай, конюнктурните индикатори показват значително по-голям спад на икономическата активност през второто тримесечие на 2020 г. спрямо наблюдавания през първото. През май и юни ЕЦБ и Федералният резерв продължиха да приспособяват паричната си политика, така че да осигуряват благоприятни условия за финансиране на правителствата, банките, фирмите и домакинствата.

Очакванията ни са външното търсене на български стоки и услуги през второто тримесечие на 2020 г. да отбележи на годишна база значителен спад, който ще намалява през третото и четвъртото тримесечие поради въграденото допускане за облекчаване на голяма част от мерките срещу разпространението на *COVID-19* в страните – основни търговски партньори на България.

Първоначалните ефекти от кризата, свързана с *COVID-19*, върху външните за българската икономика потоци намериха отражение в нарастване на излишъка общо по текущата и капиталовата сметка за периода януари – април 2020 г. в резултат главно на по-големия спад на номиналния внос на стоки спрямо този на износа. Същевременно през периода беше отчетен нетен приток на средства по финансовата сметка на страната, който отразяваше понижението на чуждестранните активи на банките в резултат на предприетите от БНБ мерки, насочени към допълнително засилване на ликвидността на банковата система. През втората половина на 2020 г. очакваме положителното салдо по текущата и капиталовата сметка да се увеличи спрямо второто тримесечие на годината при допускане за частично възстановяване на външното търсене на български стоки и услуги и запазване на благоприятни за страната условия на търговия.

Депозитите на неправителствения сектор в българската банкова система продължиха да нарастват със сравнително високи темпове през април – май 2020 г. Ограничения възможности за потребление на определени стоки и услуги от страна на домакинствата в периода на извънредното положение допринесоха за нарастване на спестяванията в банките при липсата на сигурна и нискорискова алтернатива на банковите депозити. Впоследствие влияние за нарастването на депозитите оказва отлагането на потребление на домакинствата и на инвестиционни проекти на фирмите поради по-голямата несигурност за бъдещото развитие на макроикономическата среда, предизвикана от пандемията от *COVID-19*. При кредита за нефинансови предприятия и домакинства се наблюдаваше постепенно забавяне от март на годишния растеж, за което повлияха фактори както от страна на търсенето, така и от страна на предлагането.

През втората половина на годината очакваме формирането на предпазни спестявания да продължи да допринася за нарастване на привлечените средства в банковата система. При кредита за неправителствения сектор очакваме значително забавяне на годишния растеж в резултат от намаленото търсене на кредитен ресурс в условията на влошена макроикономическа среда и несигурност относно продължителността на пандемията. Потенциален фактор за забавяне на растежа на кредита е и възможно допълнително затягане на стандартите и на условията за отпускане на нови кредити от страна на банките, както и по-малката им склонност да поемат риск.

През първото тримесечие на 2020 г. растежът на БВП в реално изражение се забави до 0.3% на верижна база. Въведените в края на тримесечието мерки срещу разпространението

на *COVID-19* предизвикаха понижение на всички основни компоненти на вътрешното търсене, докато при износа на стоки и услуги бе отчетен растеж на верижна база. Ситуацията на пазара на труда се влоши, като според сезонно изгладените данни през януари – март 2020 г. общият брой на заетите в икономиката се понижи с 0.9% на верижна база.

В резултат на въведените в България и в чужбина ограничителни мерки срещу разпространението на *COVID-19* през второто тримесечие на 2020 г. се наблюдаваше значително влошаване на бизнес климата и на доверието на потребителите. Тези тенденции отразяваха по-голямата несигурност за икономическата ситуация в страната, отчетените значителни спадове спрямо предходното тримесечие на продажбите в търговията на дребно, оборотите в промишлеността и индексите на производство в промишлеността и услугите, а също и повишаването на равнището на безработица до 9.0% през май по данни на Агенцията по заетостта. Изменението на конюнктурните индикатори дава сигнали за съществен спад на реалния БВП през второто тримесечие на 2020 г. както на верижна, така и на годишна база.

При реализиране на допускането за липса на втора вълна на разпространение на *COVID-19* и ново затягане на мерките през втората половина на годината очакваме да започне постепенно възстановяване на икономическата активност на верижна база, но реалният БВП да остане значително под нивото си от съответния период на 2019 г.

Под въздействие на ефектите от разпространението на *COVID-19* и на мерките за ограничаването му през май годишната инфлация се понижи значително спрямо края на 2019 г., възлизайки на 1.0%. За забавянето на общата инфлация от ключово значение беше отрицателният принос на енергийните продукти, чиято низходяща динамика отразяваше влиянието на значителния спад на международната цена на петрола. Забавяне на инфлацията беше отчетено при базисните компоненти на ХИПЦ и при групата на стоките и услугите с административно определяни цени. Наблюдаваната по-ниска инфлация при храните беше повлияна най-вече от вътрешни фактори, а ефектът от разпространението на *COVID-19* върху динамиката на цените в групата остана ограничен.

През третото и четвъртото тримесечие на 2020 г. очакваме инфлацията слабо да се понижи спрямо текущото ниво. Предвижда се базисната инфлация да се забави под влияние на по-слабото търсене и несигурната икономическа среда, а негативният принос на енергийните продукти да се свие, отразявайки главно пазарните очаквания за динамиката на международната цена на петрола в евро. В групата на храните също очакваме известно забавяне на инфлацията, определяно най-вече от групите на месото и хлебните изделия.

В този брой на „Икономически преглед“ представяме прогнозата на БНБ за основни макроикономически показатели през периода 2020–2022 г. Прогнозата е изготвена на базата на информация, публикувана към 17 юни 2020 г., като са използвани допускания за развитието на международната конюнктура и за динамиката на цените на основни стокови групи на международните пазари към 9 юни 2020 г.

Разпространението от началото на 2020 г. на *COVID-19* в глобален мащаб и предприетите ограничителни мерки в редица държави пораждаат значителни негативни ефекти за икономическата активност в страната по линия както на съвкупното търсене, така и на предлагането. Поради безпрецедентния характер и мащабите на икономическия шок в глобален план и в България, породени от мерките срещу разпространението на *COVID-19*, и неяснотата относно бъдещото развитие на епидемичната обстановка изготвянето на прогнозата за развитието на българската икономика е свързано с висока степен на несигурност, включително в краткосрочен хоризонт. Наличните към 17 юни данни, на базата на които е изготвена прогнозата, показват, че през второто тримесечие на 2020 г. следва да се очаква един от най-големите в ретроспективен план годишни спадове на БВП в България, но съществува голяма несигурност по отношение на мащаба на икономическия шок през този период. Поради неяснотата относно бъдещото развитие на епидемичната обстановка несигурността по отношение на динамиката на БВП през второто полугодие също е много голяма. В резултат,

според конструираното вероятностно разпределение около централната прогноза за изменението на БВП през 2020 г. (-8.5%) оценката ни към 17 юни е, че съществува 60% вероятност спадът на реалния БВП през текущата година да е в интервала от -4.1% до -13.1%.

Според централната прогноза спадът на реалния БВП на България с 8.5% през 2020 г. ще се определя главно от понижението на частното потребление (принос с -3.4 процентни пункта) и инвестициите в основен капитал (принос с -3.2 процентни пункта) и в по-малка степен от негативния принос на нетния износ (с -2.6 процентни пункта). Фискалната политика се очаква да допринесе положително за икономическата активност чрез по-високия размер на националните и на съфинансираните от ЕС разходи за правителствено потребление и инвестиции. В съответствие с допусканията за развитието на външната среда и овладяването на пандемията през периода 2021–2022 г. предвиждаме постепенно възстановяване на икономическата активност, като в края на прогнозния период реалният БВП се очаква да достигне нивото си от 2019 г. В най-голяма степен за нарастването на БВП през периода ще допринасят частното потребление и износа на стоки, както и допусканият силен растеж на публичните инвестиции.

Годишната инфлация се очаква да се забави значително – до 0.8% в края на 2020 г., отразявайки същественото понижението на международната цена на петрола в евро и негативните ефекти от свиването на частното потребление, които очакваме да доведат до забавяне на инфлацията при услугите и понижението на индекса на цените на промишлените стоки. Очакваме общата инфлация да се ускори до 1.4% в края на 2021 г. главно под влияние на допусканото нарастване на цената на петрола, след което да остане на сходни нива през 2022 г.

Рисковете пред макроикономическата прогноза се оценяват като ориентирани към реализиране на по-голям спад на реалния БВП през 2020 г. и по-бавно последващо възстановяване на икономическия растеж. Такива рискове биха се реализирали при евентуално продължаващо разпространение на *COVID-19* в България и в глобален мащаб поради невъзможност за ефективно му ограничаване, което би представлявало основание за продължаване на съществуващите протиепидемични мерки или въвеждане на нови, по-силно ограничителни мерки. Рисковете пред реализирането на прогнозата за инфлацията се оценяват предимно като низходящи и произтичат най-вече от възможността за по-ниска инфлация при енергийните продукти и при базисните компоненти на ХИПЦ.

1. ВЪНШНА СРЕДА

След глобалния икономически спад през март и април 2020 г., породен от мерките за ограничаване на разпространението на *COVID-19*, през май и юни се наблюдаваше частично възстановяване на икономическата активност както в промишлеността, така и в сектора на услугите. Въпреки това за всички водещи икономики, с изключение на Китай, конюнктурните индикатори показват значително по-голям спад на икономическата активност през второто тримесечие на 2020 г. спрямо наблюдавания през първото. Глобалната инфлация се понижи до 1.3% на годишна база през май най-вече в резултат от поевтиняването на енергийните продукти, което отразяваше съществения спад в цената на петрола.

През май и юни ЕЦБ и Федералният резерв продължиха да приспособяват паричната си политика, така че да осигуряват благоприятни условия за финансиране на правителствата, банките, фирмите и домакинствата. През периода УС на ЕЦБ не промени референтните лихвени проценти, но увеличи размера на новата временна програма за покупка на активи с 600 млрд. евро до 1350 млрд. евро. Същевременно Федералният резерв в САЩ продължи да въвежда в действие приетите по-рано през годината инструменти и програми за предоставяне на кредити и ликвидни средства, запазвайки текущия коридор от 0.00–0.25% на лихвения процент по федералните фондове.

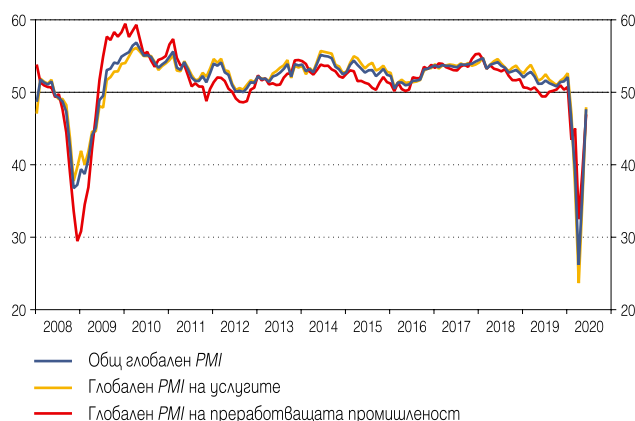
Очакваме външното търсене на български стоки и услуги да отбележи значителен спад на годишна база през второто тримесечие на 2020 г., който да намалява през третото и четвъртото тримесечие поради облекчаването на голяма част от мерките срещу разпространението на *COVID-19* в страните – основни търговски партньори на България. Негативните рискове пред тези очаквания произтичат най-вече от евентуално влошаване на епидемичната обстановка и последващо затягане на мерките срещу разпространението на вируса както у търговските ни партньори, така и у нас.

Конюнктура

Общият индекс на международната конюнктура (глобалният индекс на мениджърите по продажби – *PMI*) отбелязва значително повишение през май и юни 2020 г., след като през април отчете най-ниската си в ретроспективен план стойност вследствие на икономическия шок, причинен от мерките за ограничаване на разпространението на коронавируса *SARS-COV-2*. Общият глобален *PMI* достигна ниво от 47.7 пункта през юни 2020 г., с което отбелязва по-бърз темп на възстановяване спрямо наблюдавания след глобалната финансова и икономическа криза през 2008 г.

Частично възстановяване на икономическата активност бе отчетено както в сектора на услугите, така и в промишлеността, но стойностите на двата подиндекса през юни останаха под неутралната граница от 50 пункта. Динамиката на подкомпонентите на индекса за услугите към

Глобални *PMI*



Източник: JP Morgan.

юни показва по-бавно възстановяване при транспортните услуги, туризма и общественото хранене. По страни подобряването на конюнктурните индикатори през май и юни 2020 г. беше всеобхватно. В Китай продължи да се наблюдава възстановяване на икономическата активност, като съставният *PMI* през май и юни достигна стойности над границата от 50 пункта. В еврозоната общият индекс отбеляза значително месечно нарастване, но остана под 50 пункта през същия период.

Изменението на обема на световното индустриално производство през март и април 2020 г. съответстваше на динамиката на съставния индекс на международната конюнктура за съответния период. През април спадът на индустриалното производство достигна 15.3% на годишна база, което се дължеше на въведените мерки срещу разпространението на *COVID-19*, довели до прекъсване на редица производствени процеси в засегнатите от вируса региони. Най-голям принос за този спад имаха еврозоната и САЩ, докато по-ранното възстановяване на икономиката на Китай се прояви в нарастване на индустриалното производство в страната през април.

В съответствие със спада на индустриалното производство обемът на световната търговия¹ се понижи значително. Развитиите икономики и най-вече еврозоната имаха основен принос за годишния спад с 16.2% на световната търговия през април.

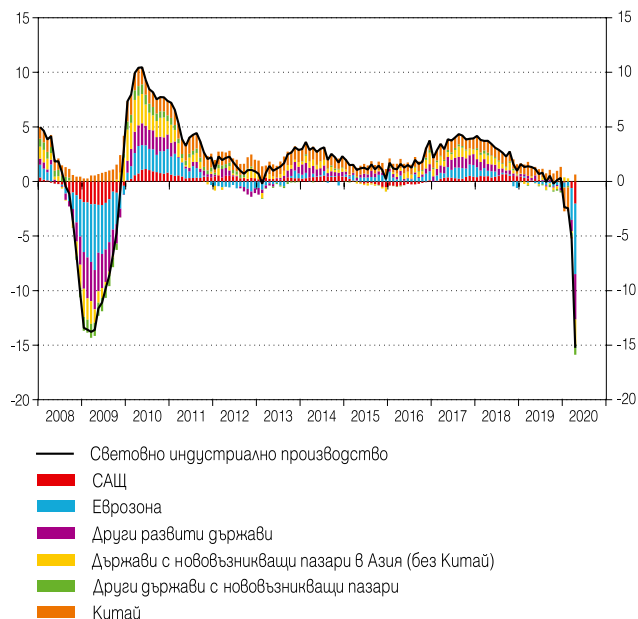
През май 2020 г. годишната инфлация в глобален мащаб се понижи до 1.3% спрямо 2.2% през март и 1.7% през април.² Понижение на инфлацията се наблюдаваше както в икономиките с нововъзникващи пазари, така и в развитите икономики, при които годишният темп на изменение на индекса на потребителските цени възлезе средно на 0.0% през април и май. Понижението на инфлацията в глобален мащаб се дължеше главно на съществения спад в цените на енергийните продукти на годишна база.

¹ По данни на *CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis* към 24 юни 2020 г.

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

Световно индустриално производство

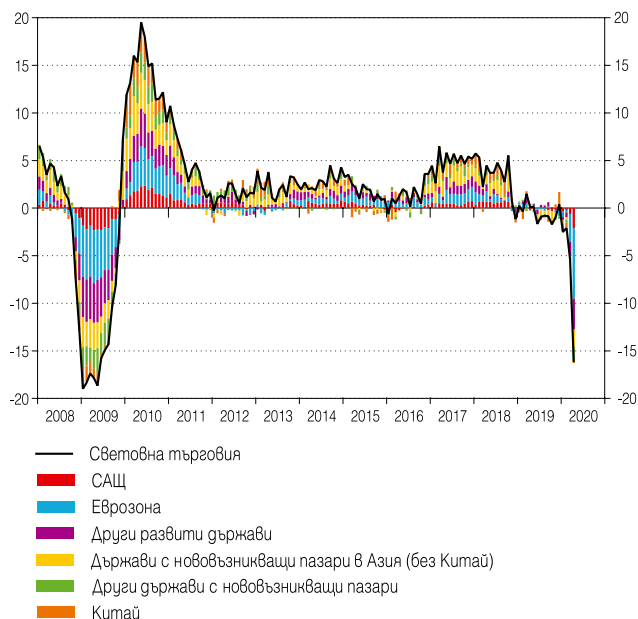
(годишен темп на изменение на обема и принос по региони, %)



Източник: *CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis*.

Световна търговия

(годишен темп на изменение на обема и принос по региони, %)



Източник: *CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis*.

В съответствие с динамиката на международната конюнктура през второто тримесечие на 2020 г. на годишна база очакваме външното търсене на български стоки и услуги да отбележи значителен спад в резултат от негативните икономически шокове, причинени от пандемията от COVID-19, а през третото и четвъртото тримесечие спадът му да се забави поради премахването на голяма част от ограничителните мерки в основните търговски партньори на България. Негативните рискове за тези очаквания произтичат най-вече от евентуално влошаване на епидемичната обстановка и последващо затягане на мерките срещу разпространението на вируса както у търговските ни партньори, така и у нас.

Еврозона

В резултат от въведените мерки за ограничаване на разпространението на COVID-19 реалният БВП на еврозоната отбелязва голям спад през първото тримесечие на 2020 г. На верижна база понижението на реалният БВП възлезе на -3.6%, най-голям принос за което имаха потреблението на домакинствата и инвестициите, съответно с -2.5 процентни пункта и с -1.0 процентни пункта.

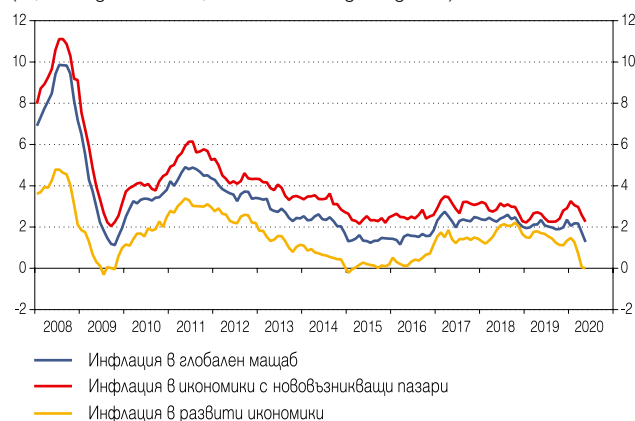
При четирите най-големи икономики в еврозоната бе отчетен съществен спад на реалния БВП на верижна база – -2.2% в Германия, -5.3% във Франция, -5.3% в Италия и -5.2% в Испания.

След като през април 2020 г. PMI в еврозоната достигнаха най-ниските си в ретроспективен план нива, през май и юни те се повишиха, но останаха под неутралната граница от 50 пункта. През второто тримесечие средната стойност на съставния PMI остана значително под тази от предходния период, показвайки значителен спад на икономическата активност в еврозоната.

Условията на пазара на труда в еврозоната също се влошиха. Коефициентът на безработица в региона се увеличи през май до 7.4%, което е с 0.3 процентни пункта над нивото от март, а тенденцията към забавяне в темповете на растеж на заетостта, започнала през 2018 г., се засили през

Инфлация, измерена чрез ИПЦ

(%, на годишна база, сезонно изгладени данни)

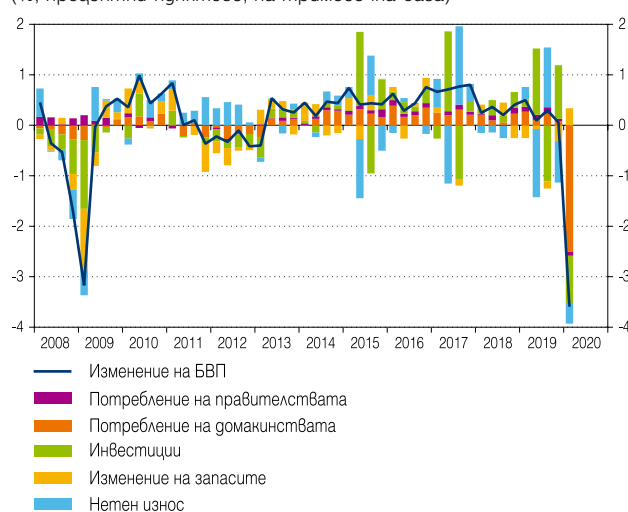


Забележки: Световната банка изчислява изменението на индексите на потребителските цени на отделните групи като претеглена медиана на измененията на индексите на потребителските цени в страните от групата. За конструиране на теглата на страните се използва реалният БВП по паритет на покупателната способност.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

Принос за изменението на реалния БВП на еврозоната по компоненти

(%; процентни пунктове; на тримесечна база)



Източник: Евростат.

първото тримесечие на 2020 г. Сравнително умереното повишение на равнището на безработица би могло да се обясни с прилагането на мащабни програми за субсидиране на заетостта в държавите от еврозоната. 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 второто тримесечие на 2020 г. спрямо предходния период.

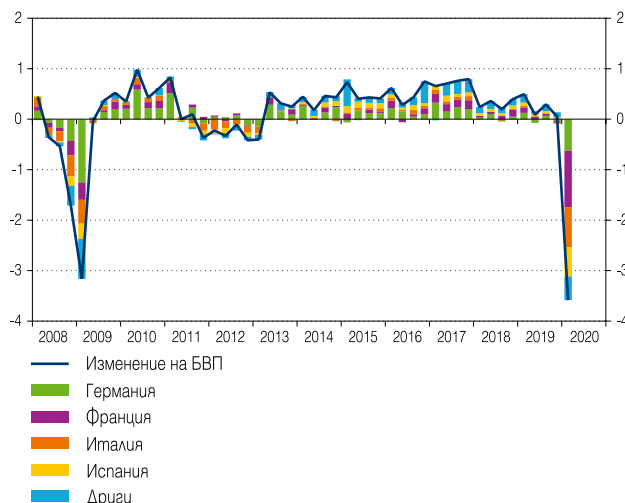
През второто тримесечие инфлацията в еврозоната се забави съществено, като на годишна база възлезе на 0.3% през юни спрямо 0.1% през май и средно 1.1% през първото тримесечие. Основен принос за понижението на инфлацията през периода имаше поевтиняването на енергийните продукти, чиито цени се понижиха с 9.4% на годишна база през юни при спад със средно 1.0% през първото тримесечие. Базисната инфлация, невключваща цените на храни и енергийни продукти, също се понижи през второто тримесечие, като през юни възлезе на 0.8% на годишна база спрямо 0.9% през май и средно 1.1% за предходното тримесечие.

През юни 2020 г. ЕЦБ ревизира в значителна степен надолу прогнозата си за изменението на реалния БВП на еврозоната през 2020 г. (с -9.5 процентни пункта до -8.7% спад) и повиши прогнозата за следващите две години (съответно с 3.9 процентни пункта и 1.9 процентни пункта до 5.2% и 3.3% растеж). Според ЕЦБ рисковете пред прогнозата клонят към реализиране на растеж, по-нисък от очаквания. Поради голямата несигурност по отношение на икономическите ефекти от мерките срещу разпространението на *COVID-19* и за бъдещото развитие на епидемичната обстановка от институцията публикуваха два алтернативни макроикономически сценария за тази и следващите две години, по-благоприятният от които предвижда 5.9% спад на реалния БВП през 2020 г., а по-неблагоприятният – спад с 12.6%.

Прогнозата на ЕЦБ за инфлацията, измерена чрез ХИПЦ, в еврозоната за 2020 г., 2021 г. и 2022 г. също беше понижена съществено – съответно до 0.3%, 0.8% и

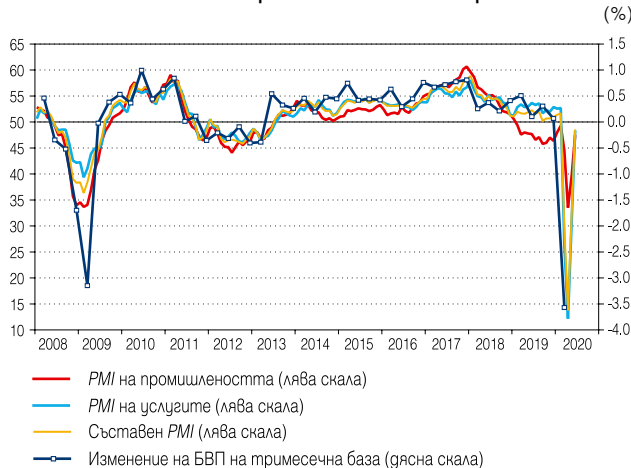
Принос за изменението на реалния БВП на еврозоната по държави

(%; процентни пунктове; на тримесечна база)



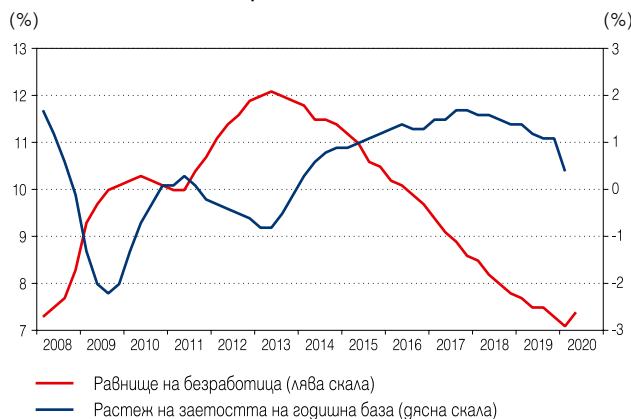
Източници: Евростат и изчисления на БНБ.

PMI и изменение на реалния БВП в еврозоната



Източници: Евростат, Markit.

Равнище на безработица и растеж на заетостта в еврозоната



Източник: Евростат.

1.3%, което се дължи най-вече на промяна в очакванията за изменението на цените на енергийните продукти.

На заседанието си от 4 юни 2020 г. УС на ЕЦБ запази без изменение нивата на референтните лихвени проценти, както и насоката за бъдещото им развитие. УС взе решение нетните покупки по програмата за закупуване на активи (APP) да продължат с месечен обем от 20 млрд. евро наред с временните покупки по програмата³ в размер на 120 млрд. евро до края на годината. Предвижда се още реинвестициите на погашенията по главници на ценни книжа с настъпващ падеж, придобити по програмата за закупуване на активи, да продължат в пълен размер за продължителен период от време след датата, на която УС на ЕЦБ ще започне да повишава основните лихвени проценти. УС направи промени в параметрите на Временната програма за закупуване на активи в условията на извънредна ситуация, причинена от пандемия (*Pandemic Emergency Purchase Programme, PEPP*), като увеличи размера ѝ с 600 млрд. евро общо до 1350 млрд. евро. Срокът за нетните покупки по *PEPP* беше удължен с шест месеца, най-малко до края на юни 2021 г. или докато УС на ЕЦБ не прецени, че ефектите от кризата, свързана с коронавируса, са отшумели. Погашенията по главници на ценни книжа с настъпващ падеж, закупени по *PEPP*, ще бъдат реинвестирани най-малко до края на 2022 г. От УС на ЕЦБ потвърдиха, че остават в готовност да внесат корекции съобразно целта във всички свои инструменти.

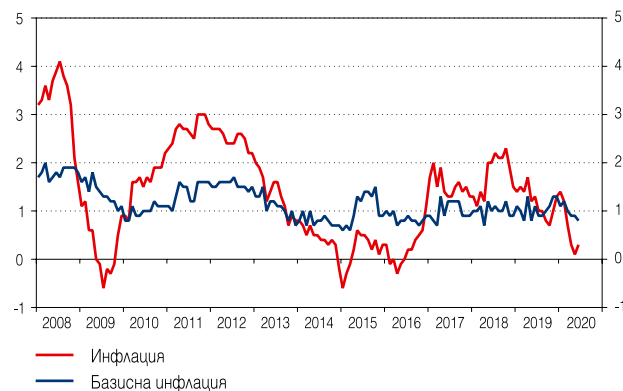
На 18 юни 2020 г. ЕЦБ проведе четвъртата операция от третата поредица целеви операции по дългосрочно рефинансиране (*TLTRO-III*). Благоприятните условия за ползване на операциите⁴ доведоха до засилен интерес от страна на банките, като между 742 банки бяха разпределени 1308 млрд. евро. Нетният ефект върху ликвидността в банковата система в еврозоната възлезе на 548.5 млрд. евро, тъй като операцията

³ За повече информация виж „Мерки по паричната политика в еврозоната и в САЩ във връзка с пандемията от COVID-19“, *Икономически преглед*, 2020, № 1.

⁴ Пак там.

Инфлация в еврозоната

(%, на годишна база)



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	VI.2020 г.	-8.7	0.8	5.2	1.3	3.3	1.4
ЕК	VII.2020 г.	-8.7	-7.7	6.1	6.3	-	-

Източници: ЕЦБ, ЕК.

Прогнози за годишната инфлация в еврозоната

(%)

Институция	Дата на публикуване	2020 г.		2021 г.		2022 г.	
		последна	предходна	последна	предходна	последна	предходна
ЕЦБ	VI.2020 г.	0.3	1.1	0.8	1.4	1.3	1.6
ЕК	VII.2020 г.	0.3	0.2	1.1	1.1	-	-

Източници: ЕЦБ, ЕК.

съвпадна с погасяване по *LTRO* в размер на 760 млрд. евро.

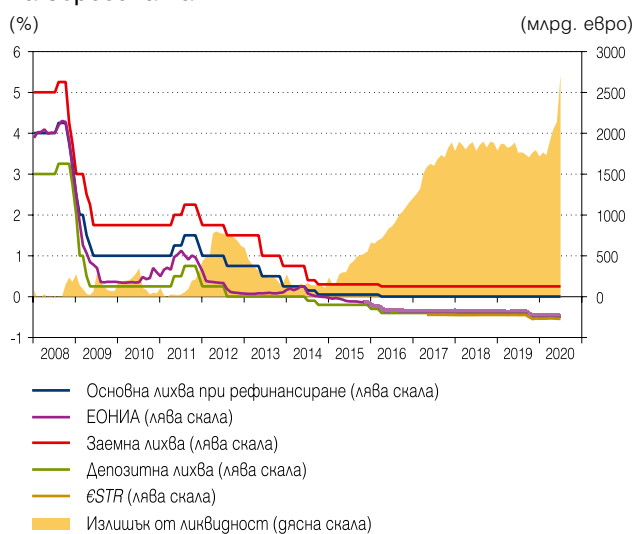
Към 30 юни 2020 г. кумулативно покупките по разширената програма на Евросистемата за закупуване на активи достигнаха общо 2775 млрд. евро, което представлява повишение със 108.7 млрд. евро спрямо 31 март 2020 г. Кумулативният обем на покупките по обявената на 18 март 2020 г. временна програма за изкупуване на ценни книжа на частния и публичния сектор (*PEPP*) към 3 юли 2020 г. бе 365.7 млрд. евро.

В резултат на продължаващите покупки на активи и разпределението на средствата по *TLTRO-III* към 30 юни излишъкът от ликвидност в банковата система на еврозоната нарасна значително и достигна 2715 млрд. евро спрямо 1910 млрд. евро в края на март 2020 г. Същевременно балансовото число на Евросистемата се повиши до 6289 млрд. евро (52.8% от БВП през 2019 г.) към 3 юли 2020 г. спрямо 5063 млрд. евро (42.5% от БВП през 2019 г.) към 27 март 2020 г.

Увеличението на излишъка от ликвидност в банковата система на еврозоната беше фактор за запазването на ниското ниво на *€STR* и за понижаването на лихвените проценти по сročните необезпечени депозити на междубанковия пазар през второто тримесечие. През периода април – юни средната стойност на *€STR* бе -0.54%, без промяна спрямо първото тримесечие на 2020 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*⁵, бе -0.46% спрямо -0.45% през първото тримесечие. Обемът на търговията на овърнайт депозити на необезпечения паричен пазар в еврозоната през второто тримесечие се повиши, като среднодневната стойност за периода възлезе на 44.5 млрд. евро (спрямо 35.4 млрд. евро за първото тримесечие). През тримесечието лихвените проценти по необезпечени депозити на междубанковия пазар (ЮРИБОР) се понижиха. Към 30 юни

⁵ За повече информация виж „Основни характеристики на новия лихвен процент по необезпечени овърнайт трансакции на паричния пазар в евро *€STR*“, *Икономически преглед*, 2019, № 3.

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

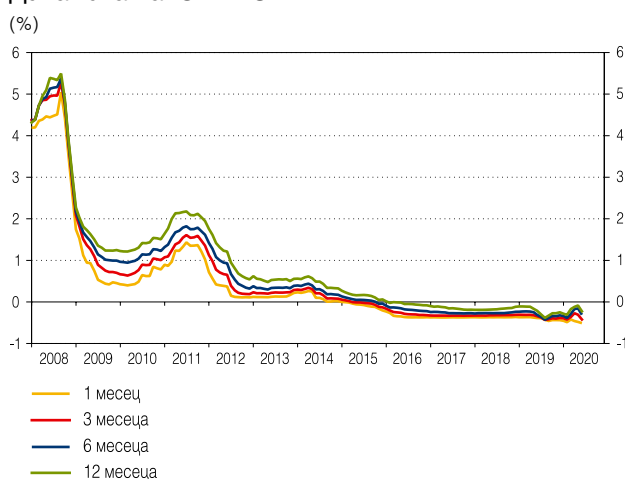


Забележки: В периода от 15 март 2017 г. до 30 септември 2019 г. данните за *€STR* са за лихвения процент *€STR* предварителен (*pre-€STR*).

Данните за ЕОНИА и *€STR* представляват средни стойности за месеца.

Източник: ЕЦБ.

Динамика на ЮРИБОР



Източник: ЕЦБ.

2020 г. лихвеният процент по депозитите с матурирест 1 месец възлезе на -0.51% (спрямо -0.42% към края на март 2020 г.), а лихвените проценти по депозитите с матурирест 6 месеца и 12 месеца бяха съответно -0.31% и -0.23% (спрямо съответно -0.29% и -0.17% към края на март 2020 г.)

САЩ

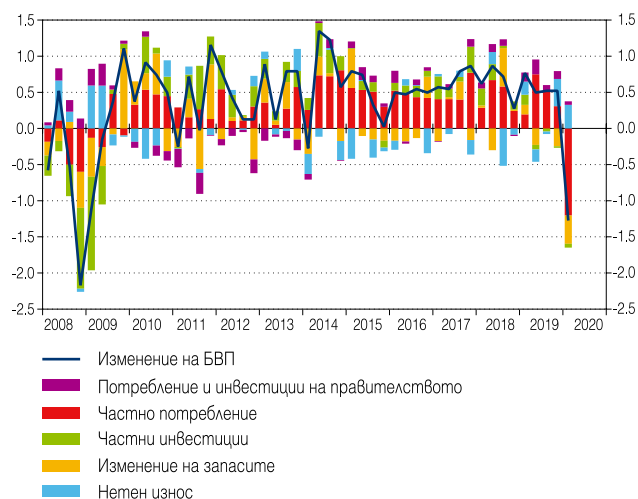
През първото тримесечие на 2020 г. реалният БВП на САЩ отбеляза спад с 1.3% на верижна база при 0.5% растеж през последното тримесечие на 2019 г. Понижението на БВП през първото тримесечие, което е най-голямото след икономическата криза от 2008 г., се дължи главно на намалението на потреблението на домакинствата.

През април водещите конюнктурни индикатори рязко се влошиха, но през май и особено през юни частично или напълно се възстановиха. След като през април *ISM-PMI* индексът за преработващата промишленост се понижи до 41.5 пункта, което е най-ниското ниво от април 2009 г., през следващите два месеца той се повиши, достигайки през юни 52.6 пункта. При *ISM-PMI* индекса за услугите спадът през април беше по-рязък, а възстановяването до края на второто тримесечие бе по-силно изразено. През юни показателят се повиши до 57.1 пункта, което е най-високото му ниво от февруари на текущата година. Показателите за потребителското доверие отбелязаха рязък спад през април и увеличение през следващите два месеца, без да достигнат нивата си от първото тримесечие преди пандемията от *COVID-19*. Данните за индивидуалното потребление и за продажбите на дребно през април и май показаха последователно най-голямото месечно понижение и най-голямото месечно повишение на показателите от историческа гледна точка. Данните за сектора на строителството също показаха рязък спад през април и частично възстановяване през май и юни. Като цяло данните, налични към началото на юли, показваха много по-голям спад на реалния БВП през второто в сравнение с първото тримесечие на 2020 г.

През второто тримесечие на 2020 г. годишният темп на растеж на потреби-

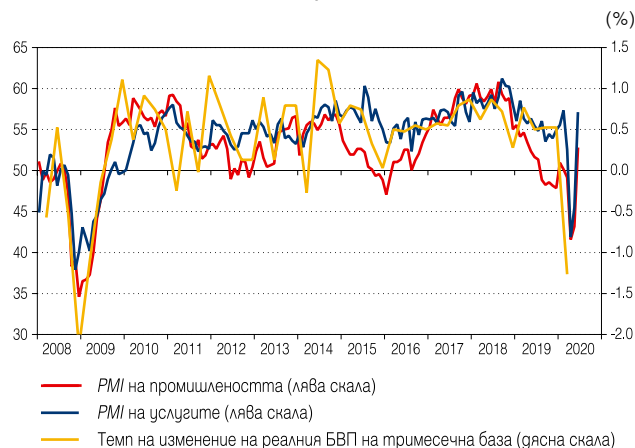
Принос за изменението на реалния БВП на САЩ по компоненти

(%; процентни пунктове; на тримесечна база)



Източник: *Bureau of Economic Analysis*.

ISM-PMI и изменение на реалния БВП на САЩ



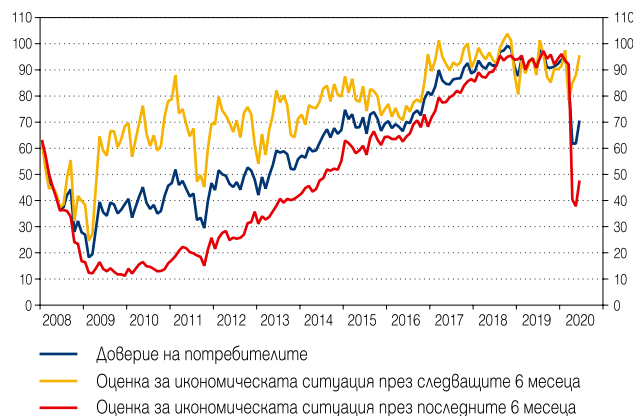
Източници: *Institute for Supply Management, Bureau of Economic Analysis*.

телската инфлация се забави значително, като годишното изменение на наблюдавания от Федералния резерв ценови индекс на индивидуалните потребителски разходи (PCE) спадна много под целевото равнище от 2%. През май годишният темп на изменение на показателя се забави до 0.5% при средно 1.6% през първото тримесечие на 2020 г. Годишният темп на базисната инфлация, която не включва цените на „храни“ и „енергийни продукти“, през април се забави до 1.0% и остана на това ниво през май при средно 1.7% през първото тримесечие. Данните за май за другия основен показател за инфлацията в САЩ – индекса на потребителските цени (CPI), показаха забавяне на годишния темп на инфлация до 0.1% спрямо 0.3% през април и средно 2.1% през първото тримесечие на 2020 г. Годишният темп на растеж на потребителските цени, отчитани в базисния индекс, който не включва храните и енергийните продукти, през май се забави до 1.2% при 1.4% през април и средно 2.2% през първото тримесечие на 2020 г.

През второто тримесечие на 2020 г. условията на пазара на труда в САЩ съществено се влошиха. През април заетостта в неаграрния сектор намаля с около 20.7 млн. работни места, което е най-голямото месечно понижение на показателя от историческа гледна точка и е съизмеримо с растежа на работните места през целия период след финансовата криза от 2008 г. През април коефициентът на безработица се повиши до 14.7% – най-високото ниво в следвоенната история на страната, спрямо 3.5% през февруари, което бе най-ниското ниво за последните 50 години. През май и юни заетостта се увеличи общо със 7.5 млн. работни места, а коефициентът на безработица се понижи съответно до 13.3% и 11.1%. През юни коефициентът на икономически активното население в САЩ се повиши до 61.5% спрямо 60.2% през април, което бе най-ниското ниво от 1973 г.

През второто тримесечие на 2020 г. Федералният комитет по операциите на открития пазар (FOMC) продължи да въвежда в действие приетите по-рано през годината инструменти и програми за

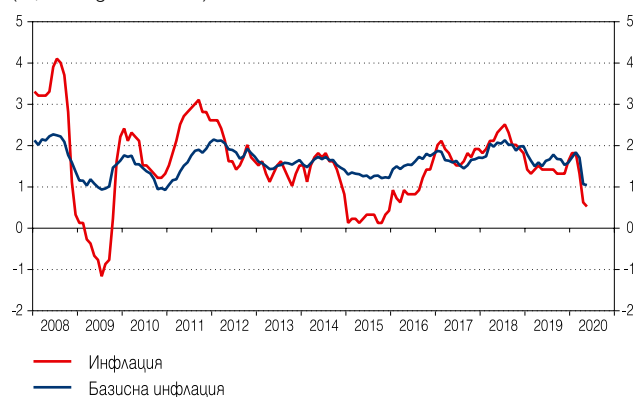
Индекси за доверието на потребителите в САЩ (2000 г. = 100)



Източник: The Conference Board.

Инфлация в САЩ

(%, на годишна база)

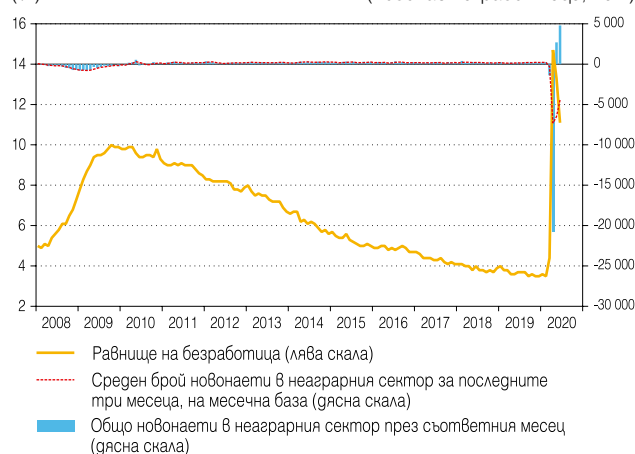


Забележки: Инфлацията е измерена чрез индекса на личните потребителски разходи. Базисната инфлация е измерена чрез индекса на личните потребителските разходи, без разходите за храна и енергийни продукти.

Източник: Bureau of Economic Analysis.

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

(%) (новонаети работници, хил.)



Източник: Bureau of Labor Statistics.

предоставяне на ликвидни средства⁶, а на проведените през април и юни заседания бе взето решение за запазване на текущия коридор за лихвения процент по федералните фондове от 0.00–0.25%.

На заседанието през юни за първи път през тази година бяха публикувани обобщените икономически прогнози на членовете на Федералния комитет. Медианата на прогнозите показва, че през 2020 г. членовете на Федералния комитет очакват спад на реалния БВП с 6.5% и забавяне на инфлацията, измерена чрез индекса на личните потребителски разходи, до 0.8%, а през 2021 г. – растеж на БВП с 5.0% и ускорение на инфлацията до 1.6%. Същевременно оценките за дългосрочните равновесни стойности за нивото на безработица и инфлацията останаха непроменени, а оценката за потенциалния растеж на икономиката на САЩ бе понижена слабо. Като цяло индивидуалните прогнози на членовете бяха в по-широки граници от обичайното, дори в сравнение с прогнозите от началото на финансовата криза през октомври 2008 г. Голямата им вариация отразяваше по-голямата несигурност при сегашната криза. За разлика от оценките за макроикономическите показатели индивидуалните прогнози на членовете за очакваното ниво на лихвата по федералните фондове показаха почти пълно единодушие относно запазването на коридора в интервала 0.00–0.25% през 2020 г., 2021 г. и 2022 г., като само двама от членовете очакват по-високо ниво на референтната лихва в края на 2022 г. Оценката за дългосрочното равновесно равнище на лихвата по федералните фондове остана без промяна на ниво от 2.5%.

През второто тримесечие на 2020 г. общият размер на активите в баланса на Федералния резерв нарасна от 5.8 трлн. долара⁷ (27.1% от БВП през 2019 г.) до 7.0 трлн. долара (33.0% от БВП през 2019 г.).

⁶ Виж бел. 3.

⁷ Тук и по-нататък под „долар“ се разбира паричната единица на САЩ.

Китай

PMI индексите в Китай се възстановиха бързо след отчетените през февруари най-ниски в исторически план величини. Стойностите на *PMI* както за сектора на услугите, така и за промишлеността бяха над неутралната граница от 50 пункта през периода март – юни 2020 г. През юни стойността на индекса за промишлеността възлезе на 50.9 пункта, а този за сектора на услугите – на 54.4 пункта. За повишението на индекса за промишлеността допринесоха компонентите на текущото производство и новите поръчки. Като цяло конюнктурните индикатори показваха възстановяване на икономическата активност в страната през второто тримесечие, но несигурността относно перспективите пред растежа остана висока. През май на Общокитайския конгрес на Китайската комунистическа партия за първи път от 1990 г. не бе обявена цел за икономическия растеж за текущата година.

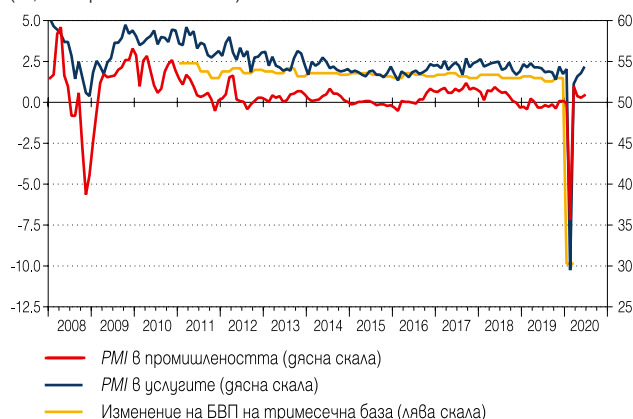
Въпреки признаците за възстановяване на бизнес климата частното потребление в Китай остана значително по-слабо от това преди кризата, породена от разпространението на *COVID-19*. През май продължи да се наблюдава понижение, макар и с по-бавен темп, на продажбите на гребно с 3.7% на годишна база в реално изражение спрямо спад с 18.1% през март.

Общите инвестиции в Китай също продължиха да намаляват на годишна база, като през май отбелязаха спад с 6.3% спрямо 16.1% през март. Същевременно при индустриалното производство се наблюдава възстановяване, като през май на годишна база бе отбелязан 4.4% растеж спрямо спад с 1.1% през март. Най-бързо възстановяване се наблюдава в преработващата промишленост, която през май нарасна на годишна база с 5.2% при спад с 1.8% през март.

През второто тримесечие на 2020 г. инфлацията в Китай продължи да се забавя и през юни достигна 2.5% спрямо 4.3% през март. Основен принос за низходящата ѝ динамика имаше забавянето в темпа на поскупване на храните от 18.3% през март до 11.1% през юни, което бе свързано с динамиката на цените на месото. Китай посте-

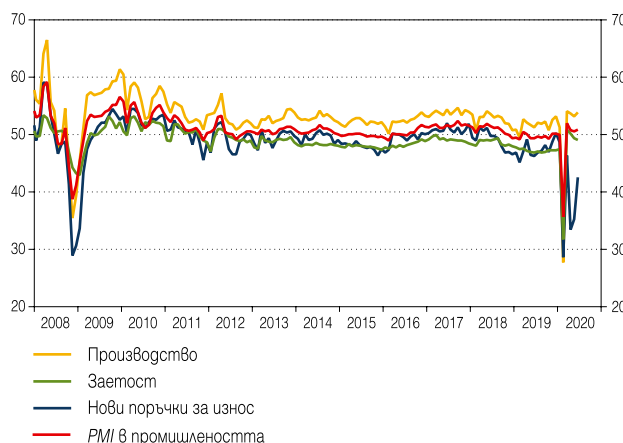
PMI в преработващата промишленост и услугите и изменение на реалния БВП на Китай

(%, на тримесечна база)



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

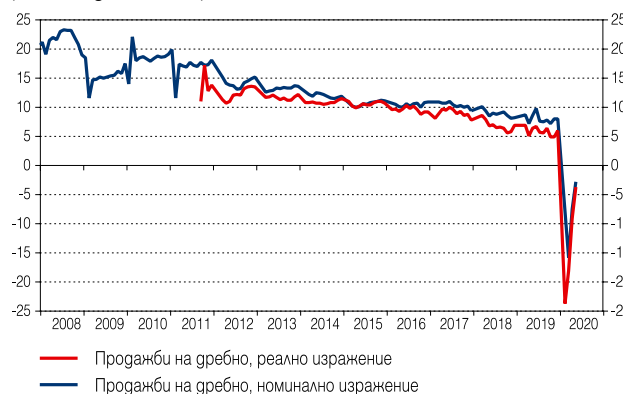
PMI в промишлеността на Китай и основни компоненти



Източник: Китайска федерация по логистика и снабдяване.

Продажби на гребно в Китай

(%, на годишна база)



Източник: Национално статистическо бюро на Китай.

пенно започна да възстановява капацитета си за производство на свинско месо след рязкото му свиване в резултат от разпространението на африканската чума по свинете в страната през втората половина на 2019 г. Допълнителен принос за забавянето на инфлацията имаха подиндексите на нехранителните стоки и на енергийните продукти.

Народната банка на Китай продължи да предприема мерки, целящи да подпомогнат възстановяването на икономиката след кризата, свързана с *COVID-19*. На 1 юни централната банка обяви две регулаторни промени с цел подобряване на кредитните условия за фирмите. Чрез първата промяна се предоставя гратисен период за обслужването на кредитите за микро-, малки и средни предприятия. Фирмите ще могат да отложат изплащането на главниците и лихвите по кредитите си до 31 март 2021 г., без да им бъдат налагани наказателни лихви, ако запазят броя на заемите без промяна. Според оценките на централната банка тази мярка ще обхване кредити в размер на 7 трлн. юана. Вторият инструмент представлява „План в подкрепа на кредитирането за малки и микропредприятия“ и ще позволи на определени фирми да получат заеми при облекчени изисквания за обезпечение.

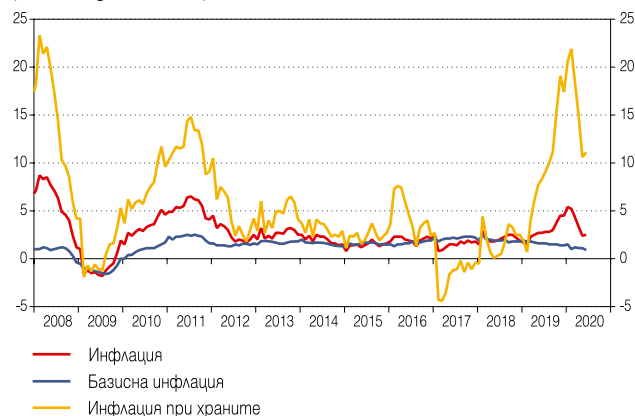
Международни цени на основни стоки

Суров петрол

През април 2020 г. цената на петрола тип „Брент“ достигна най-ниската си средномесечна стойност от февруари 2002 г. вследствие на негативните ефекти от разпространението на *COVID-19* върху търсенето на суровината и на неуспешните преговори между членовете на ОПЕК+ за ограничаване на производството. През следващите два месеца цената на петрола частично се възстанови, достигайки 39.9 долара за барел през юни. Поскъпването на суровия петрол се дължеше на фактори, свързани както с търсенето, така и с предлагането му. След края на април 2020 г. търсенето започна съществено да се повишава в резултат от смекчаването на мерките за ограничаване на разпространението на *COVID-19* във водещите икономики. От страна на

Инфлация в Китай

(%, на годишна база)

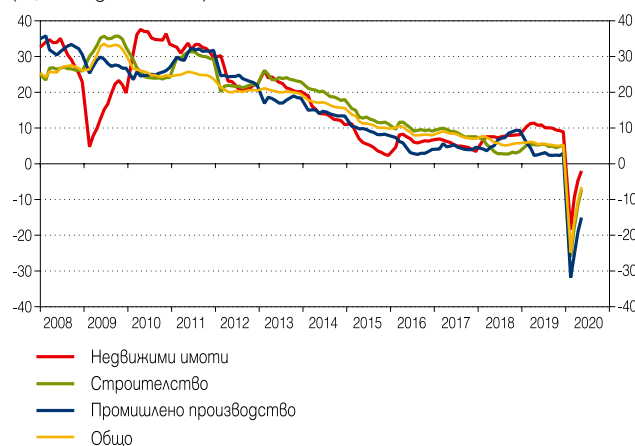


Забележки: Инфлацията е измерена чрез индекса на потребителските цени. Базисната инфлация е измерена чрез индекса на потребителските цени, без храни и енергийни продукти.

Източник: Национално статистическо бюро на Китай.

Инвестиции в основен капитал по сектори в Китай

(%, на годишна база)



Източник: Национално статистическо бюро на Китай.

предлагането влияние оказва стриктното изпълнение на постигнатото споразумение между членовете на ОПЕК+ за рекордно по мащаб ограничение на производството на петрол⁸ и за допълнителни съкращения на добива, реализирани от страна на Саудитска Арабия, САЩ и Канада. След наблюдаваните необичайни негативни нива на цените на американския петрол *WTI* в края на април 2020 г., през май и юни цените на *WTI* договорите се стабилизираха на нива, близо до тези на петрола тип „Брент“.

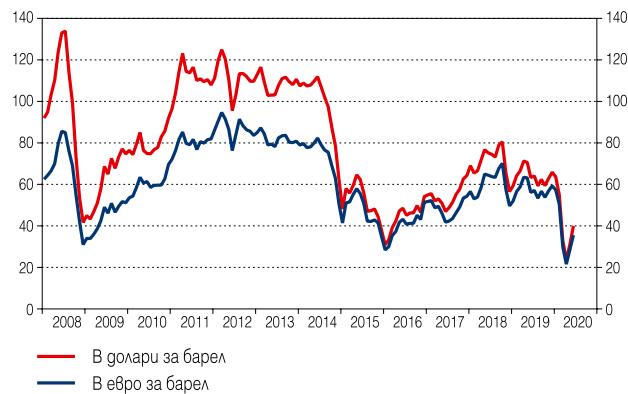
През първата половина на юли 2020 г. пазарните очаквания за цената на суровината през третото и четвъртото тримесечие на 2020 г. се колебаеха в границите 43.0–43.7 долара за барел. Това бе в съответствие с очакванията на Международната агенция по енергетика, според която най-съществен спад на търсенето през 2020 г. ще има през второто тримесечие, а през втората половина на годината търсенето ще надхвърли предлагането.

Цени на основни метали и храни

През май 2020 г. цените на металите, измерени в долари, се повишиха с 4.4% на верижна база (с 4.0% в евро). За поскъпването на металите допринесе постепенното възстановяване на глобалната икономическа активност след смекчаването на мерките, предприети в глобален мащаб за ограничаване на разпространението на *COVID-19*. През второто тримесечие на 2020 г. търсенето на метали от страна на Китай се повиши значително спрямо първото тримесечие поради възобновяването на индустриалното производство в страната, което представлява съществен фактор за отчетеното нарастване на цените на металите на международните пазари. Същевременно прекъсването на веригите за доставки в останалата част от света, където *COVID-19* се разпространи през второто тримесечие на 2020 г., продължи да причинява затруднения от страна на предлагането на метали.

⁸ На 12 април 2020 г. ОПЕК, Русия и други водещи производители на петрол се договориха за ограничаване на дневното производство до 9.7 млн. барела, в сила от 1 май 2020 г., първоначално за период от два месеца, и за по-слабо ограничаване след този период.

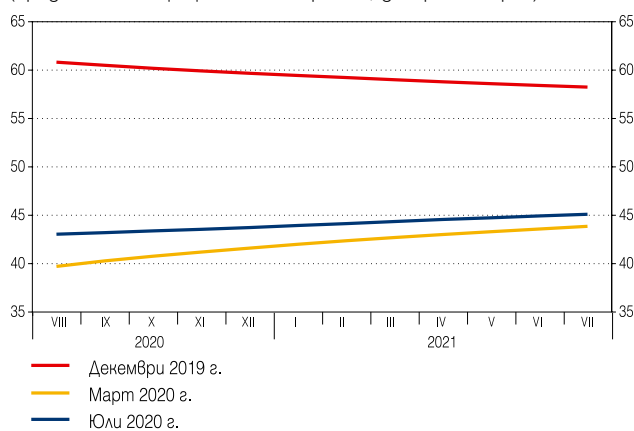
Цена на суровия петрол тип „Брент“



Източник: Световна банка.

Цени на фючънси на суров петрол тип „Брент“

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



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

Източник: JP Morgan.

По подкомпоненти на общия индекс през май 2020 г. се наблюдаваше растеж на верижна база при почти всички основни метали. Главен принос за повишението на общия индекс имаше цената на медта, която отбеляза значително нарастване в долари и в евро. За поскъпването на медта, която има основно значение за българския износ, допринесе засиленото ѝ търсене вследствие на подновяването на промишленото производство в Китай. За повишаването на цената допринесоха и временни прекъсвания на добива в някои от най-големите медни мини в света поради предприети противоепидемични мерки. Цената на алуминия, която беше силно негативно повлияна от пандемията от *COVID-19* през април 2020 г., също отбеляза през май растеж на верижна база в долари и в евро. Фактор за поскъпването бе ограниченото производство на алуминий от страна на Китай през април 2020 г.

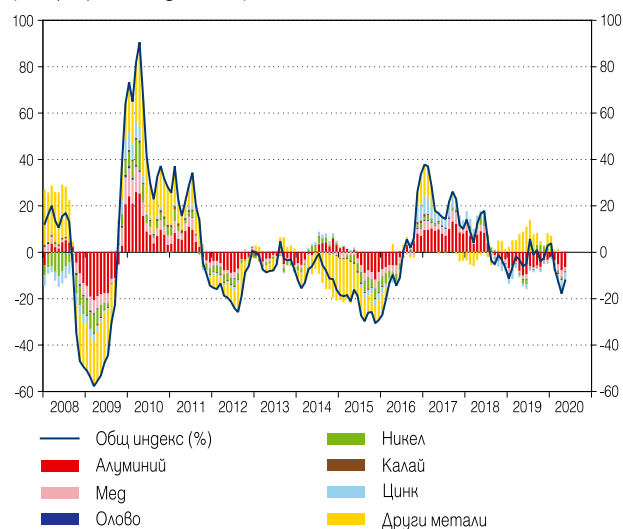
Пазарните очаквания за третото и четвъртото тримесечие на 2020 г. са за понижение на цените на металите на годишна база както в долари, така и в евро.

През май 2020 г. общият индекс на цените на храните, измерени в долари, отчете слаб растеж от 0.4% (без изменение в евро) спрямо април 2020 г. Като цяло мерките, предприети в глобален мащаб за ограничаване на разпространението на *COVID-19*, не доведоха до значителни изменения в цените на храните. За слабия верижен растеж през май допринесоха цените на свинското и говеждото месо, тъй като разпространението на *COVID-19* затрудни процесите на обработка на месо в някои от най-големите страни – износителки на месни продукти. При цената на пшеницата, която е с важно значение за българския износ на стоки, беше отчетен чувствителен спад в долари и в евро на верижна база за май 2020 г. Факторът, допринасящ за това поевтиняване, бе значително по-слабото презапасяване със стоки от първа необходимост на потребителите в регионите с наличие на заразени с *COVID-19*. В допълнение, в повечето големи износители на пшеница, като Русия, Казахстан и Канада, се очакваше

Индекси на цените на основни суровини и стокови групи

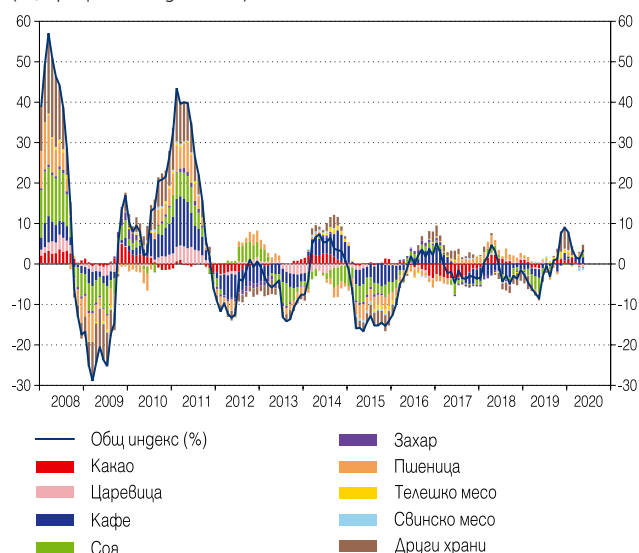
Метали

(%; процентни пунктове)



Храни

(%; процентни пунктове)



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

Източници: ЕЦБ и изчисления на БНБ.

по-добра реколта през 2020–2021 г. спрямо предходния сезон.⁹

Очакванията на пазарните участници за цените на храните през прогнозния период са за повишение на цените на годишна база 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 благоприятно през второто тримесечие 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 подобрят през третото и четвъртото тримесечие на 2020 г.

⁹ За повече информация виж периодичното издание на аграрното министерство на САЩ от май 2020 г. *Wheat Outlook*.

2. Финансови потоци, пари и кредит

Първоначалните ефекти от кризата, свързана с *COVID-19*, върху външните потоци за българската икономика, се проявиха в нарастването на излишъка общо по текущата и капиталовата сметка на платежния баланс през периода януари – април 2020 г. в резултат главно на по-големия спад на номиналния внос на стоки спрямо този на износа. Същевременно през периода беше отчетен нетен приток на средства по финансовата сметка на страната, който отразяваше понижението на чуждестранните активи на банките в резултат на предприетите от БНБ мерки, насочени към допълнително засилване на ликвидността на банковата система. През втората половина на 2020 г. очакваме положителното салдо по текущата и капиталовата сметка да се увеличи спрямо второто тримесечие на годината при допускане за частично възстановяване на външното търсене на български стоки и услуги и запазване на благоприятни условия на търговия за страната.

Депозитите на неправителствения сектор в банковата система продължиха да нарастват със сравнително високи темпове през периода април – май 2020 г. Ограничените възможности за потребление на определени стоки и услуги от страна на домакинствата в периода на извънредното положение в страната допринесоха за нарастване на спестяванията в банките при липсата на сигурна и нискорискова алтернатива на банковите депозити. Впоследствие влияние за нарастването на депозитите оказва отлагането на потребление от страна на домакинствата и на инвестиционни проекти от страна на фирмите поради повишената несигурност за бъдещото развитие на макроикономическата среда, предизвикана от пандемията от *COVID-19*. При кредита за нефинансовите предприятия и домакинствата се наблюдаваше постепенно забавяне на годишния растеж от март, за което повлияха фактори както от страна на търсенето, така и от страна на предлагането.

През втората половина на годината очакваме формирането на спестявания с предпазна цел да продължи да допринася за нарастване на привлечените средства в банковата система. При кредита за неправителствения сектор очакваме значително забавяне на годишния растеж в резултат на намаляване на търсенето на кредитен ресурс в условията на влошена макроикономическа среда и несигурност относно продължителността на пандемията. Потенциален фактор за забавяне на растежа на кредита е и възможно допълнително затягане на стандартите и условията за отпускане на нови кредити от страна на банките и по-ниската им склонност да поемат риск.

Външни финансови потоци

Данните за периода януари – април 2020 г. дават индикации, че първоначалните ефекти от кризата, свързана с *COVID-19*, върху външните потоци за българската икономика намират отражение в продължаващото увеличение на излишъка по текущата сметка¹⁰, следваща наблюдаваната през 2019 г. тенденция. Нарастването на излишъка по текущата сметка през първите четири месеца на годината се определяше главно от свиването на дефицита по търговския баланс и на дефицита по подстатия „първичен доход, нето“.

¹⁰ Анализът на потоците в платежния баланс използва информация от аналитичното му представяне. Данните са предварителни.

Понижаването на дефицита по търговския баланс отразяваше по-силен спад на номиналния внос на стоки спрямо този на износа. Свиването на външнотърговските потоци беше изцяло концентрирано през март и април, като по месеци се наблюдаваше тенденция към значително засилване на спада на годишна база (през април 2020 г. номиналният износ на стоки се понижи с 18.0% спрямо април 2019 г., а номиналният внос съответно с 29.8%). Тази динамика отразяваше главно негативните ефекти върху икономическата активност и външнотърговските потоци от въведените през март и април 2020 г. строги противоепидемични мерки за ограничаване на разпространението на *COVID-19* в глобален план и в България, както и съществения спад на цената на петрола поради факта, че България е нетен вносител на петролни продукти. Растежът на износа на стоки в реално изражение на годишна база¹¹ през първото тримесечие на 2020 г. допринесе за по-ниския дефицит по търговския баланс, като бе съществено повлиян от резултатите през първите два месеца на годината, когато фирмите все още разполагаха със сравнително висока осигуреност с поръчки от чужбина.¹² През първото тримесечие на 2020 г. реалният внос на стоки нарасна с по-бавен темп спрямо износа на годишна база в съответствие със силното забавяне на растежа на вътрешно търсене.

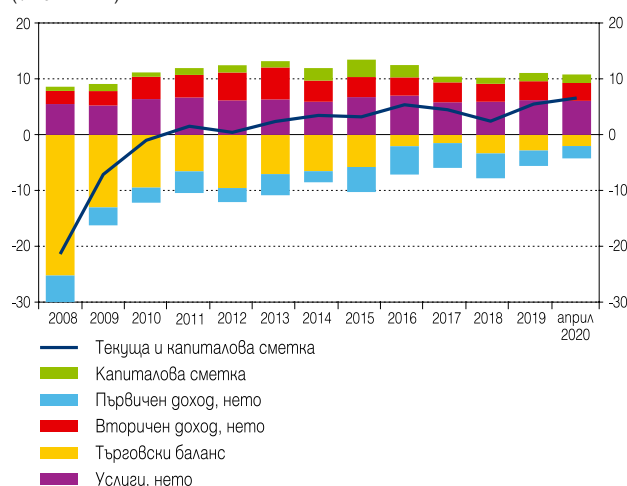
Дефицитът по статия „първичен доход, нето“ се сви през първите четири месеца на годината главно поради значително по-малкия размер на изплащаните дивиденди и разпределената печалба към нерезиденти, което беше най-силно изразено през април.¹³ Определящо влияние за намаляването на размера на дивидентите по дебита на сметка „първичен доход“ имаха банките, при които не бе осъществено разпределение на дивиденди в резултат на предприетите от БНБ мерки, насочени към допълнително

¹¹ Според сезонно неизгладените данни за БВП от националните сметки.

¹² По данни на НСИ от наблюденията за стопанската конюнктура.

¹³ Данните са предварителни и подлежат на ревизия, която обикновено е в посока увеличение на изходящите потоци към нерезиденти.

Динамика на потоците по текущата и капиталовата сметка и принос по компоненти (% от БВП)



Забележки: Данните за потоците по текущата и капиталовата сметка към април 2020 г. са акумулирани за последните два-надесет месеца. При изчисляване на съотношението към БВП за април 2020 г. са използвани данните за БВП за последните четири тримесечия до първото тримесечие на 2020 г. включително.

Източници: БНБ, НСИ, изчисления на БНБ.

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

	2019 г.	януари – април 2020 г.	Изменение спрямо януари – април 2019 г.
Текуща сметка	2 452.3	625.7	645.4
Търговско салдо	-1 685.7	-95.1	474.2
Услуги, нето	3 763.7	467.0	-45.8
Първичен доход, нето	-1 680.2	-313.5	325.1
Вторичен доход, нето	2 054.6	567.3	-108.1
Капиталова сметка	891.3	311.0	31.4
Финансова сметка	3 122.0	-1 563.0	-2 050.1
Изменение на резервите	-559.4	2 354.1	

Източник: БНБ.

увеличаване на капитала и ликвидността на банковата система.

Свиването на излишъка по статия „вторичен доход, нето“ и в по-малка степен на положителното салдо на търговията с услуги ограничиха увеличението на излишъка по текущата сметка през първите четири месеца на 2020 г. спрямо същия период на 2019 г. Отчетеното понижение на излишъка по статия „вторичен доход, нето“ се дължеше главно на по-ниските приходи в страната от парични преводи на български граждани, работещи в чужбина, през март и април 2020 г., за което вероятно оказва влияние понижената икономическа активност в международен план в резултат от разпространението на *COVID-19*. По-ниският излишък по подстатия „услуги, нето“ през януари – април 2020 г. спрямо съответния период на 2019 г. отразяваше по-голямото понижение на нивото на номиналния износ на услуги спрямо това на вноса на услуги.¹⁴ Понижението във външнотърговските потоци, свързани с услугите, беше определено главно от отчетените спадове на годишна база през март и най-вече през април 2020 г., когато износът на услуги се понижи с 57.3%, а вносът с 59.5%. Както при износа на услуги, така и при вноса най-голям спад се наблюдаваше при пътуванията, следвани от транспортните услуги, които са сред най-засегнатите сектори от мерките срещу пандемията от *COVID-19*.

По капиталовата сметка беше отчетено слабо нарастване на положителното салдо през януари – април 2020 г. главно в резултат на по-високия размер на капиталовите трансфери по оперативни програми на ЕС и липсата на изходящи потоци по капиталовите трансфери за същия период. Този ефект беше почти изцяло компенсиран от закупуването на квоти за емисии на парникови газове през периода.¹⁵

¹⁴ Тази динамика намери отражение в по-висок спад на вноса на услуги в процентно изражение на годишна база за периода януари – април 2020 г. поради по-ниския обем на потоците, свързани с вноса на услуги в сравнение с износа на услуги.

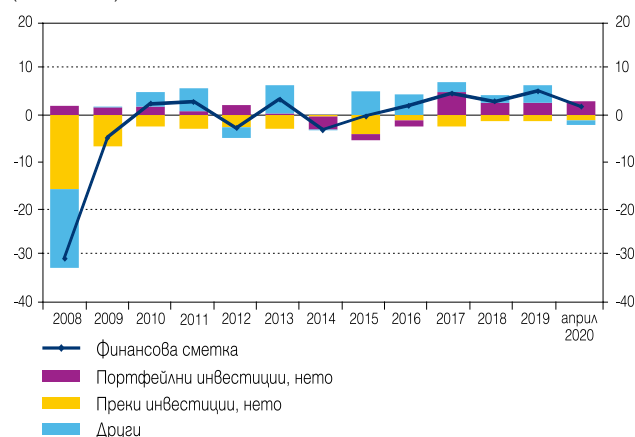
¹⁵ Плащанията, свързани със закупуването на квоти, се отразиха в подстатията „брутно придобиване/намаляване на произведени нефинансови активи, дебит“ на капиталовата сметка.

В резултат от описаната динамика на потоците по отделните статии на текущата и капиталовата сметка общо натрупаният за последните 12 месеца излишък по текущата и капиталовата сметка се повиши към април 2020 г. спрямо декември 2019 г., като основен принос имаше значителното свиване на търговския дефицит.

При отчитане на факта, че ограничителните мерки срещу разпространението на COVID-19 в глобален план и в България бяха най-всеобхватни и строги в периода март – май 2020 г. и само частично разхлабени през юни, очакваме негативните ефекти върху външните потоци за българската икономика да бъдат концентрирани най-вече през второто тримесечие на 2020 г., като това ще намери отражение в понижението на излишъка по текущата сметка през останалата част на второто тримесечие. Свиването на излишъка по текущата сметка ще се определя главно от очаквания значителен негативен принос на нетния износ на стоки и услуги за реалния растеж на БВП, независимо от запазването на положителни условия на търговия за страната. Очакванията за третото и четвъртото тримесечие на 2020 г. се базират на допускането за постепенно преодоляване на разпространението на пандемията и по-значително разхлабване на протиепидемичните мерки. В съответствие с тези допускания очакваме търговията със стоки и услуги от дефицит през второто тримесечие да излезе на излишък през останалата част от годината, като това ще има основно значение за прогнозираното увеличение на излишъка по текущата сметка. Формирането на положително салдо по търговията със стоки и услуги ще отразява допускането за частично възстановяване на външното търсене (без то да достига нивата си от съответния период на предходната година), което ще намери проявление в растеж на верижна база на реалния износ на стоки и услуги. Същевременно растежът на вноса ще бъде ограничаван от потиснатата динамика на инвестициите в страната, които се характеризират със сравнително висок вносен компонент. Запазването на благоприятни условия на търговия за страната

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 наетите лица, нето“. Данните за потоците по финансовата сметка към април 2020 г. са акумулирани за последните дванадесет месеца. При изчисляване на съотношението към БВП за април 2020 г. са използвани данните за БВП за последните четири тримесечия до първото тримесечие на 2020 г. включително.

Източници: БНБ, НСИ, изчисления на БНБ.

също ще допринесе за излишка по търговията със стоки и услуги. Повишение на салдото по текущата сметка на платежния баланс за прогнозния хоризонт очакваме да се наблюдава и на годишна база (кумулятивно за последните четири тримесечия) като процент от БВП спрямо първата половина на 2020 г., за което допълнително влияние ще окаже прогнозата за свиване на реалната икономическа активност в страната.¹⁶ През третото и четвъртото тримесечие на годината очакваме нарастване на излишка по капиталовата сметка както в номинално изражение, така и като процент от БВП, спрямо второто тримесечие на 2020 г., за което ще повлияе решението на ЕК за насочването на средства по оперативни програми на ЕС с цел преодоляване на последиците от разпространението на COVID-19, като част от тези средства вероятно ще бъдат под формата на капиталови трансфери към България.

През периода януари – април 2020 г. беше отчетен нетен приток на средства по финансовата сметка на страната в размер на 1.6 млрд. евро. Отрицателното салдо по финансовата сметка до голяма степен отразяваше понижението на чуждестранните активи на банките през март 2020 г. В резултат на обявените от БНБ мерки на 19 март, насочени към допълнително засилване на ликвидността на банковата система в България във връзка с пандемията от COVID-19. Повишението на чуждестранните пасиви на правителството и на „други сектори“¹⁷ допринесоха в значително по-малка степен за формирането на отрицателно салдо по финансовата сметка през периода. Към април натрупаното за последните 12 месеца салдо по финансовата сметка беше положително, но се сви чувствително спрямо края на 2019 г. главно поради значителното намаляване на чуждестранните активи.

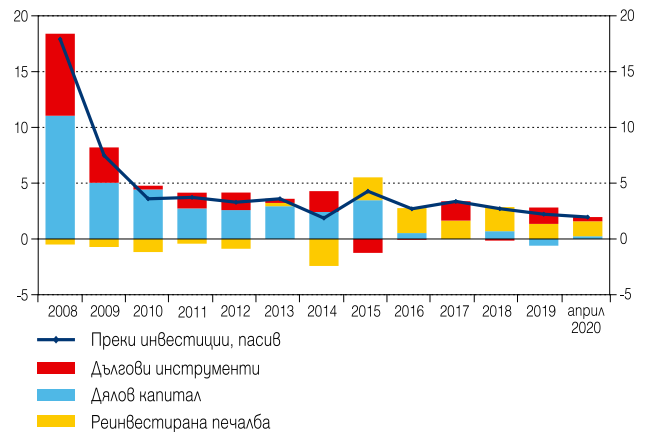
През януари – април 2020 г. пасивите по преки инвестиции (отчитащи притока на

¹⁶ Използваните данни за БВП са за последните четири тримесечия съответно до третото и четвъртото тримесечие на 2020 г.

¹⁷ Да се разбират секторите извън „държавно управление“, „банки“ и „централна банка“.

Преки инвестиции – пасиви, по вид инвестиция

(% от БВП)



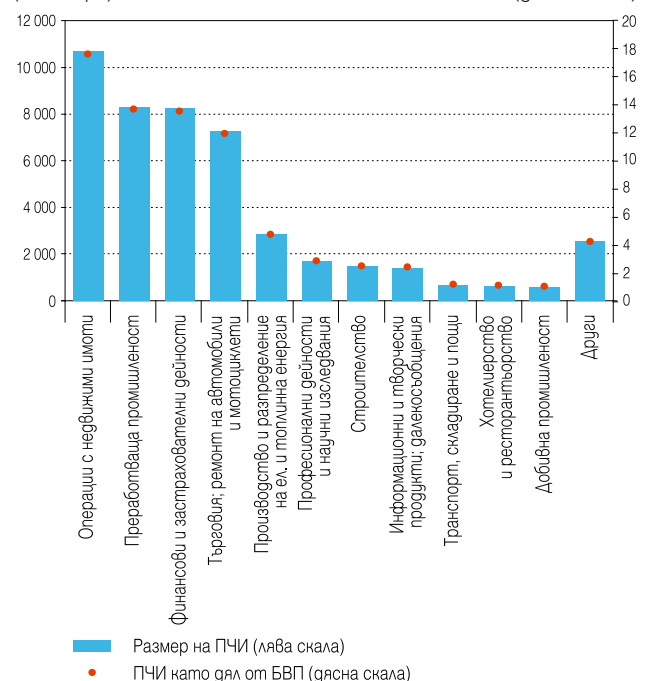
Забележки: Данните за потоците по преки инвестиции – пасиви към април 2020 г. са акумулирани за последните дванадесет месеца. При изчисляване на съотношението към БВП за април 2020 г. са използвани данните за БВП за последните четири тримесечия до първото тримесечие на 2020 г. включително.

Източници: БНБ, НСИ, изчисления на БНБ.

Преки чуждестранни инвестиции по отрасли към края на първото тримесечие на 2020 г.

(млн. евро)

(дял от БВП)



Забележка: При изчисляване на съотношението „инвестиции/БВП“ за първото тримесечие на 2020 г. са използвани данните за БВП за последните четири тримесечия до първото тримесечие на тази година включително.

Източници: БНБ, НСИ, изчисления на БНБ.

преки чуждестранни инвестиции в страната) се понижиха спрямо съответния период на 2019 г. и възлязоха на 178.1 млн. евро (330.7 млн. евро през януари – април 2019 г.).¹⁸ Към края на първото тримесечие на годината общият размер на ПЧИ в страната възлезе на 75.3% от БВП. По икономически отрасли най-голям се запази размерът на преките чуждестранни инвестиции в секторите „операции с недвижими имоти“, „преработваща промишленост“ и „финансови и застрахователни дейности“.

В резултат от нетните потоци по текущата, капиталовата и финансовата сметка брутните международни валутни резерви по данни от платежния баланс за последните 12 месеца се повишиха значително към април 2020 г.¹⁹ спрямо края на 2019 г., като увеличението отразяваше главно мерките на БНБ, свързани с повишаване на ликвидността на банковата система. Към април покритието на средния номинален внос на стоки и нефакторни услуги с международни валутни резерви за последните 12 месеца се повиши до 9.3 месеца (8.2 месеца през декември 2019 г.). Съотношението между международните резерви²⁰ и краткосрочния външен дълг на страната също беше на високо ниво, като към април 2020 г. възлезе на 341.1% (294.8% към декември 2019 г.).

Към април 2020 г. брутният външен дълг на България възлезе на 34.2 млрд. евро (56.0% от БВП), като размерът му се повиши спрямо края на 2019 г. Най-голямо увеличение бе отчетено при дълга на сектор „държавно управление“ и в значително по-малка степен при вътрешнофирмените заеми и заемите на „други сектори“. За повишението на външния дълг на правителството основно влияние имаха усвоените нови траншовете по заемни споразумения с Европейската инвестиционна банка и с

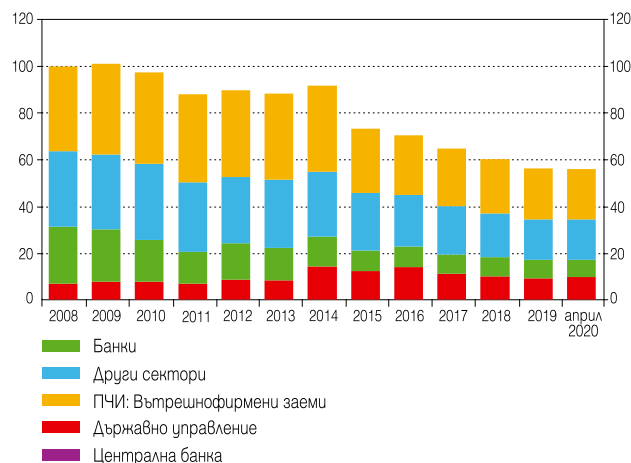
¹⁸ Данните са предварителни и подлежат на ревизия, която обикновено е в посока увеличение на пасивите по преки чуждестранни инвестиции.

¹⁹ Без отчитане на валутнокурсните разлики и ценовите преоценки.

²⁰ Използвани са брутните международни валутни резерви по баланса на управление „Емисионно“ на БНБ. Пазарната стойност на международните валутни резерви включва измененията от трансакции, валутно-курсни разлики и ценови преоценки.

Брутен външен дълг

(% от БВП)



Забележки: За повече информация за отделните институционални сектори виж на интернет страницата на БНБ в рубрика „Статистика“, раздел „Външен сектор/Брутен външен дълг“. При изчисляване на съотношението „брутен външен дълг/БВП“ за април 2020 г. е използван номиналният БВП за последните четири тримесечия до първото тримесечие на тази година включително.

Източници: БНБ, НСИ, изчисления на БНБ.

Банката за развитие на Съвета на Европа през април 2020 г. на обща стойност 400 млн. евро. Увеличението на brutния външен дълг на страната към април 2020 г. спрямо края на предходната година беше отчасти ограничено от понижението на външния дълг на банките.

От гледна точка на матурирещата структура 76.4% от общия brutен външен дълг на страната към април 2020 г. представляваше дългосрочен дълг, като високият му дял ограничава уязвимостта на българската икономика при потенциална колебливост на капиталовите потоци в международен план вследствие на кризата, предизвикана от COVID-19. Към април 2020 г. се запази тенденцията към намаляване на плащанията по лихви на външния дълг на годишна база. Тези данни сочат, че към настоящия момент продължават да се наблюдават благоприятни условия за обслужване на външните задължения от страна на българските резиденти.

Парични и кредитни агрегати

През първите пет месеца на 2020 г. депозитите на неправителствения сектор²¹ в банковата система продължиха да нарастват със сравнително високи темпове, като към май годишният им растеж възлезе на 8.6% (9.7% в края на 2019 г.). Основен фактор, който определяше тази динамика през периода след въвеждането на извънредното положение в страната на 13 март 2020 г., бе невъзможността за извършване на някои потребителски и инвестиционни разходи поради характера на въведените мерки за ограничаване на разпространението на COVID-19, насочени към намаляване на социалните контакти и придвижването на хората. Това от своя страна доведе до нарастване на спестяванията в банките при липсата на сигурна и нискорискова алтернатива на банковите депозити. След

²¹ Депозитите на неправителствения сектор включват депозитите на домакинствата, нефинансовите предприятия и финансовите предприятия. Основен дял в депозитите на неправителствения сектор заемат депозитите на домакинствата и нефинансовите предприятия (96.2% средно за последните 12 месеца към май 2020 г.), поради което анализът е концентриран върху тези два сектора.

Брутен външен дълг към април 2020 г.

(млн. евро)

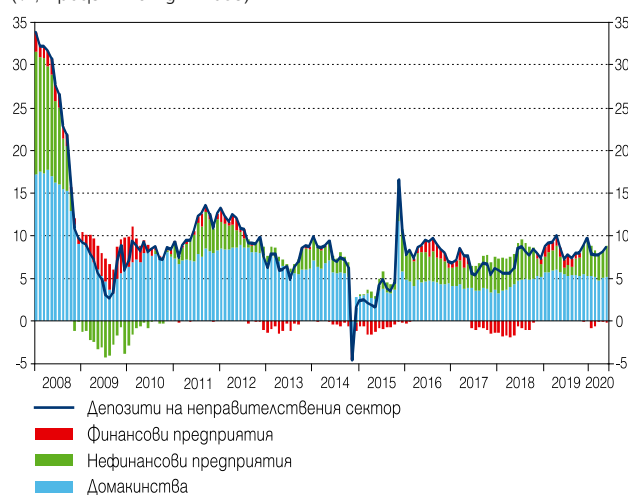
	Размер	Изменение	
		от декември 2019 г.	за последните 12 месеца
Държавно управление	5 786.0	358.4	404.7
Централна банка	0.0	0.0	0.0
Банки	4 560.5	-340.9	-207.0
Други сектори	10 525.6	11.7	-306.2
ПЧИ – вътрешнофирмени заеми	13 300.9	72.4	-187.1
Общо	34 172.9	101.6	-295.6

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

Източник: БНБ.

Годишен растеж на депозитите на неправителствения сектор и принос по сектори

(%, процентни пунктове)



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

Източник: БНБ.

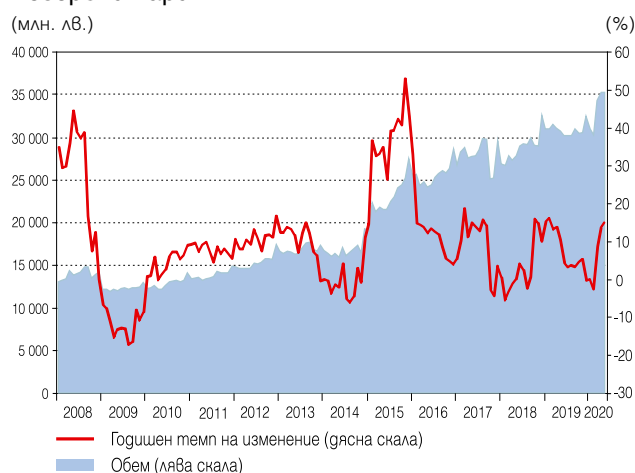
постепенното разхлабване на ограничителните мерки възможно влияние за нарастването на депозитите оказва отлагането на потребление от страна на домакинствата и на инвестиционни проекти от страна на фирмите поради повишената несигурност за бъдещото развитие на макроикономическата среда вследствие на пандемията от COVID-19. През първите пет месеца на годината депозитите на домакинствата продължиха да формират по-голямата част от депозитите на неправителствения сектор, като към май делът им възлезе на 65.9%. Запазването на лихвените проценти по депозитите на достигнатите много ниски равнища беше предпоставка както фирмите, така и домакинствата да продължат да спестяват главно под формата на овърнайт депозити. От гледна точка на валутната структура през първите пет месеца на годината се наблюдаваше известно повишение на дела на депозитите на неправителствения сектор в чуждестранна валута, главно в евро, за сметка на намаление на този в левове. Въпреки това депозитите в местна валута продължиха да съставляват по-голямата част от общите депозити на неправителствения сектор с дял от 60.7% към май 2020 г.

Продължаващият висок приток на привлечени средства от резиденти в банковата система през периода януари – май 2020 г. обуславяше запазването на ефективната имплицитна норма на задължителните минимални резерви²² на нива, сходни с тези от края на предходната година. Към май нормата възлезе на 9.37% (9.43% през декември 2019 г.), като депозитите на търговските банки в БНБ съставляваха 8.25 процентни пункта в изпълнението на задължителните резерви, а останалите 1.12 процентни пункта бяха под формата на признати касови наличности.

При резервните пари бе отчетено значително ускорение на годишния растеж до 15.0% през май (-0.3% в края на 2019 г.).

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 държавна и местните бюджети – 0%.

Резервни пари



Забележка: Данните за 2020 г. са до май включително.
Източник: БНБ.

Тази динамика се обуславяше от съществено повишение на банковите резерви на годишна база под влияние на нарастването на свръхрезервите на банките. Към май 2020 г. превъзвешението на поддържаните в БНБ средства от банките над изискуемия минимум на резервни активи по Наредба № 21 възлезе среднодневно на 82.4% от ЗМР (29.8% през декември 2019 г.). Значителното увеличение на свръхрезервите на банките бе определено изцяло от предприятията 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 от *COVID-19* негативни ефекти върху банковата система и икономическата активност.²³ През разглеждания период се наблюдаваше продължаващо увеличение на размера на ЗМР, обусловено от нарастващата депозитна база.

След наблюдаваното през първите четири месеца на годината слабо забавяне на годишния растеж на парите в обращение темпът им на нарастване към май беше близо до наблюдавания в края на 2019 г. и възлезе на 10.0% (10.3% през декември 2019 г.). Въпреки прогнозирания спад на частното потребление през второто тримесечие на годината, поддържането на резервни средства от някои икономически агенти под формата на парична наличност в условията на повишена несигурност вероятно оказва влияние за силната динамика на парите в обращение.

Основен инструмент за управление на левовата ликвидност на банките в условията на паричен съвет е търговията с резервна валута (евро) с БНБ. През първите пет месеца на годината БНБ нетно е продала евро на търговските банки в размер на 1.3 млрд. евро.

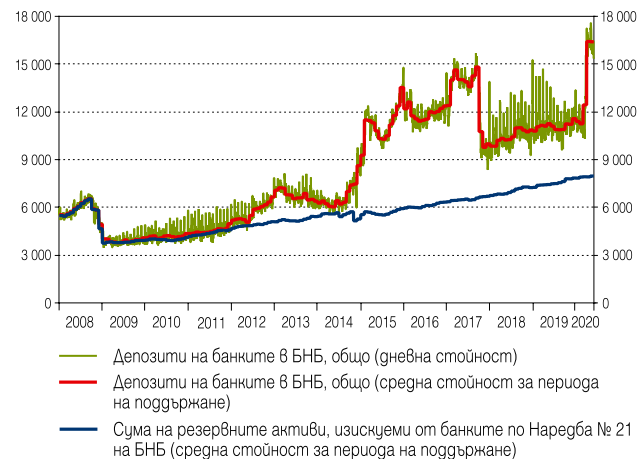
Активите на банките нараснаха с 5.7% на годишна база към май 2020 г.²⁴ Най-голям принос за растежа на активите на банките имаха вземанията от неправителствения

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“.

Депозити на банките в БНБ

(млн. лв.)

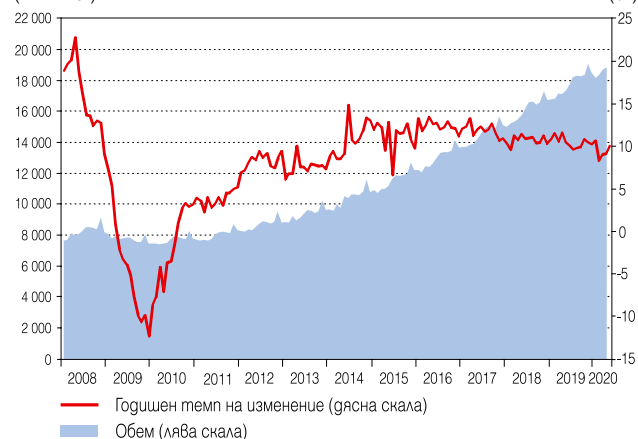


Забележка: Данните за 2020 г. са до май включително.

Източник: БНБ.

Пари в обращение

(млн. лв.)

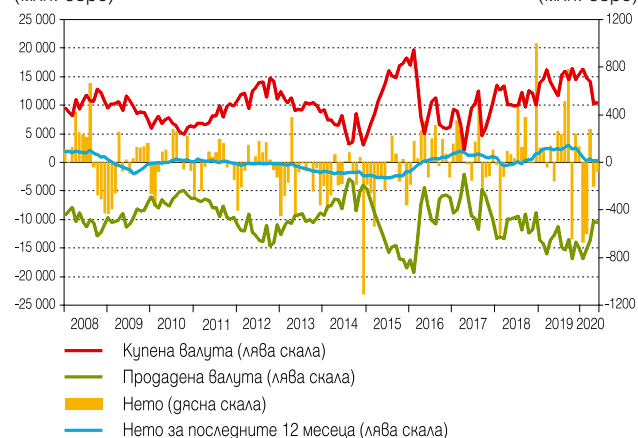


Забележка: Данните за 2020 г. са до май включително.

Източник: БНБ.

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

(млн. евро)



Забележки: Данните за 2020 г. са до май включително.

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

Източник: БНБ.

сектор. В по-ниска степен за нарастването на общите активи допринесе увеличението на свръхрезервите на банките и на портфейлите им с ДЦК на българското правителство. Същевременно при чуждестранните активи на банките бе отчетено понижение на годишна база в резултат от предприетите от БНБ мерки.

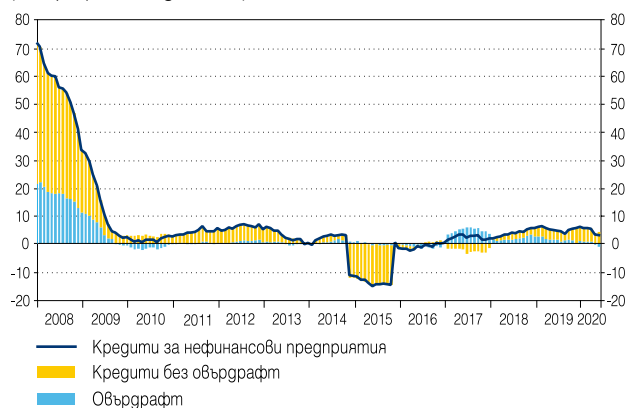
От март се наблюдаваше постепенно забавяне на растежа на кредита за нефинансовите предприятия и домакинствата²⁵, като към май темпът на растеж възлезе на 5.0% на годишна база (7.4% в края на 2019 г.). Тенденциите при кредита за частния сектор се определяха от фактори както от страна на търсенето, така и от страна на предлагането. Влошаването на макроикономическата среда, намалението на вътрешното търсене и неизвестността относно продължителността на пандемията ограничават търсенето на кредити. Допълнителен фактор, който вероятно намалява склонността на домакинствата и фирмите да търсят кредитен ресурс, е несигурността по отношение на бъдещите доходи и печалби, която води и до несигурност по отношение на възможностите за обслужване на поетите до момента задължения. Същевременно резултатите от Анкетата за кредитната дейност на банките, провеждана от БНБ всяко тримесечие, дават индикации за затягане на кредитната политика при одобряването на искания за отпускане на кредити от фирмите и домакинствата, като основният фактор за това според мнението на банките е намаляването на склонността им да поемат риск.

Към май 2020 г. растежът на кредита за нефинансовите предприятия се забави до

²⁵ Кредитите представляват основна част от вземанията на банките от неправителствения сектор с дял от 97.3% средно за последните 12 месеца към май 2020 г., поради което анализът е концентриран върху тях. Освен кредити, вземанията включват още репо сделки, ценни книжа, различни от акции, както и акции и други капиталови инструменти. От своя страна кредитите за неправителствения сектор включват кредитите, отпуснати на домакинствата, на нефинансовите предприятия и на финансовите предприятия. Делът на кредитите на домакинствата и нефинансовите предприятия в общите кредити за неправителствения сектор възлиза на 94.0% средно за последните 12 месеца към май 2020 г., поради което се разглеждат процесите и тенденциите при кредитирането на тези два сектора.

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

(%, процентни пунктове)



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

Източник: БНБ.

Нови кредити за нефинансови предприятия (месечни обеми)

(млн. лв.)



Забележки: Данните за 2020 г. са до май включително.

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

Източник: БНБ.

2.9% на годишна база (5.9% през декември 2019 г.). Кредитите без овърдрафт продължиха да допринасят положително за динамиката на кредита за фирмите, докато приносът на овърдрафта стана отрицателен. При новоотпуснатите²⁶ фирмени кредити се наблюдаваше намаление на обемите през април и май 2020 г.²⁷, като намаление бе отчетено при новите кредити във всички валути. Същевременно се запази тенденцията от първото тримесечие на 2020 г. към увеличаване на дела на кредитите в левове в общите новоотпуснати кредити на нефинансови предприятия, като това бе за сметка на намалението на дела на кредитите в евро. Към май кредитите в местна валута достигнаха 49.4% от общия размер на новите кредити за фирми, а кредитите в евро възлязоха на 49.0%.

Тенденцията при кредита за домакинства от март 2020 г. също бе към забавяне на годишния растеж, който възлезе на 8.2% през май (9.5% в края на 2019 г.). Забавяне на темповете се наблюдаваше както при потребителските, така и при жилищните кредити, като по-съществено бе при кредитите за потребление. Динамиката на другите кредити за домакинствата продължи да се определя главно 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 потребителски и жилищни кредити се наблюдаваше понижението на обемите през април и май 2020 г., като по-съществено бе понижението на размера на новите потребителски кредити.²⁸

Обобщените претеглени резултати от Анкетата за кредитната дейност на банките²⁹ за първото тримесечие на 2020 г.

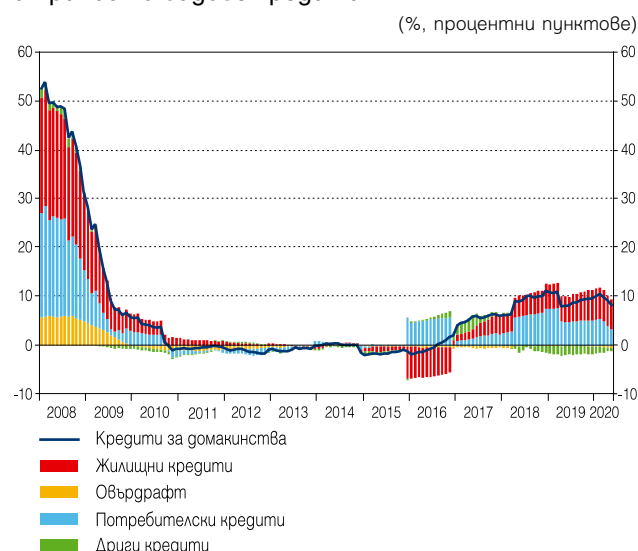
²⁶ Използваните тук и по-нататък термини „нови“ и „новоотпуснати“ се отнасят за статистическата категория „нов бизнес“.

²⁷ На база на месечни данни.

²⁸ На база на месечни данни.

²⁹ 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.

Годишен растеж на кредита за домакинства и принос по видове кредити



Забележка: Въз основа на постъпилата 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.

показват затягане на стандартите³⁰ при одобряването на молби за кредит от предприятия и домакинства, като най-съществено е то при жилищните кредити. Най-силно затягане на условията³¹ по кредитите за фирми се наблюдава по отношение на изискванията за обезпечение, таксите и комисионите и допълнителните изисквания към кредитополучателите. В допълнение, при потребителските и жилищните кредити се наблюдава затягане и по отношение на максималния размер и срок на кредита и премията за по-рискови заеми. Основно влияние за по-строгата кредитна политика (кредитни стандарти и условия) е оказала понижената склонност на банките да поемат риск. В по-ниска степен са допринесли влошаването на общата макроикономическа среда и на бизнес климата в отраслите с голям дял в кредитния портфейл, понижена оценка за платежоспособността на кредитополучателите и по-високият риск, свързан с обезпечението. Очакванията на банките за второто тримесечие на 2020 г. са стандартите за отпускане на корпоративни, потребителски и жилищни кредити допълнително да се затегнат.

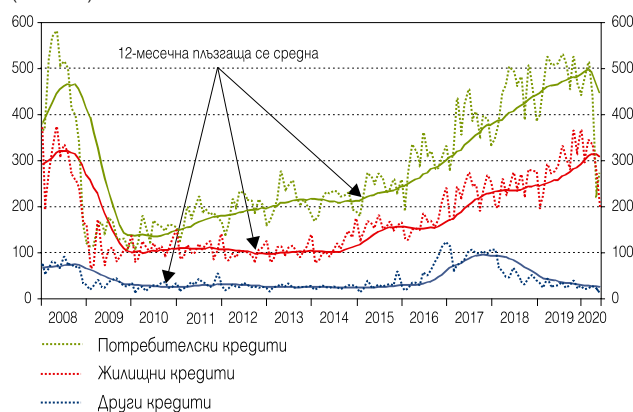
През първото тримесечие на 2020 г. банките отчитат намаление на търсенето на кредити от домакинства и малки и средни предприятия. Слабо повишение има в търсенето от страна на големи корпоративни клиенти, като то е концентрирано в сегмента на краткосрочните кредити. Основен фактор за по-ниското търсене на банков ресурс е влошаването на макроикономическата среда. Същевременно запазващите се на ниски нива лихвени проценти са продължили да влияят в посока по-високо търсене. Очакванията за периода април – юни 2020 г.

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

³¹ „Кредитните условия“ обикновено включват договорената надбавка спрямо референтен лихвен процент, размера на кредита, условията за усвояване на кредита и други условия, като такси и комисиони, обезпечения или гаранции, които съответният кредитополучател трябва да предостави.

Нови кредити за домакинства (месечни обеми)

(млн. лв.)



Забележка: Данните за 2020 г. са до май включително.

Източник: БНБ.

са за допълнителен спад в търсенето както на фирмени кредити, така и на кредити за потребление и за покупка на жилище.

През март и април 2020 г. банките вече отчитат негативните последици от пандемията от COVID-19, изразяващи се в съществено понижение на търсенето на кредит от предприятията и домакинствата и значително намаление на размера на новоотпуснатите кредити. През същия период се наблюдава и съществено затягане на кредитните стандарти, най-вече по отношение на жилищните кредити. Очакванията на банките до края на годината са за допълнителен, но по-нисък спрямо периода март – април 2020 г. спад в търсенето, по-слабо спрямо текущото затягане на стандартите и свиване на спада на новите кредити. Същевременно банките очакват повишение на равнището на лихвените проценти, особено по кредитите за предприятия.

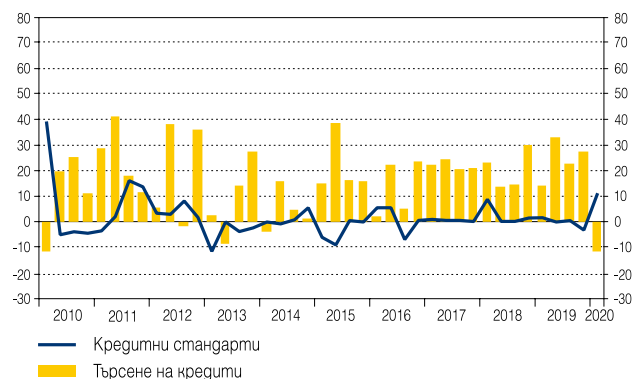
През втората половина на годината очакваме формирането на спестявания с предпазна цел да продължи да допринася за нарастване на привлечените средства в банковата система. При кредита за неправителствения сектор очакваме значително забавяне на годишния растеж в резултат на намаляване на търсенето на кредитен ресурс в условията на влошена макроикономическа среда и несигурност относно продължителността на пандемията. Потенциален фактор за забавяне на растежа на кредита е и възможно допълнително затягане на стандартите и условията за отпускане на нови кредити от страна на банките и по-ниската им склонност да поемат риск.³²

³² Прогнозата за растежа на кредита е изготвена без отчитане на размера на кредитите за физически лица и фирми, гарантирани от Българската банка за развитие и на отсрочените кредити по утвърдения от БНБ „Ред за отсрочване и уреждане на изискуеми задължения към банки и дъщерните им дружества – финансови институции във връзка с извънредното положение, въведено от Народното събрание на 13 март 2020 г.“.

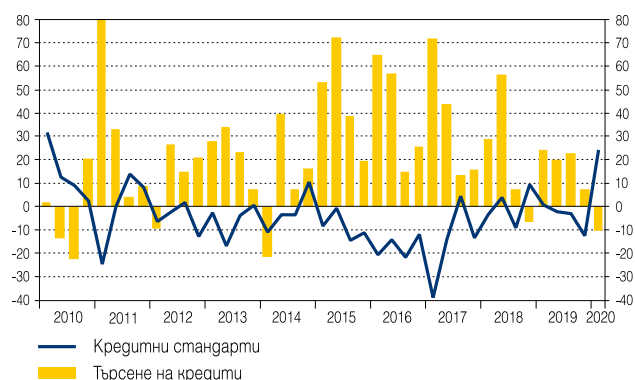
Изменения в търсенето и в кредитните стандарти

(баланс на мненията, процентни пунктове)

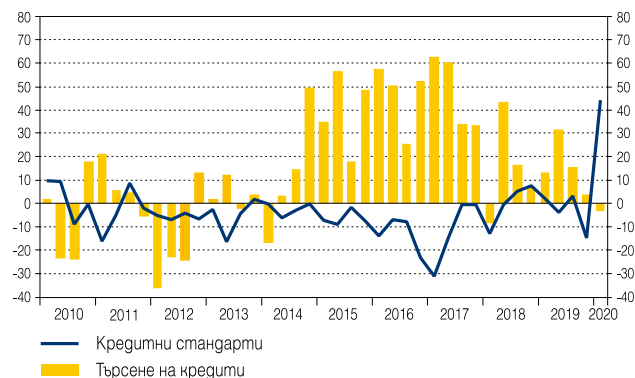
а) при кредити за предприятия



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.

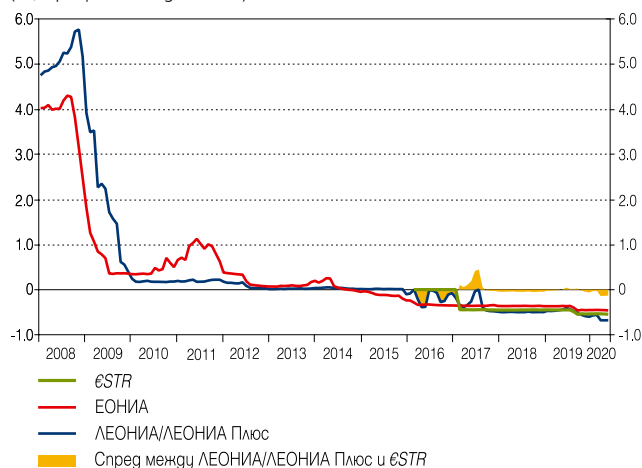
Лихвени проценти

Динамиката на лихвените проценти на междубанковия паричен пазар от края на март бе повлияна от предприетите от БНБ мерки за увеличаване на ликвидността в банковата система. Значителното нарастване на ликвидността, поддържана главно като свръхрезерв в БНБ, бе причина банките да нямат стимул да търгуват на междубанковия паричен пазар. Това повлия за изравняване на индекса ЛЕОНИЯ Плюс с лихвения процент по свръхрезервите на банките, както и за значително понижаване на търгуваните обеми на междубанковия паричен пазар през второто тримесечие на годината. Към юни индексът ЛЕОНИЯ Плюс възлезе на -0.68%, като се понижи с 12 базисни точки спрямо март, а при търгуваните обеми бе отчетен спад с 63.0% за същия период. Вследствие на понижението на индекса ЛЕОНИЯ Плюс, при запазване на *€STR* без съществено изменение, отрицателният спред между двата индекса се разшири и към юни 2020 г. възлезе на -13 базисни точки (-3 базисни точки през март).

Среднопретегленият лихвен процент по новите срочни депозити общо за секторите „нефинансови предприятия“ и „домакинства“ към май 2020 г. отбеляза понижаване с 9 базисни точки спрямо нивото си от март и възлезе на 0.09%. Тази динамика се дължеше на по-същественото понижаване на среднопретегления лихвен процент по новодоговорените срочни депозити на нефинансовите предприятия, който към май достигна 0.06% (0.33% през март 2020 г.). По валути по-значително понижаване на лихвените проценти се наблюдаваше при депозитите в долари на фирмите и домакинствата, като следва да се отчита фактът, че в исторически план лихвените проценти в долари са сравнително по-колебливи. Същевременно, докато през отделни месеци на 2019 г. и 2020 г. се наблюдаваха единични случаи на отрицателни лихви по депозитите на фирми в евро, през май 2020 г. за първи път бе отчетен отрицателен лихвен процент общо за банковата система по депозитите на нефинансовите предприятия в левове, като

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

(%, процентни пунктове)



Забележки: Данните за 2020 г. са до май включително.

Считано от 2 октомври 2019 г., индексът *€STR* заменя ЕОНИА. ЕОНИА 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 ЛЕОНИА. Месечните стойности на индекса ЛЕОНИЯ Плюс са изчислени като средноаритметични от стойностите за дните, в които на междубанковия пазар има сключени сделки за предоставяне на необезпечени овърнайт депозити в левове.

Източници: БНБ, ЕЦБ.

е възможно това да се дължи и на еднократни сделки.

Лихвените проценти по новоотпуснатите кредити на нефинансови предприятия продължиха да следват плавна тенденция към понижение през април и май 2020 г.³³ За същия период при новите жилищни кредити се наблюдаваше запазване на лихвените проценти на достигнатите ниски равнища, докато при новоотпуснатите потребителски кредити бе отчетено покачване. Факторите, които е възможно да оказват влияние за наблюдаваното повишение на лихвените проценти по кредитите за потребление, са свързани с евентуално повишение на рисковата премия и влошена платежоспособност на кредитополучателите.

Към май 2020 г. лихвеният процент по новите кредити на предприятия в левове възлезе на 3.1%, а по тези в евро съответно на 2.4%, което представляваше понижение с по 10 базисни точки спрямо нивата им през март.³⁴ За същия период лихвените проценти по новоотпуснатите кредити за нефинансови предприятия в долари се запазиха без съществено изменение.

Годишният процент на разходите (ГПР) по новоотпуснатите потребителски кредити към май се повиши до 10.0% (9.9% към март 2020 г.).³⁵ Тази динамика се определяше в по-голяма степен от покачването на лихвения компонент на разходите и в значително по-ниска степен от увеличението на имплицитния процент на нелихвените разходи.

Към май 2020 г. ГПР по новите жилищни кредити се запази на достигнатото исторически ниско равнище от 3.4%. Запазване на достигнатите ниски нива се наблюдаваше както при лихвения компонент на разходите, така и при имплицитния процент на нелихвените разходи.

Спредът между лихвените проценти по новоотпуснатите кредити на предприятия

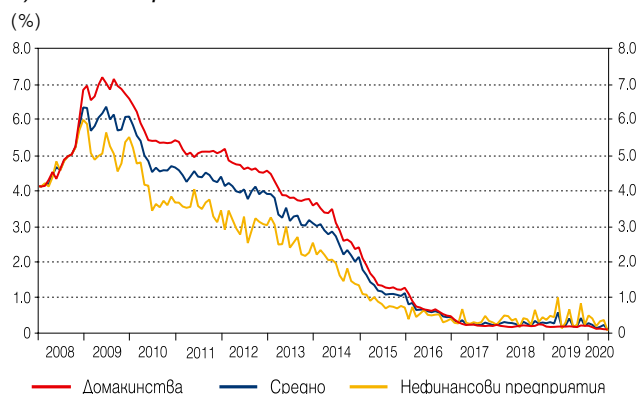
³³ На база на данните за последните 12 месеца до май 2020 г. включително.

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

³⁵ Посочените величини на ГПР и на лихвените проценти по потребителски и жилищни кредити за домакинства представляват претеглени средни на 12-месечна база.

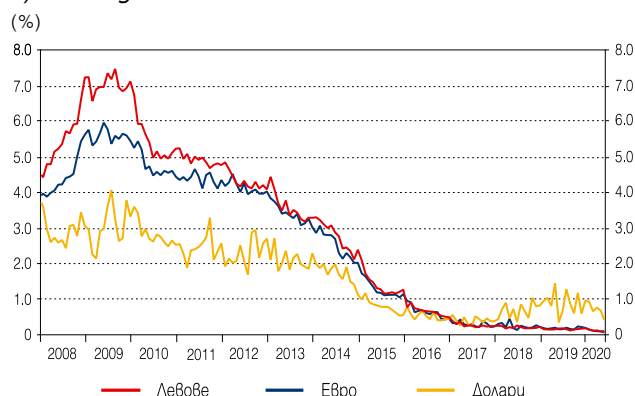
Лихвени проценти по новодоговорени срочни депозити

а) по сектори



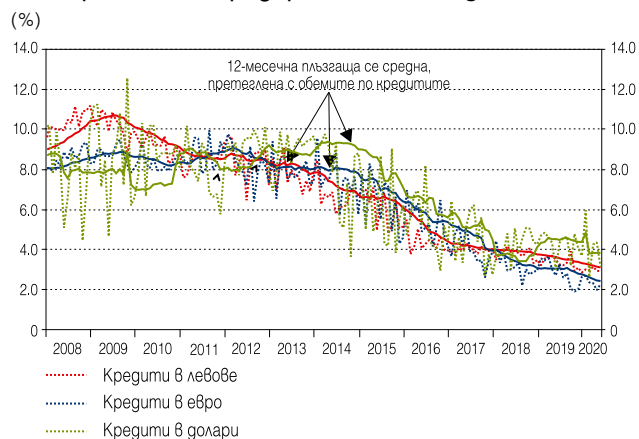
Забележки: Данните за 2020 г. са до май включително. Средният лихвен процент се изчислява от лихвените проценти за всички сектори, матуритети и валути, претеглени със съответните обеми новодоговорени депозити. Средните лихвени проценти за нефинансови предприятия и за домакинства се изчисляват от лихвените проценти за всички матуритети и валути, претеглени със съответните обеми новодоговорени депозити.

б) по валути



Забележки: Данните за 2020 г. са до май включително. Средният лихвен процент по валути се изчислява от лихвените проценти за всички сектори и матуритети, претеглени със съответните обеми новодоговорени депозити. Източник: БНБ.

Лихвени проценти по новодоговорени кредити за нефинансови предприятия по валути



Забележка: Данните за 2020 г. са до май включително. Източник: БНБ.

В България и в еврозоната продължи да следва тенденция към плавно понижение през април и май 2020 г. Същевременно при новите кредити за домакинствата се наблюдаваше разширение на лихвения спред, което бе главно при потребителските кредити. Тази динамика се дължеше на запазващата се и дори засилваща се тенденция към понижение на лихвените проценти по кредитите за потребление в еврозоната през април и май, докато през същия период в България се наблюдаваше повишение на лихвените проценти по същия вид кредити.³⁶

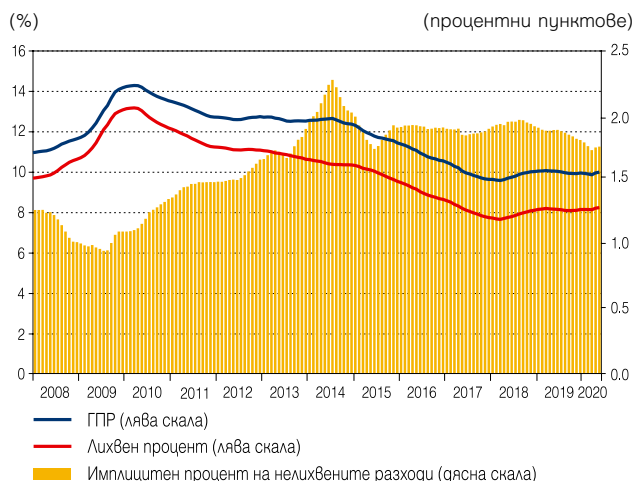
През втората половина на 2020 г. очакваме лихвените проценти по депозитите да се запазят на достигнатите много ниски равнища. Основният фактор, който ще оказва влияние за ниските нива на лихвите по депозитите, е запазването на висока ликвидност в банковата система в резултат на продължаващия висок приток на привлечени средства от резиденти, част от които с предпазен мотив. Въпреки запазващата се ниска цена на привлечения ресурс, през втората половина на 2020 г. очакваме известно повишение на лихвените проценти по новите кредити. Факторите, които ще допринасят за формирането на възходяща динамика при тях, са свързани с общото влошаване на макроикономическата среда и на бизнес климата, както и с потенциално увеличение на рисковата премия в резултат на намаляване на платежоспособността на кредитополучателите и повишение на риска, свързан с обезпеченията. Увеличението на необслужваните заеми в банковата система вследствие на свиването на макроикономическата активност също може да допринесе за повишаване на лихвените проценти по новите кредити.³⁷

³⁶ 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 в евро, претеглени със съответните обеми новодоговорени кредити за 12-месечен период.

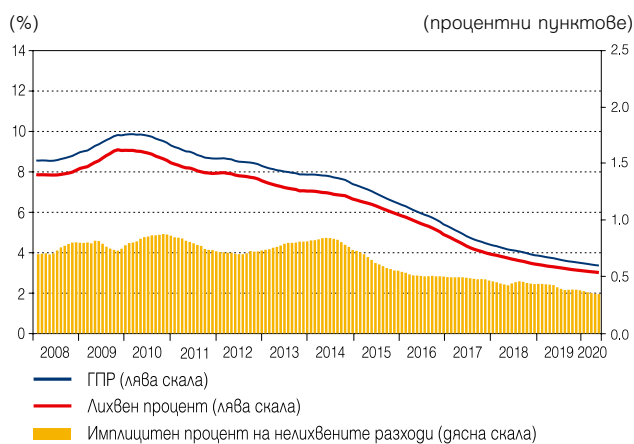
³⁷ Прогнозата за лихвените проценти е изготвена без отчитане на влиянието на безлихвените кредити, отпускани на физически лица, в рамките на Програмата за гарантиране на безлихвени кредити, приета с Решение на МС № 257/14.04.2020 г., като част от кризисните мерки на българското правителство в защита на хора, лишени от възможността да полагат труд поради пандемията от COVID-19.

Лихвени проценти и ГПР по новодоговорени кредити за домакинства

а) потребителски кредити



б) жилищни кредити

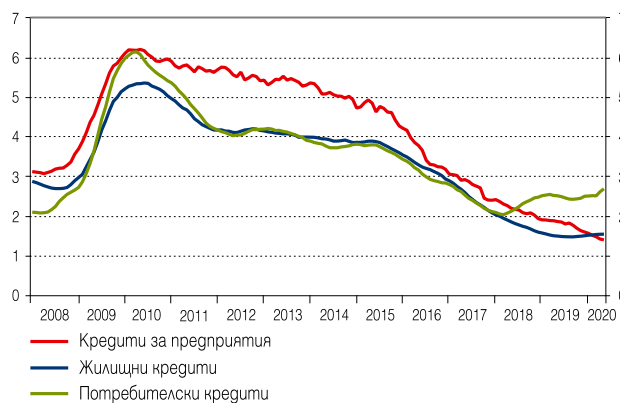


Забележки: Лихвените проценти са претеглени по матуритети и валути със съответните обеми новодоговорени кредити за 12-месечен период. Имплицитният процент представлява разлика между ГПР и съответните лихвени проценти и отразява приблизителния процент на всички нелихвени разходи по обслужването на кредитите (включително такси и комисиони).

Източник: БНБ.

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

(процентни пунктове)



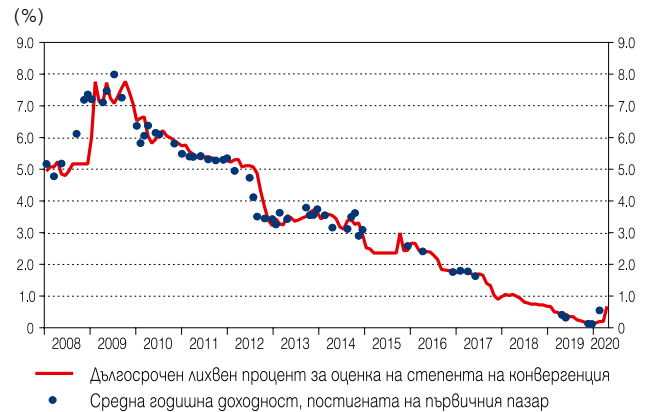
Забележка: Данните за 2020 г. са до април включително.

Източници: БНБ, ЕЦБ.

В периода май – юни 2020 г. не бяха проведени аукциони на ДЦК на първичния пазар. Дългосрочният лихвен процент за оценка на степента на конвергенция остана без промяна спрямо предходния месец на ниво 0.20% през май и отчете увеличение с 48 базисни точки до 0.68% през юни. При ограничен брой сделки на вторичния пазар на ДЦК, които се отчитат при определянето на дългосрочния лихвен процент, динамиката на този индикатор отразяваше с известно забавяне наблюдаваното през април покачване на доходността на ДЦК на аукционите на първичния пазар. Същевременно волатилността на доходността на българските еврооблигации, емитирани на международните капиталови пазари, се запази висока. След започналото с въвеждането на извънредното положение в страната на 13 март покачване на доходността на тези книжа, от последната седмица на май се наблюдаваше значителна корекция в низходяща посока. В резултат, в края на второто тримесечие доходността в средносрочния край на матурирещата крива бе по-ниска в сравнение с края на март. Същевременно през второто тримесечие бе отчетено разширяване на спреда между доходността на дългосрочните и краткосрочните книжа, като подобно увеличение на наклона на матурирещата крива бе наблюдавано при голяма част от страните в еврозоната в резултат на повишената несигурност в глобален мащаб, свързана с ефектите от пандемията от COVID-19.

Отчетената от края на май низходяща динамика на доходността на българските ДЦК, емитирани на международните пазари, и съпътстващото я свиване на спреда между доходността на държавните облигации на България и Германия биха могли да се обяснят главно със значителното увеличение на размера на покупките на ценни книжа от страна на ЕЦБ, които повлияха на целия пазар на деноминирани в евро книжа с фиксиран доход, както и с предприетите от БНБ мерки за допълнително увеличение на ликвидността на банковата система, довели до нарастване на свръхрезервите на банките в България.

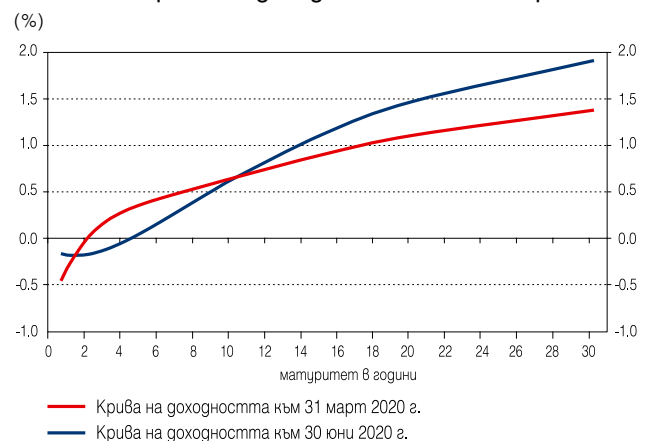
Дългосрочни лихвени проценти на първичния и вторичния пазар на ДЦК



Забележка: Графиката показва отчетената доходност на първичния и вторичния пазар на ДЦК с оригинален матурирещ 10 години и 6 месеца. Честотата на провеждане на аукциони за емисии с този матурирещ отговаря на броя на наблюденията, обозначени със син цвят.

Източник: БНБ.

Еталонна крива на доходността на България



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

Използвани са дневни данни за доходността на българските ДЦК, емитирани и търгувани на международните капиталови пазари, публикувани в месечния бюлетин на МФ „Дълг и гаранции на подсектор „централно управление“.

Източници: МФ, изчисления на БНБ.

Запазва се съществена несигурност по отношение на очакванията за динамиката на доходността на българските ДЦК през третото и четвъртото тримесечие на 2020 г. По отношение на външните за страната фактори по-силни колебания на международните финансови пазари биха могли да се наблюдават както при евентуално по-бавно овладяване на пандемията в глобален план и удължаване на съществуващите или въвеждане на нови ограничителни мерки, така и поради несигурността относно бъдещето на общеевропейските инициативи за справяне с кризата, предизвикана от *COVID-19*. Запазва се и висока несигурност по отношение на вътрешните за страната фактори както по линия на предлагането, така и по линия на търсенето на ДЦК от резидентни финансови институции.

Финансови потоци между консолидирания бюджет и другите сектори на икономиката

Приходната и разходната политика на правителството, както и операциите по финансирането на бюджета, влияят върху разпределението на ликвидността между икономическите сектори.³⁸

В периода от въвеждането на извънредното положение в страната до края на май неправителственият небанков сектор бе нетен получател на постепенно увеличаваща се по размер ликвидност от бюджета в резултат на все по-осезаемото действие на автоматичните стабилизатори в бюджета и на дискреционните мерки на правителството³⁹ за подпомагане на бизнеса и

³⁸ Разделението между икономическите сектори в този раздел е направено въз основа 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.

³⁹ За повече информация относно дискреционните мерки на правителството вследствие на кризата, свързана с *COVID-19*, виж тематичното изследване „Влияние на кризата, свързана с *COVID-19* върху публичните финанси“, *Икономически преглед*, 2020, № 1. Следва да се има предвид, че увеличението на капитала на Българската банка за развитие със 700 млн. лв. за целите на предоставянето на гарантирани кредити за домакинства и фирми е отразено като увеличение на ликвидността на нефинансовия небанков сектор поради отчитане на крайната цел на използване на тези средства.

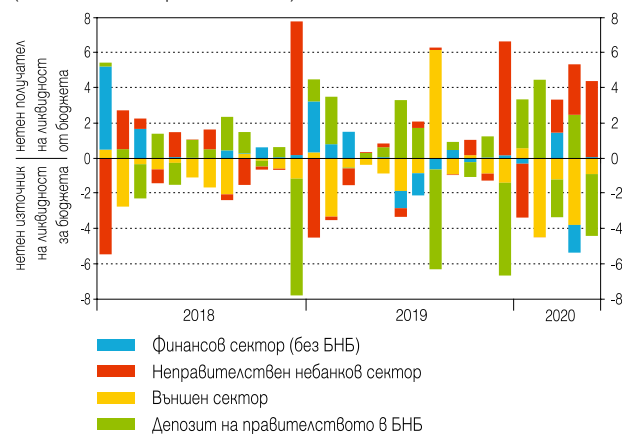
домакинствата в кризисните условия, породени от разпространението на *COVID-19*. Положително влияние върху ликвидността на този сектор оказаха и авансовите плащания от бюджета в размер на 728 млн. лв. по Общата селскостопанска политика на ЕС, преобладаващата част от които бяха извършени през април. Общо за първите два месеца на второто тримесечие разпределената към неправителствения небанков сектор ликвидност възлезе на 7.2% от прогнозния БВП⁴⁰ за тримесечието. През април основни източници на ликвидност за бюджета бяха външният и финансовият сектор (без БНБ) главно поради увеличено дългово финансиране (съответно в резултат на усвоените нови траншовете по заемни споразумения с Европейската инвестиционна банка и с Банката за развитие на Съвета на Европа на обща стойност 400 млн. евро и емитираните ДЦК на вътрешния пазар с номинал 400 млн. лв.). Пренасочената ликвидност от тези два сектора към бюджета през април (в общ размер на 5.4% от прогнозния БВП за тримесечието) надвиши нетните финансови потоци към неправителствения небанков сектор за месеца (в размер на 2.9% от прогнозния БВП за тримесечието), което доведе до увеличение на депозита на правителството в БНБ с 2.5% от прогнозния БВП за тримесечието. През май депозитът на правителството се понижи с 3.5% от прогнозния БВП за второто тримесечие, като през този период той представляваше основният източник за пренасочената от бюджета ликвидност към неправителствения небанков сектор.

На база на наличните данни към средата на юли може да се направи оценка, че общо за второто тримесечие неправителственият небанков сектор е основен получател на ликвидност от бюджета, докато основен източник на ликвидност продължава да бъде външният сектор в резултат на ново дългово финансиране, получени помощи по програми на ЕС и възстановени средства по извършени авансови плащания от бюджета по Общата селскостопанска политика на ЕС (главно през юни). В много по-малка степен

⁴⁰ Използвана е макроикономическата прогноза на БНБ от юни 2020 г.

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

(% от БВП за тримесечието)



Забележки: Графиката е изготвена на база на месечни данни за изпълнението по КФП, като е включена и информация от месечните информационни бюлетини на МФ за изпълнение на държавния бюджет и основните показатели по КФП и от месечните бюлетини на МФ „Дълг и гаранции на подсектор „централно управление“. За оценката на ликвидните потоци през май и април 2020 г. е използван БВП за второто тримесечие на 2020 г. от макроикономическата прогноза на БНБ, изготвена през юни 2020 г.

Източници: МФ, БНБ, изчисления на БНБ.

източници на ликвидност за бюджета са финансовият сектор (без БНБ) и депозитът на правителството в БНБ (при отчетено намаление с 93 млн. лв. спрямо края на март до 9311 млн. лв. към юни 2020 г.). Очакваме през втората половина на годината влиянието на бюджетната политика върху ликвидността на неправителствения небанков сектор да остане положително и да се определя в значителна степен от ефектите от действието на автоматичните стабилизатори и дискреционните мерки на правителството. Очакваме запазване на положителни финансови потоци от външния сектор към бюджета, за което влияние би следвало да окажат насочените средства по програми на ЕС за справяне с икономическите последици от кризата, свързана с COVID-19.

През второто тримесечие на 2020 г. се запази дългосрочната тенденция към повишение на международните валутни резерви, чиято пазарна стойност (отчитаща валутнокурсови и ценови разлики) нарасна с 3.2 млрд. евро спрямо края на 2019 г. и възлезе на 28.0 млрд. евро (54.8 млрд. лв.). 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. Основен принос за нарастването на пасивите на управление „Емисионно“ към края на първото шестмесечие на 2020 г. спрямо декември 2019 г. имаше повишението на резервите на банките в БНБ и по-конкретно на свръхрезервите им вследствие на предприетите от БНБ мерки. В по-ниска степен за тази динамика допринесе увеличението на депозита на правителството в БНБ главно в резултат на реализирания за периода бюджетен излишък и положителното нетно дългово финансиране чрез външни заеми и ДЦК на вътрешния пазар.

През втората половина 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. По отношение на парите в обращение може да се очаква известно забавяне на годишния им темп на нарастване под влияние на отслабващото частно потребление в резултат от свиването на икономическата активност. Продължаващото действие на автоматичните стабилизатори и възможните по-високи дискреционни разходи в края на годината се очаква да доведат до намаление на депозита на правителството в БНБ през прогнозния хоризонт, като това намаление би могло да бъде частично компенсирано от увеличението на получените помощи по програми на ЕС. При евентуална по-активна емисионна политика на правителството е възможно очакваното отрицателно бюджетно салдо през втората половина на годината да не намери отражение в аналогично намаление на депозита на правителството в БНБ.

3. ИКОНОМИЧЕСКА АКТИВНОСТ

През първото тримесечие на 2020 г. растежът на реалния БВП се забави до 0.3% на верижна база. Въведените в края на тримесечието мерки срещу разпространението на *COVID-19* предизвикаха понижаване на всички основни компоненти на вътрешното търсене, докато при износа на стоки и услуги бе отчетен растеж на верижна база. Ситуацията на пазара на труда се влоши, като според сезонно изгладените данни през януари – март 2020 г. броят на заетите общо в икономиката се понижи с 0.9% на верижна база.

В резултат на въведените ограничителни мерки в България и в чужбина срещу разпространението на *COVID-19* се наблюдаваше значително влошаване на бизнес климата и доверието на потребителите през второто тримесечие на 2020 г. Тези процеси отразяваха повишената несигурност за икономическата ситуация в страната, отчетените значителни спадове спрямо предходното тримесечие на продажбите в търговията на дребно, оборотите в промишлеността и индексите на производство в промишлеността и услугите, а също и повишаването на равнището на безработица до 9.0% през май по данни на Агенция по заетостта. Изменението на конюнктурните индикатори дава сигнали за съществен спад на реалния БВП през второто тримесечие на 2020 г. както на верижна, така и на годишна база.

При реализиране на допускането за липса на втора вълна от *COVID-19* и на ново затягане на мерките очакваме през втората половина на годината да започне постепенно възстановяване на икономическата активност на верижна база, но реалният БВП да остане значително по-ниското си от съответния период на 2019 г.

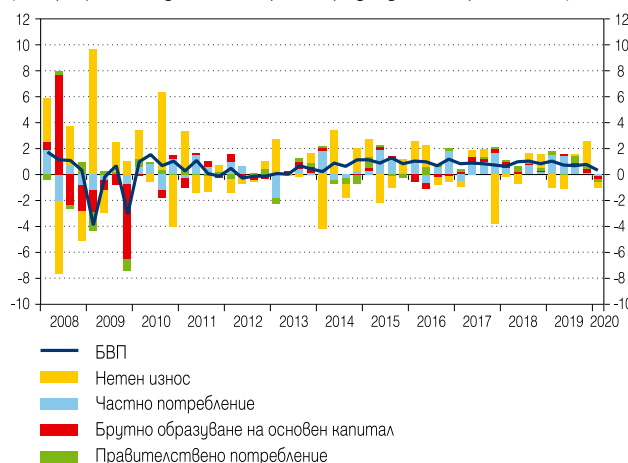
Текуща конюнктура

Според сезонно изгладените данни от националните сметки на НСИ през първото тримесечие на 2020 г. верижният растеж на реалния БВП се забави спрямо предходното тримесечие и възлезе на 0.3%. Износът на стоки и услуги допринесе положително за растежа, което се дължеше на факта, че по-значителното разпространение на *COVID-19* беше концентрирано в края на тримесечието и фирмите бяха осигурени с достатъчно поръчки от чужбина през първите два месеца на годината. В същото време всички основни компоненти на вътрешното търсене се понижиха спрямо четвъртото тримесечие на 2019 г. – най-голям спад беше отчетен при инвестициите в основен капитал, следвани от правителственото потребление и крайните потребителски разходи на домакинствата.

Нарастването на общия износ през януари – март 2020 г. се дължеше на групата на стоките, докато при услугите беше отчетен спад в съответствие с нарушеното от пандемията презгранично движение на

Принос по компоненти на крайното използване за растежа на БВП

(%, процентни пунктове спрямо предходното тримесечие)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

хора.⁴¹ Според предназначението на стоки-те растеж на верижна база беше отчетен при износа на стоки за междинна употреба, докато при потребителските и стоките с инвестиционно предназначение се наблюдаваше спад.

Низходящата динамика на вътрешното търсене отразяваше започналото от началото на годината влошаване на макроикономическата среда в резултат от разпространението на *COVID-19* в глобален план. Частното потребление се понижи на верижна база през първото тримесечие на 2020 г. За това допринесе спадът на реалния разполагаем доход на домакинствата поради отчетеното намаление на заетостта във всички основни икономически сектори (селско стопанство, индустрия и услуги), както и по-предпазливото поведение от страна на икономическите агенти и невъзможността за потребление на някои категории стоки и услуги по време на извънредното положение в страната⁴². От гледна точка на структурата спадът на частното потребление се дължеше на по-ниските разходи за дълготрайни стоки при запазване на висока норма на спестяване от страна на домакинствата (12.7% спрямо 10.2% през четвъртото тримесечие на 2019 г.)⁴³, главно под формата на депозити в банковата система. За това вероятно допринесе влошаването на потребителското доверие⁴⁴ и повишението на несигурността, което беше по-силно изразено в края на тримесечието. Отрицателният принос на правителственото потребление за растежа на БВП през тримесечието се дължеше на това, че направените разходи за заплати, издръжка и здравеопазване в резултат на пандемия-

⁴¹ По данни от платежния баланс отчетеното понижение на износа на услуги през първото тримесечие на годината се дължи както на групата на услугите, свързани с пътувания и транспорт, така и на бизнес услугите. За повече информация виж тук раздел „Износ и внос на стоки и услуги“.

⁴² За повече информация относно ефектите от *COVID-19* върху компонентите на БВП виж тематичното изследване „Основни канали за въздействие на пандемията от *COVID-19* върху икономическата активност в България“, *Икономически преглед*, 2020, № 1.

⁴³ Използвани са данни на НСИ от Наблюдението на домакинските бюджети, които впоследствие са сезонно изгладени от БНБ. За повече информация виж тук раздел „Поведение на домакинствата“.

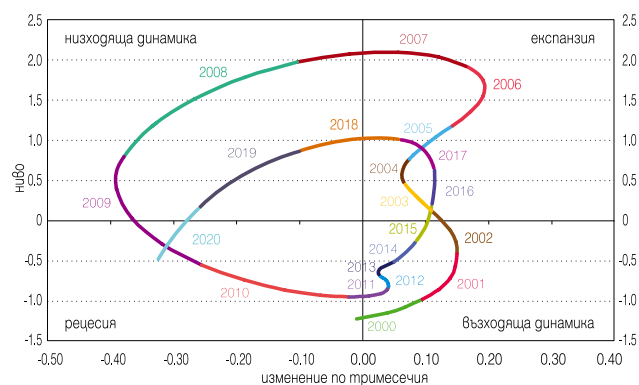
⁴⁴ Използвани са сезонно изгладени данни на Европейската комисия.

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 ордината) 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.

та бяха компенсирани със спестявания в други разходни направления.⁴⁵

През тримесечието брутообразуването на основен капитал също се понижи на верижна база, като оценките на БНБ⁴⁶ показват, че за това допринасят изцяло частните инвестиции, докато публичните инвестиции отбелязват съществен растеж. По-малкият размер на частните инвестиции беше в съответствие със запазващата се политика на фирмите в индустрията да изпълняват поръчките от страната и чужбина чрез по-високо натоварване на производствените мощности, както и с влошаването на оценките на мениджърите в индустрията за бъдещата производствена активност поради предизвиканата от разпространението на *COVID-19* несигурност. Увеличаването на публичните инвестиции се дължеше главно на ускоряване на инвестициите по програми на ЕС.

Въведените мерки за ограничаване на разпространението на *COVID-19* у нас и в чужбина бяха причина за значително влошаване на конюнктурните индикатори през второто тримесечие на 2020 г. Общият показател за бизнес климата се понижи средно с 32.8 пункта спрямо предходното тримесечие⁴⁷ и е значително под дългосрочната си средна стойност, което дава сигнал, че икономиката навлиза във фаза на рецесия. Динамиката на индикатора за бизнес климата се определяше от по-неблагоприятните оценки за бизнес ситуацията на мениджърите във всички икономически сектори, като в сектора на услугите негативните нагласи бяха най-силно изразени, което е свързано с характера на предприетите от правителството мерки за социално дистанциране с цел ограничаване на разпространението на *COVID-19*. На този фон най-сериозните затруднения за бизнеса са свързани с несигурната икономическа среда и недостатъчното търсене. Според ежемесечно провежданото от ЕК наблюдение на

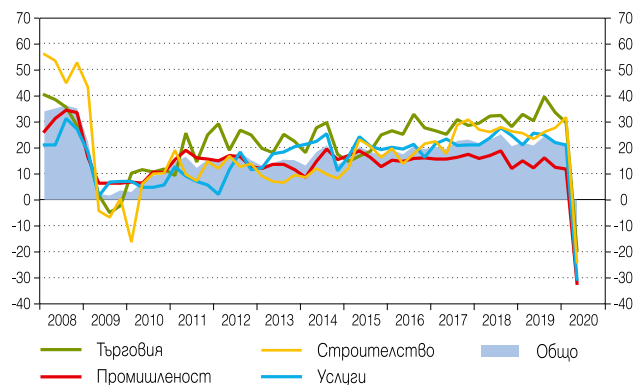
⁴⁵ За повече информация виж тук раздел „Влияние на фискалната политика върху икономиката“.

⁴⁶ Използвани са данни от тримесечните нефинансови сметки на сектор „държавно управление“ и отчетите за изпълнение на КФП, публикувани съответно от НСИ и МФ.

⁴⁷ При използване на сезонно изгладени от БНБ данни понижението е в размер на 27.0 пункта.

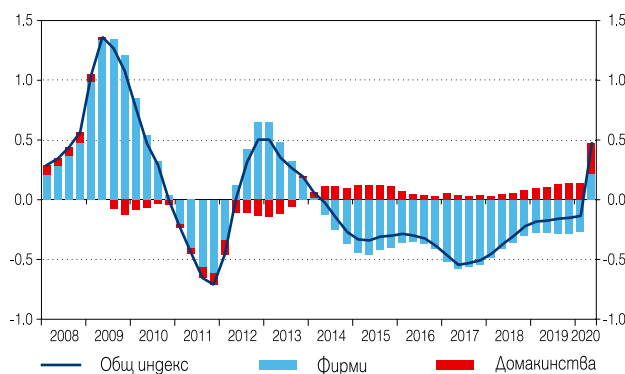
Очаквания за бъдещата икономическа активност

(баланс на мненията, %; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Индикатор за несигурност в икономиката (фирми и домакинства)

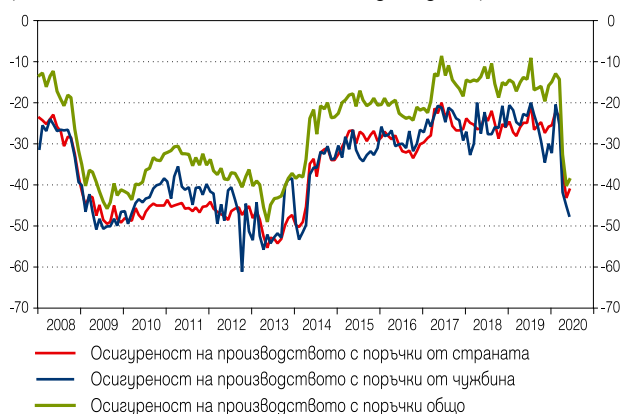


Забележки: По-високите стойности на индикатора следва да се интерпретират като повишаване на несигурността. Положителните/отрицателните стойности на общия индекс показват, че несигурността в икономиката е над/под дългосрочното си ниво. Индикаторът е конструиран по методология, представена в: Ivanov,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

Източници: ЕК, изчисления на БНБ.

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

(баланс на мненията, %; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

потребителите, през периода април – юни 2020 г. се наблюдава съществено понижение на индикатора за потребителско доверие (средно с 8.1 пункта⁴⁸), което е свързано и с по-ниска склонност на домакинствата за покупка на стоки за дълготрайна употреба. Това развитие отразява значителното увеличение на песимизма на домакинствата за бъдещата икономическа ситуация в страната и за състоянието на трудовия пазар. През второто тримесечие на 2020 г. конструираният от БНБ индикатор за несигурност в икономиката се повиши над дългосрочното си ниво, за което допринесоха както фирмите, така и домакинствата.

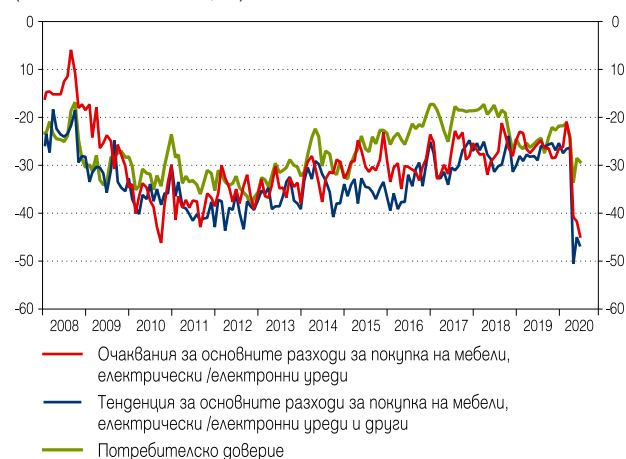
През периода април – май 2020 г. по данни на НСИ за оборотите в търговията на дребно по съпоставими цени е отчетен спад на продажбите в реално изражение както на верижна (-15.8%), така и на годишна база (-21.4%). В същото време индексът на промишленото производство се понижи с -14.5% спрямо първото тримесечие, за което допринасят всички подсектори на индустрията⁴⁹. В рамките на преработващата промишленост, която има предимно експортно ориентиран характер, спад на производството спрямо предходния месец е отчетен при повечето основни подсектори. Изключение правят няколко подсектора, като производството на лекарствени продукти, които са положително повлияни от по-високо търсене в условията на пандемия. Данните за номиналния оборот в промишлеността показват, че понижението в продажбите на фирмите се дължи едновременно на намалени количества и спад на цените, за което допринася както вътрешният, така и международният пазар. В сектора на строителството също са регистрирани негативни изменения, като индексът на строителната продукция отчита намаление с -9.7% на верижна база през периода април – май, което се дължи едновременно на сградното и на гражданското/инженерното строителство.

⁴⁸ Използвани са сезонно изгладени данни на Европейската комисия.

⁴⁹ Това са „добивна промишленост“, „преработваща промишленост“ и „производство и разпределение на електрическа и топлинна енергия и газ“.

Доверие на потребителите и нагласи за покупка на дълготрайни стоки

(баланс на мненията, %)



Източник: ЕК.

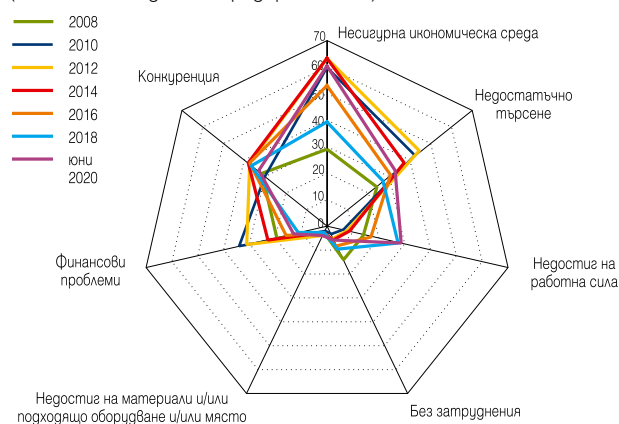
По данни на Евростат индексът на производство в услугите през април се понижава с -9.5% на верижна база, като отрицателен принос имат всички основни подсектори. Най-силен спад е регистриран при „хотелиерство и ресторантьорство“ (-40.1%) и „транспорт, складиране и пощи“ (-20.9%).

Предвид действието на въведените ограничителни мерки срещу разпространението на *COVID-19* в периода март – май 2020 г. и разхлабването им от юни 2020 г. очакваме негативните ефекти по линия на търсенето и предлагането да се проявят най-вече през второто тримесечие на годината, което ще намери отражение в съществено понижение на реалния БВП на верижна база. При реализиране на допускането за липса на втора вълна от *COVID-19* и на ново затягане на мерките очакваме през втората половина на годината да започне постепенно възстановяване на икономическата активност на верижна база, но реалният БВП да остане значително под нивата си от съответния период на 2019 г. Поетапното овладяване на разпространението на *COVID-19* и разхлабването на ограничителните мерки в глобален план ще бъде фактор за известно възстановяване на външното търсене през второто полугодие и съответно за реализирането на верижен растеж. В същото време отслабването на несигурността в икономиката и прогнозираното частично възстановяване на загубените работни места в периода на извънредно положение ще бъдат предпоставка за нарастване на частното потребление спрямо второто тримесечие на годината. Фискалната политика се очаква да допринесе положително за икономическата активност чрез по-високия размер на националните и съфинансираните от ЕС разходи за правителствено потребление и инвестиции.

Рисковете пред макроикономическата прогноза се оценяват като ориентирани в низходяща посока и произтичат главно от евентуално продължаващо разпространение на *COVID-19* в България и в глобален мащаб, което би представлявало основание за удължаване на съществуващите и въвеждане на нови ограничителни мерки.

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	-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	-1.7
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	1.1
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	-1.5
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	0.9
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	1.5
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)

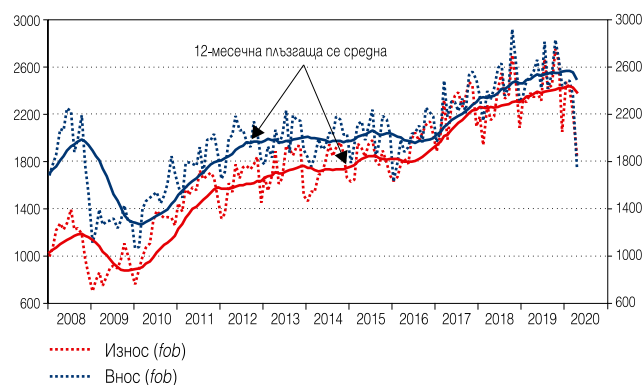
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Потребление	2.7	-3.9	0.5	2.0	1.8	-1.6	1.8	2.7	2.5	3.0	3.5	4.4
в т.ч.												
Потребление на домакинствата	2.3	-2.9	0.1	1.7	2.0	-1.7	1.8	2.2	2.1	2.2	2.5	3.4
Крайни потребителски разходи на правителството	1.0	-0.8	-0.2	0.3	-0.3	0.0	0.1	0.0	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.

Износ и внос на стоки и услуги

Значителното влошаване на глобалната макроикономическа конюнктура вследствие на разпространението на *COVID-19* и мерките за ограничаването му повлия силно негативно върху външотърговските потоци на България. Към момента на изготвяне на този брой на „Икономически преглед“ има налични подробни данни за външната търговия само до март 2020 г., който е първият месец на по-значителното разпространение на заразата в България и в основните ни търговски партньори. При българския износ на стоки отчетните данни за периода януари – март 2020 г. отразяват растеж с 0.1% на годишна база в номинално изражение, но през март се наблюдава значителен спад спрямо същия месец на 2019 г. Според сезонно неизгладените данни за БВП от националните сметки номиналният растеж за първото тримесечие се дължеше на повишаването на реалните обеми

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



Източник: БНБ.

Износ по стокови групи, януари – март 2020 г.

	Стойност (млн. евро)	Изменение* (млн. евро)	Растеж** (%)	Принос** (процентни пунктове)
Изделия от дърво, хартия, керамика и стъкло	339.4	-3.0	-0.9	0.0
Машины, транспортни средства, апарати, инструменти, оръжия	1 993.7	-15.5	-0.8	-0.2
Минерални продукти и горива	770.5	-58.9	-7.1	-0.8
Неблагородни метали и изделия от тях	1 122.8	-28.7	-2.5	-0.4
Продукти от животински и растителен произход, храни, напитки, тютюни	1 216.5	136.0	12.6	1.9
Текстил, кожени материали, дрехи, обувки и други потребителски стоки	855.9	-33.8	-3.8	-0.5
Химически продукти, пластмаси, каучук	981.7	11.0	1.1	0.2
Общо износ	7 280.4	7.1	0.1	

* Изменение спрямо съответния период на предходната година.

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

Източник: БНБ.

за януари – март 2020 г. на годишна база, докато износните цени се понижиха спрямо първото тримесечие на 2019 г. За номиналния растеж на износа на стоки допринесоха най-вече продуктите от животински и растителен произход⁵⁰ и в значително по-малка степен химическите продукти.⁵¹ Според изчисления на БНБ⁵² за растежа на износа на животински и растителни продукти водещ фактор бе увеличението на реалните обеми, докато при групата на химическите продукти само ценовият компонент се повиши, а реалните обеми отбелязаха понижение. Минералните продукти и горивата⁵³ имаха най-голям негативен принос за изменението на износа на стоки на годишна база през първото тримесечие на 2020 г., което се дължеше на силния спад на цените на суровия петрол през март. При реалните обеми на стоковия износ беше отчетен растеж на годишна база.

⁵⁰ В тази глава да се разбира групата „продукти от животински и растителен произход, храни, напитки, тютюни“ по Комбинираната номенклатура (КН).

⁵¹ В тази глава да се разбира групата „химически продукти, пластмаси, каучук“ по КН.

⁵² Конструирани са реални обеми на износа по стоковите групи на Стандартната външнотърговска класификация (СВТК), като за целта са използвани данни от НСИ за цените на износа и за номиналните стойности на износа по СВТК.

⁵³ В тази глава да се разбира групата „минерални продукти и горива“ по 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 – март 2020 г.

През първите три месеца на 2020 г. износът на стоки за страни от ЕС⁵⁴ се понижи на годишна база с 0.2%, което се дължеше на групите на текстилните и кожни материали и изделия⁵⁵ и на машините⁵⁶. Делът на износа за ЕС в общия български износ на стоки остана сходен с отчетения през същия период на преходната година. Съществен спад на годишна база за първото тримесечие на 2020 г. беше отчетен при износа за балканските държави. Това се дължеше главно на стоковите групи на минералните продукти и горивата и на машините. Спадовете в износа за ЕС и Балканите в номинално изражение бяха компенсирани предимно от нарастването, регистрирано за регионите на Азия и другите европейски страни извън ЕС и Балканите.

Данните от платежния баланс за април 2020 г. дават индикации за силно понижение на износа на стоки на годишна база в номинално изражение (-19.6%), което вероятно ще се запази и през останалата част от второто тримесечие, тъй като през този период бяха в сила най-рестриктивните мерки за ограничаване на разпространението на пандемията в основните ни търговски партньори.

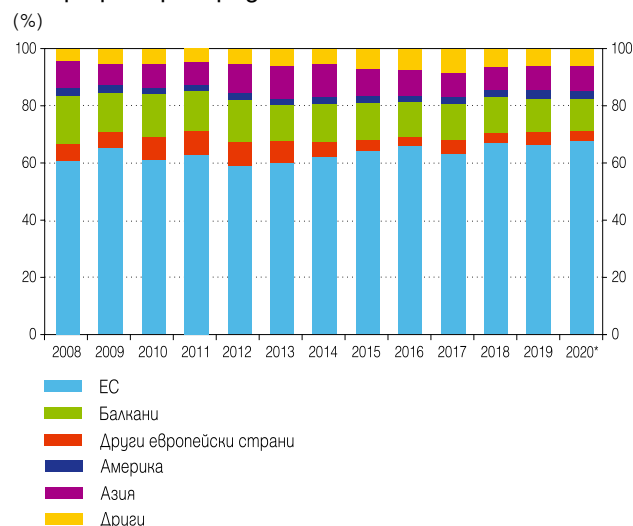
Очакванията ни за третото и четвъртото тримесечие на 2020 г. са реалният износ на стоки да се понижи значително на годишна база под влияние на по-слабото външно търсене поради разпространението на *COVID-19* в основните търговски партньори на България. Очакваме спада в износа да е най-значителен през второто тримесечие на годината, след което през третото и през четвъртото тримесечие той постепенно да се свие при допускане за липса на втора вълна на зараза и на повторно въвеждане на мерки за социално

⁵⁴ Използваните данни за ЕС за 2020 г. включват Обединеното кралство поради направените сравнения с предходни години и поради факта, че през преходния период след излизането на страната от ЕС няма съществена промяна по отношение на търговските им взаимоотношения.

⁵⁵ В тази глава да се разбира групата „текстил, кожни материали, грехи, обувки и други потребителски стоки“ по КН.

⁵⁶ В тази глава да се разбира групата „машини, транспортни средства, апарати, инструменти, оръжия“ по КН.

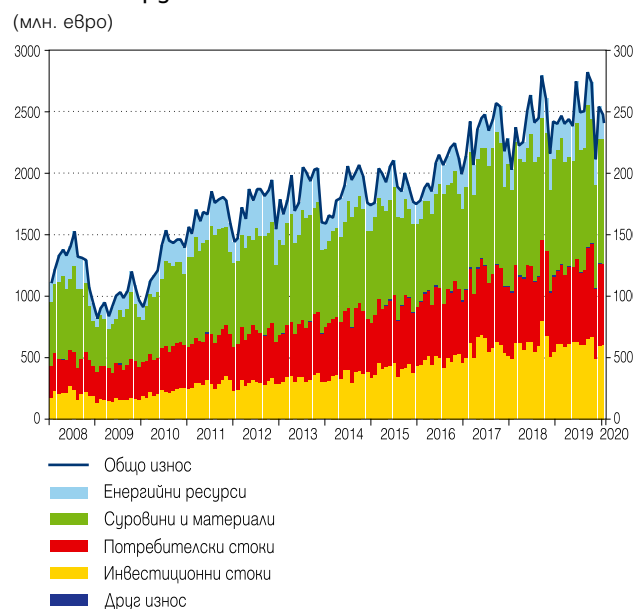
Географско разпределение на износа на стоки



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

Източник: БНБ.

Износ на групите стоки по начин на използване



Източник: БНБ.

дистанциране. При ценовия компонент прогнозираме спадът на годишна база през третото и четвъртото тримесечие на 2020 г. да е значителен, но по-слаб в сравнение със спада през второто тримесечие на годината, когато бе достигнато най-ниското ниво на цената на петрола тип „Брент“ от февруари 2002 г. насам.

През първото тримесечие на 2020 г. номиналният внос на стоки отчете спад с 0.8% на годишна база, обусловен изцяло от спада на вноските цени, докато реалните обеми се повишиха на годишна база⁵⁷. За спада на вноса на стоки в номинално изражение през периода януари – март 2020 г. допринесоха най-вече минералните продукти, изцяло поради наблюдавания рязък спад на международните цени на суровия петрол⁵⁸, докато при реалните обеми бе отчетен растеж на годишна база. В по-малка степен за спада на вноса на стоки в номинално изражение повлияха намалелите реални обеми на вноса на инвестиционните стоки⁵⁹ и по-ниските на годишна база вносни цени на суровините и материалите⁶⁰.

Тенденцията, наблюдавана от 2018 г., към плавно увеличаване на дела на вноса на стоки от ЕС в България се запази и в началото на 2020 г., като за периода януари – март 52.5% от общия внос е с произход ЕС. За първото тримесечие на 2020 г. вносът на стоки от държави – членки на ЕС, нарасна с 2.6% спрямо съответния период на 2019 г., като най-голям принос за растежа имаха Гърция и Румъния. Същевременно вносът от страните извън ЕС за периода януари – март 2020 г. се понижи с 4.3% на годишна

⁵⁷ Според сезонно неизгладените данни за БВП от националните сметки.

⁵⁸ През март 2020 г. след неуспешни преговори между членовете на ОПЕК+ за съкращаване на производството последва „ценова война“ между Саудитска Арабия и Русия. Същевременно налагането на рестриктивни мерки срещу разпространението на COVID-19 се отрази силно негативно върху търсенето на суров петрол.

⁵⁹ Конструирани са реални обеми на вноса по стоковите групи на СБТК, като за целта са използвани данни от НСИ за цените на вноса и за номиналните стойности на вноса по СБТК.

⁶⁰ За оценка на ценовия ефект са използвани тримесечните дефлатори на вноса за групите „необработени (сурови) материали, негодни за консумация (изкл. горивата)“, „химични вещества и продукти“ и „артикули, класифицирани главно според вида на материала“ за първото тримесечие на 2020 г. по СБТК.

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

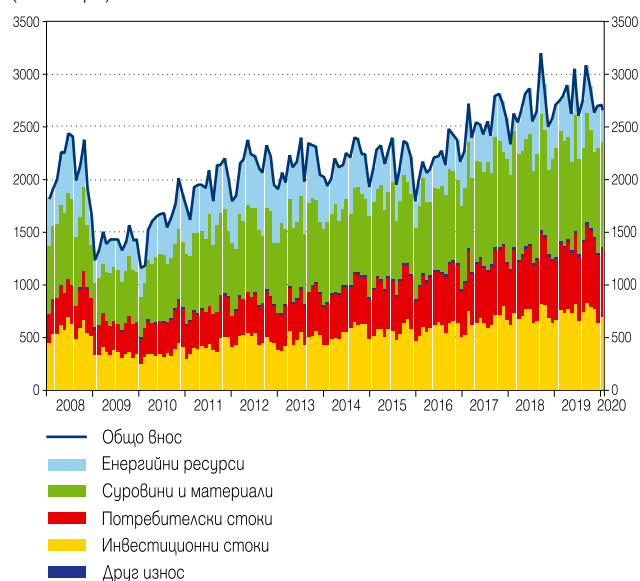
	Стойност (млн. евро)	Изменение* (млн. евро)	Растеж** (%)	Принос** (процентни пунктове)
Потребителски стоки	1 908.1	129.6	7.3	1.6
Суровини и материали	3 023.9	-12.9	-0.4	-0.2
Инвестиционни стоки	2 020.7	-69.7	-3.3	-0.9
Енергийни ресурси	961.7	-119.7	-11.1	-1.5
Друг внос	49.7	7.8	18.7	0.1
Общо внос (cif)	7 964.1	-64.8	-0.8	

* Изменение спрямо съответния период на предходната година.

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

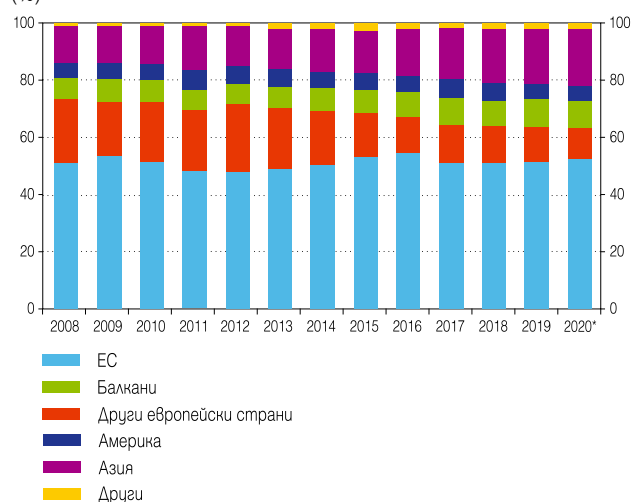
Източник: БНБ.

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



Източник: БНБ.

Географско разпределение на вноса на стоки (%)



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

Източник: БНБ.

база, най-вече заради по-слабия внос на петролни продукти от Русия и намаления при повечето основни стокови групи внос от Турция.

Данните от платежния баланс за април 2020 г. дават индикации за засилващо се понижение на годишна база на номиналния внос на стоки в България (-32.4%) в съответствие с влошаването на икономическата активност в страната поради разпространението на *COVID-19* и мерките за ограничаването му.

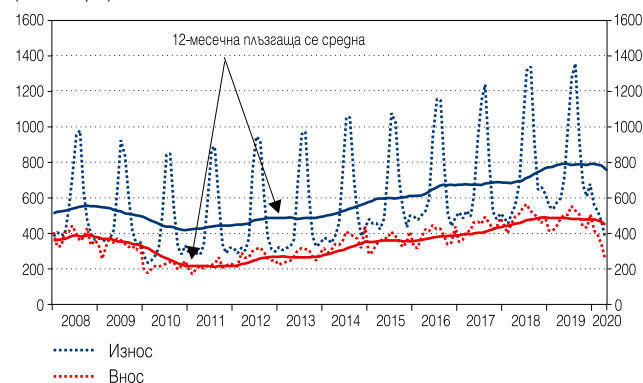
Очакванията ни за третото и четвъртото тримесечие на 2020 г. е реалният внос на стоки да се понижи съществено на годишна база, но спадът да бъде по-малък от този през второто тримесечие. Тази прогноза се основава на очакванията ни за потиснато потребление на домакинствата и влошаване на инвестиционната активност в резултат от пандемията от *COVID-19* и предприетите мерки за ограничаването ѝ. При ценовия компонент очакваме през втората половина на 2020 г. спадът на годишна база да е значителен, но сходен с прогнозираното за цените на българския износ на стоки.

По данни от платежния баланс за периода януари – април 2020 г. износът и вносът на услуги се понижиха значително на годишна база. Според данните от националните сметки през първото тримесечие на 2020 г. реалният компонент е имал отрицателен принос за номиналното изменение на годишна база на износа и вноса на услуги, докато ценовият компонент е имал позитивен ефект върху номиналното изменение на годишна база на външотърговските потоци при услугите.

Износът на услуги намаля с 20.2% в номинално изражение през периода януари – април 2020 г. спрямо съответния период на предходната година, като най-голям принос имаше наблюдаваният спад в приходите от пътувания и транспортни услуги. Това може да се обясни главно със силно ограничената дейност на местата по настаняване и затрудненото осъществяване на пътнически услуги във връзка с пандемията от *COVID-19*. По данни за броя на осъществените полети на територията на България

Динамика на износа и вноса на услуги

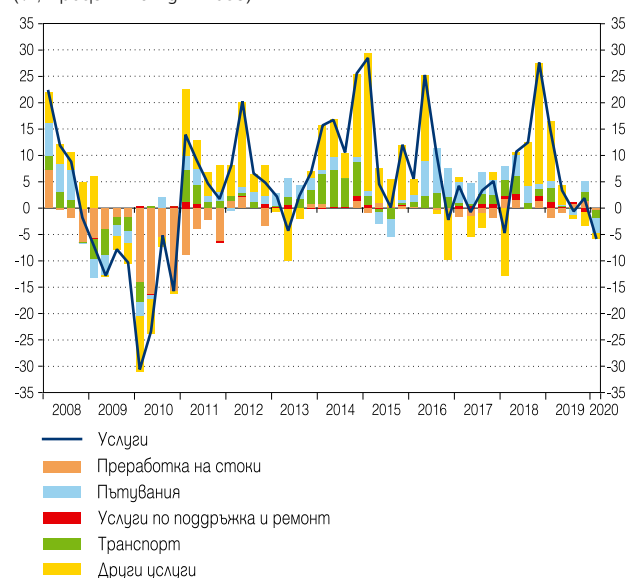
(млн. евро)



Източник: БНБ.

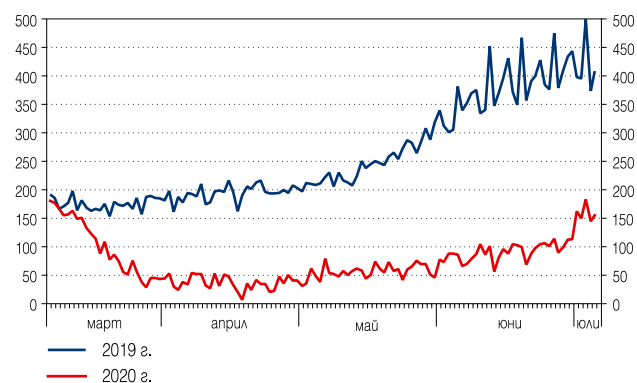
Годишно изменение на износа на услуги и принос по подкомпоненти

(%, процентни пунктове)



Източник: БНБ.

Брой осъществени полети на летище София



Източник: European Organization for the Safety of Air Navigation.

за периода от май до началото на юли 2020 г. няма признаци за възстановяване на нивата от същия период на миналата година, като отчетеният на годишна база спад е 75.3%. По данни на НСИ посещенията на чуждестранни граждани в България за периода януари – май 2020 г. се понижава с 50.3% на годишна база и се наблюдава при всички партньори на страната. В допълнение, според проведената от НСИ анкета през юни сред управителите на местата за настаняване около 44.4% от участниците в проучването съобщават за намаление на приходите от дейността си през май спрямо април 2020 г.

Вносът на услуги през периода януари – април 2020 г. се понижи с 23.6% в номинално изражение на годишна база. Това се дължи в най-голяма степен на намалелите разходи на български граждани за пътувания и транспорт в чужбина. По данни на НСИ за периода януари – май 2020 г. общият брой пътувания на българи в чужбина е спаднал с 52.9% на годишна база.

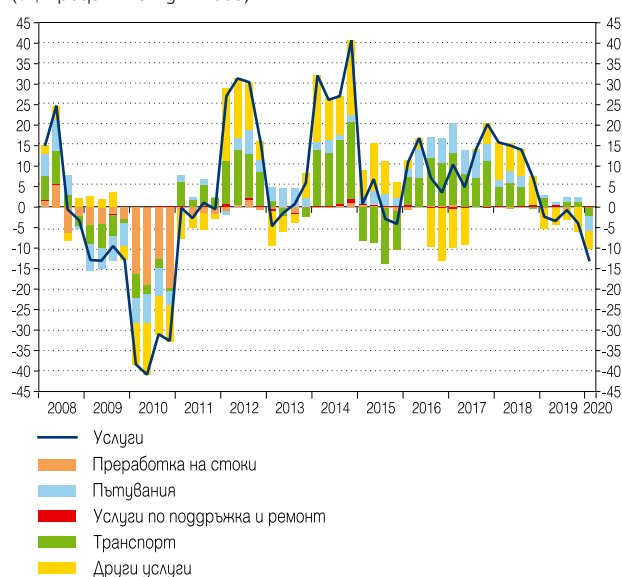
През третото и четвъртото тримесечие на 2020 г. очакваме търговските потоци по отношение на услугите в реално изражение да продължат да бъдат съществено пониски спрямо съответния период на предходната година, като предвиждаме годишният спад да се забави постепенно спрямо второто тримесечие на 2020 г. За това ще допринесе постепенното разхлабване на мерките срещу разпространението на COVID-19 при допускане за липса на втора вълна на заразата. Най-голям спад се очаква при туристическите и пътническите транспортни услуги.

Поведение на фирмите и конкурентоспособност

През първото тримесечие на 2020 г. реалната добавена стойност общо за икономиката забави растежа си до 0.1% спрямо предходното тримесечие. Секторът „услуги“ беше с основен положителен принос за растежа в резултат на силното нарастване на икономическата активност през първите два месеца на годината, което компенсира негативните ефекти през март, предизвикани от наложените ограничителни

Годишно изменение на вноса на услуги и принос по подкомпоненти

(%, процентни пунктове)



Източник: БНБ.

мерки в България срещу разпространението на COVID-19. Секторите „селско стопанство“ и „индустрия“ имаха отрицателен принос за верижното изменение на добавената стойност през периода януари – март 2020 г.

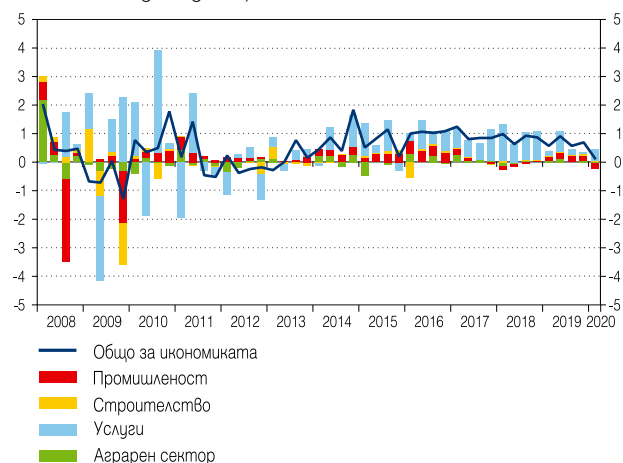
Добавената стойност в индустрията се понижи с 0.7% на верижна база през първото тримесечие на годината, което се определяше от подсектор „промишленост“, докато в строителството се наблюдаваше слабо повишение на икономическата активност. Динамиката на добавената стойност в промишлеността беше в съответствие с понижението на индекса на индустриалното производство и на оборотите на промишлените предприятия от краткосрочната бизнес статистика на НСИ. През първото тримесечие индексът на промишленото производство се понижи с -0.4% на верижна база, за което допринесе преработващата промишленост в условията на спад на външното търсене за български стоки. В същото време в добивната промишленост и в подсектор „производство и разпределение на електрическа и топлинна енергия и газ“ беше отчетен слаб верижен растеж на произведената продукция през периода януари – март 2020 г. От гледна точка на типа на продуктите понижение на производството се наблюдаваше при потребителските дълготрайни и недълготрайни продукти в условията на спад на крайните потребителски разходи на домакинствата у нас и в чужбина.⁶¹

Брутна добавена стойност в сектор „услуги“ се увеличи с 0.6% на верижна база през първото тримесечие на 2020 г., за което допринесоха всички подсектори. Най-голям положителен принос за динамиката на добавената стойност през периода имаше подсектор „търговия; транспорт, складиране и пощи; хотелиерство и ресторантьорство“, в рамките на който обаче се наблюдаваха разнопосочни тенденции. Данните за номиналните обороти и индекса на производството в услугите, където има по-детайлна разбивка по икономически отрасли, дават сигнали за нарастване на иконо-

⁶¹ За повече информация виж тук раздел „Влияние на фискалната политика върху икономиката“.

Растеж на добавената стойност и принос по сектори

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

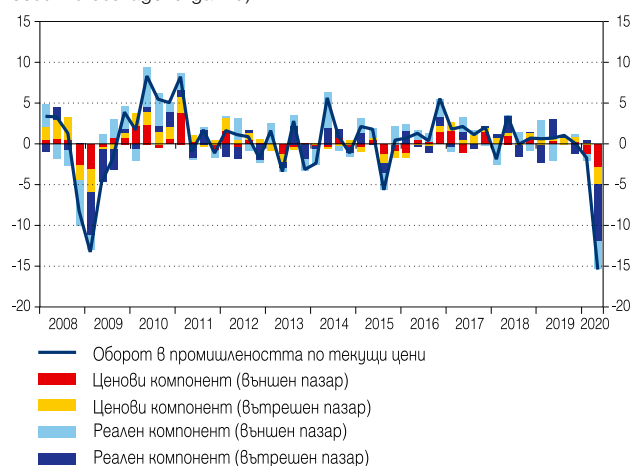


Забележка: Данните за приноса не са адитивни поради директно сезонно изглаждане на добавената стойност и компонентите ѝ.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Динамика на оборота в промишлеността

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



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Индекс на производството в услугите

(%, спрямо предходното тримесечие, сезонно изгладени данни)

Икономически сектор	2019 г.				2020 г.	
	I	II	III	IV	I	април
Търговия; ремонт на автомобили и мотоциклети	-2.8	-0.9	1.6	-1.3	-5.2	-14.9
Транспорт, складиране и пощи	-1.5	-0.6	-0.6	0.6	0.8	-22.1
Хотелиерство и ресторантьорство	-9.0	-4.6	-4.4	3.7	-4.8	-57.8
Създаване и разпространение на информация и творчески продукти; далекосъобщения	-0.9	4.0	3.0	3.1	2.3	-0.4
Операции с недвижими имоти	-9.6	-3.3	0.9	-9.5	3.1	-18.3
Професионални дейности и научни изследвания	-5.5	5.2	-1.4	-2.7	7.5	-18.5
Административни и спомагателни дейности	-3.4	2.7	1.2	-1.8	2.4	-3.5

Източник: Евростат.

мическата активност при услугите, свързани с транспорт, складиране и пощи, което компенсира понижението на икономическата активност при услугите, свързани с търговия, хотелиерство и ресторантьорство.

Конюнктурните индикатори за динамиката на производството и оборотите в промишлеността, строителството и услугите през периода април – май 2020 г. дават преобладаващо негативни сигнали за изменението на брутната добавена стойност в съответните сектори през второто тримесечие на годината. През периода април – май номиналните обороти в промишлеността се понижават с -18.0% спрямо първото тримесечие, което се дължи на спад както на обемите, така и на цените. За понижението на оборотите допринасяха едновременно вътрешният и международният пазар. Тези изменения бяха в съответствие с низходящата динамика на индекса на промишленото производство. През периода април – май 2020 г. индексът на строителната продукция се понижи с -9.7% на верижна база, което се определяше едновременно от спада на сградното⁶² и на гражданското/инженерното⁶³ строителство. По отношение на услугите намаляние на произведената продукция⁶⁴ през април спрямо март 2020 г. беше регистрирано във всички основни подсектори, като спадът е най-голям при „хотелиерство и ресторантьорство“ (-40.1%) и „транспорт,

⁶² Сградното строителство включва строителството на жилищни и нежилищни сгради.

⁶³ Гражданското/инженерното строителство включва инфраструктурното строителство на пътища, мостове, тръбопроводи, електропроводи, далекосъобщителни и други строителни съоръжения.

⁶⁴ Използвани са сезонно изгладени данни от Евростат.

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

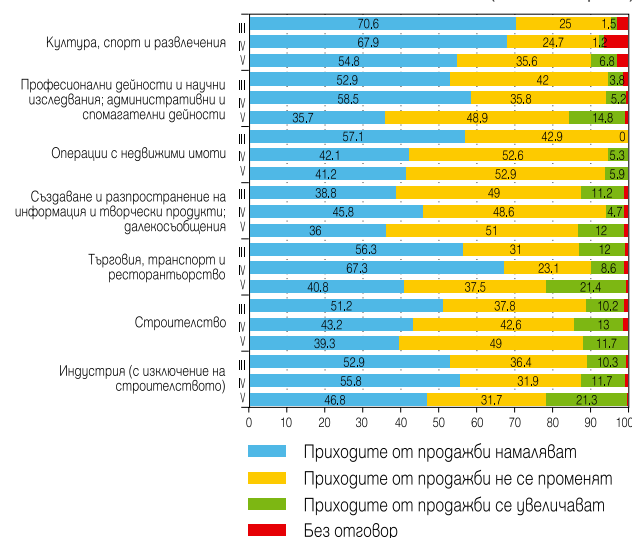
(брой сгради; сезонно изгладени данни)

(2015 г. = 100; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Промяна в приходите на фирмите от продажби (спрямо предходния месец) през март, април и май 2020 г. в условията на извънредно положение



Източник: НСИ.

складиране и пощи“ (-20.9%), които са пряко засегнати от кризата с *COVID-19*. През май 2020 г. според проведената от НСИ анкета за дейността на фирмите в условията на извънредно положение във всички икономически сектори продължава да се наблюдава значително понижение на продажбите спрямо предходния месец.

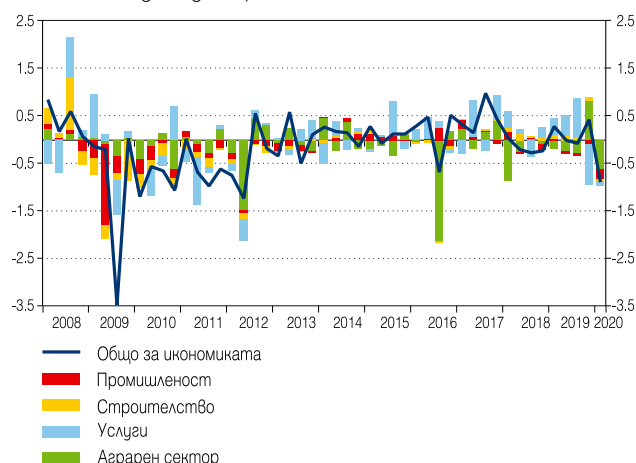
Въпреки наблюдаваното подобряване на икономическата активност, измерена чрез динамиката на брутната добавена стойност, през първото тримесечие на 2020 г. заетостта общо за икономиката се понижи с 0.9% спрямо предходното тримесечие според сезонно изгладени данни от националните сметки на НСИ. За това допринесоха всички основни сектори, като най-голям отрицателен принос имаше аграрният сектор, следван от индустрията и услугите. По подсектори на услугите и индустрията спадът на заетостта беше концентриран в промишлеността и в подсектор „търговия, транспорт, хотелиерство и ресторантьорство“. Въведените ограничителни мерки срещу *COVID-19* са причина през второто тримесечие да се наблюдава значително по-силно от обичайното за този период на годината нарастване на новорегистрираните безработни лица според данните на Агенцията по заетостта⁶⁵, което вероятно ще се прояви в понижение на заетостта през периода април – юни 2020 г. Прогнозираното частично възстановяване на икономическата активност през третото и четвъртото тримесечие на 2020 г. ще бъде предпоставка за нарастване на броя на заетите на верижна база, но те ще се запазят под нивото от съответния период на предходната година.

Производителността на труда се повиши на верижна база през първото тримесечие на 2020 г. в резултат от наблюдаваното нарастване на добавената стойност в комбинация със спад на заетостта. Всички

⁶⁵ Въпреки това, предприетата от правителството програма за запазване на работните места в страната чрез субсидирана заетост (така наречената мярка „60/40“) има важна роля за смекчаване на негативните последици от *COVID-19* върху заетостта. Предоставяните регулярно от НОИ данни за извършените плащания по мярката дават първоначална индикация, че е подпомогнато запазването на заетостта на около 163 хиляди служители през периода април – юни 2020 г. (по оценки на БНБ).

Принос за изменението на броя на заетите по икономически дейности

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

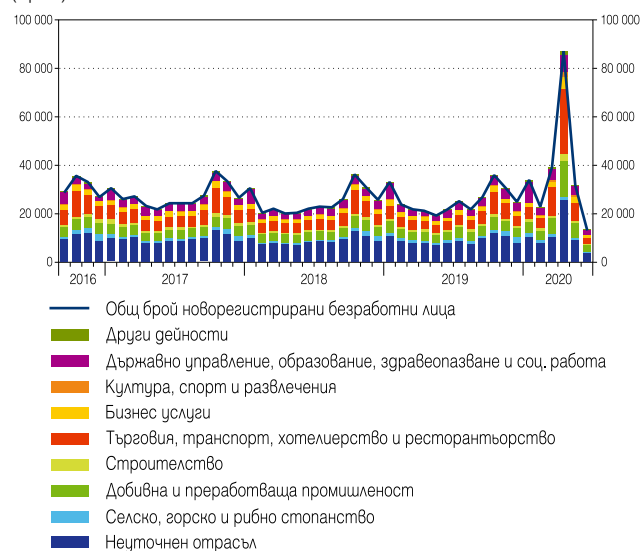


Забележка: Приносите не са адитивни поради директно сезонно изглаждане на общата сума и компонентите.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Новорегистрирани безработни в бюрата по труда

(брой)



Източник: Агенция по заетостта.

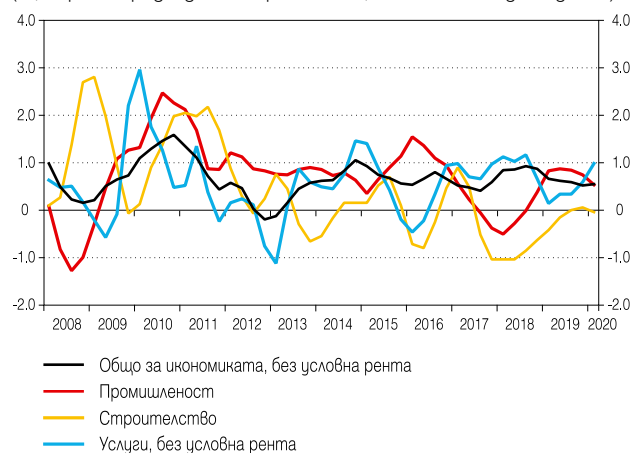
основни сектори допринесоха положително за нарастването на производителността на труда, като най-голямо повишение беше отчетено в аграрния сектор. Разпространението на *COVID-19* в България е предпоставка през второто тримесечие на годината да се наблюдава понижено на производителността на един зает поради действието на временни фактори, като работа на непълно работно време, затруднения с придвижването до работното място, необходимостта от реорганизация на трудовия процес (преминаване към дистанционна форма на работа). Отслабването на негативното влияние на тези фактори през втората половина на годината се очаква да подкрепи растежа на производителността на труда на верижна база.

Компенсацията на един нает в номинално изражение продължи да нараства на верижна база през първото тримесечие на 2020 г. Положително влияние за това оказва увеличаването на минималната работна заплата и на минималния осигурителен доход за самоосигуряващите се лица с 8.9% от началото на годината (от 560 на 610 лв.⁶⁶), увеличаването на минималния осигурителен доход по икономически дейности и професии (средно с около 5.4%), растежът на заплатите в бюджетния сектор, а също и високото търсене на труд спрямо предлагането в определени икономически сектори и професии.

Пандемията от *COVID-19* вероятно ще доведе до спад на компенсацията на един нает през второто тримесечие в съответствие с очакваното понижено на отработените часоване, но през третото и четвъртото тримесечие на 2020 г. очакваме постепенно преустановяване на този процес под влияние на прогнозираното частично възстановяване на икономическата активност и съответно на производителността на труда. Намалението на възнагражденията от труд е един от основните механизми, заедно с оптимизирането на броя на наетите, чрез които фирмите в страната реагират на влошаването на икономическата ситуация. Според проведената от НСИ анкета за състоянието на фирми-

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

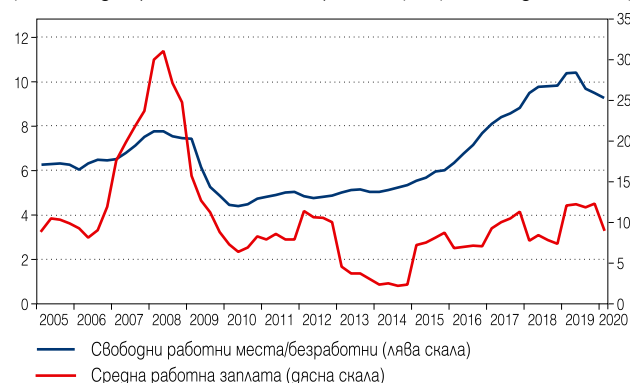
(%, спрямо предходното тримесечие; сезонно изгладени данни)



Източник: НСИ.

Съотношение между свободни работни места и безработни и средна работна заплата

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



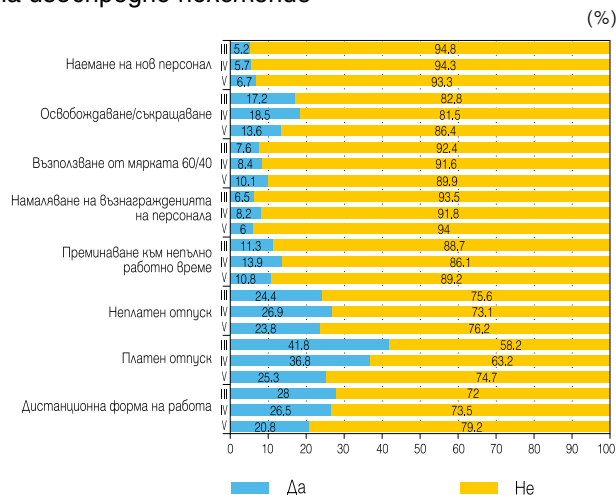
Забележки: Частното между свободните работни места, заявени през месеца, и безработните през месеца е показател за условията на трудовия пазар. С нарастването на индикатора по-малко безработни се конкурират за едно свободно работно място, което се интерпретира като затягане на условията на пазара на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

Данните са сезонно изгладени.

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

⁶⁶ За повече информация виж ПМС № 350/19.12.2019 г.

Предприети мерки от фирмите по отношение на персонала през март – май 2020 г. в условията на извънредно положение (%)



Източник: НСИ.

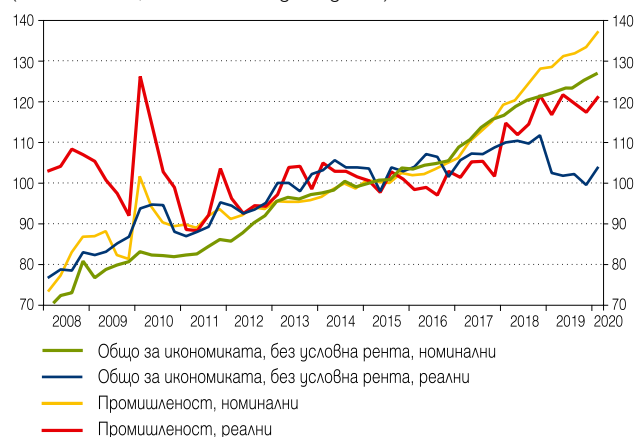
те през май около 13.6% от запитаните мениджъри са предприели мерки за освобождаване на персонала, в 6.5% от фирмите са били намалени възнагражденията на наетите, докато в 23.8% от фирмите част от наетите са преминали изцяло в неплатен отпуск.

Повишаването на производителността на труда общо за икономиката през първото тримесечие на 2020 г. с по-бавни темпове спрямо растежа на компенсацията на един нает доведе до увеличаване на разходите за труд на единица продукция в номинално изражение според сезонно изгладените данни. Тази динамика беше по-силно изразена в сектора на промишлеността. В реално изражение разходите за труд на единица продукция общо за икономиката също отбелязаха растеж на верижна база през първото тримесечие на 2020 г.

Нивото на брутния опериращ излишък по текущи цени през първото тримесечие на 2020 г. се понижи спрямо предходното тримесечие според сезонно изгладените данни, което се дължеше на понижението му в подсектор „промишленост“, докато в селското стопанство, строителството и услугите печалбите се повишиха. През периода януари – март 2020 г. се наблюдаваше нарастване на верижна база на размера на привлечените от фирмите външни средства за финансиране на дейността (източници на финансиране, различни от брутния

Разходи за труд на единица продукция

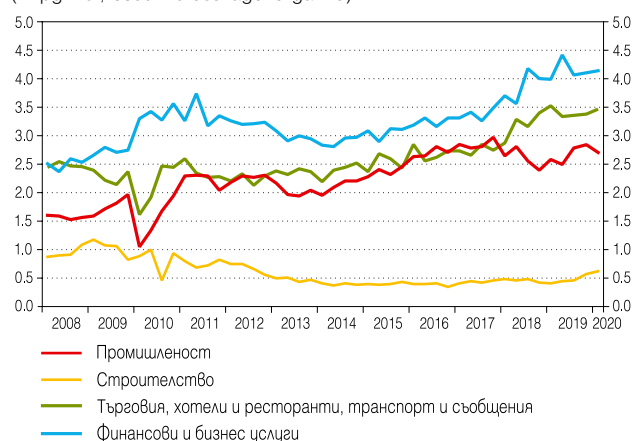
(2015 г. = 100; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Брутен опериращ излишък по текущи цени

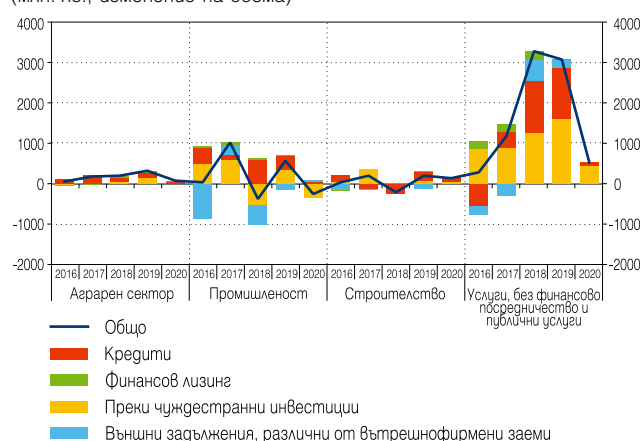
(млрд. лв., сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Източници на финансиране*

(млн. лв., изменение на обема)



* Източници на финансиране, различни от брутния опериращ излишък.

Забележка: Данните за 2020 г. са за първото тримесечие.

Източник: БНБ

Изменение на brutната добавена стойност

(%, на тримесечна база; реален темп, 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
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	-1.1
Добивна промишленост; преработваща промишленост; производство и разпределение на електрическа и топлинна енергия и на газообразни горива; доставяне на води; канализационни услуги, управление на отпадъци и възстановяване	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	-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	0.2
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	0.8
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	1.3
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	0.6
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	0.7
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	0.3
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	0.2
Култура, спорт и развлечения; други дейности; дейности на домакинства като работодатели; недиференцирани дейности на домакинства по производство на стоки и услуги за собствено потребление; дейности на екстериториални организации и служби	-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	0.2
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	0.1

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.

опериращ излишък). За това допринесоха фирмите от всички икономически сектори, като най-голяма беше концентрацията на привлеченото финансиране в сектора на услугите (без публични услуги и финансово посредничество). От гледна точка на вида на източниците растежът на привлеченото финансиране се дължеше главно на получените кредити и увеличението на преките чуждестранни инвестиции⁶⁷ в страната през тримесечието.

Според декомпозицията на растежа на БВП по производствени фактори с основен принос за растежа през първото тримесечие на 2020 г. беше капиталът и в по-малка степен общата факторна производителност. Динамиката на фактор „капитал“ беше положително повлияна от повишеното натоварване на производствените мощности през януари – март 2020 г. Трудът имаше отрицателен принос за растежа в резултат на понижението на общия брой заети в икономиката, което беше частично компенсирано от наблюдаваното увеличение на отработените човекочасове от един зает според сезонно изгладените данни на НСИ.

Поведение на домакинствата

През периода януари – март 2020 г. домакинствата свиха потреблението си в резултат от влошаването на условията на пазара на труда и повишението на несигурността, предизвикани от разпространението на COVID-19 в страната в края на тримесечието и въведените мерки за ограничаването му.

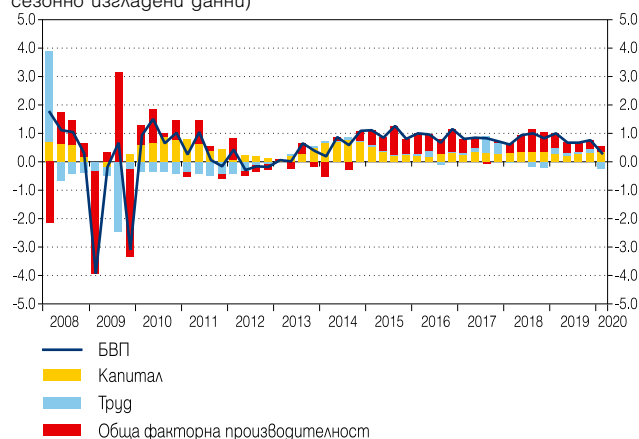
Според Наблюдението на работната сила (НРС) на НСИ през първото тримесечие на 2020 г. предлагането на труд, измерено с работната сила⁶⁸, се понижи, което се дължеше на дългосрочната тенденция към намаляване на населението в трудоспособна възраст и отчасти на влошаването на икономическата активност в някои сектори

⁶⁷ Данните са предварителни и подлежат на ревизии.

⁶⁸ Работната сила (текущо икономически активно население) представлява лицата на 15 и повече навършени години, които влизат или предлагат своя труд за производство на стоки и услуги. Работната сила включва заетите и безработните лица.

Принос на изменението на факторите на производството за растежа на БВП

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

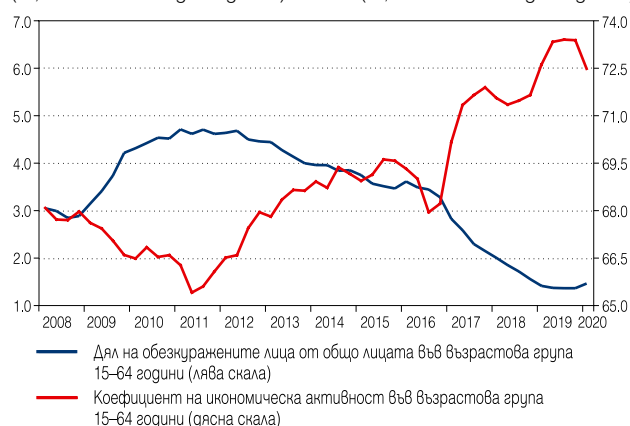


Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Икономическа активност и дял на обезкуражените лица

(%; сезонно изгладени данни)

(%; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ – НРС, изчисления на БНБ.

към края на тримесечието. Същевременно коефициентът на икономическа активност⁶⁹ се понижи спрямо предходното тримесечие, а делът на обезкуражените лица леко се повиши.

По данни от НРС сезонно изгладеното равнище на безработица⁷⁰ през първото тримесечие на 2020 г. се повиши спрямо последното тримесечие на 2019 г. до 4.2% спрямо 4.1% (според сезонно неизгладени данни безработицата е 4.6%). Същевременно по данни на Агенцията по заетостта безработицата⁷¹ към май 2020 г. се повиши до 9.2%⁷² (9.0% според сезонно неизгладени данни) от 5.9% през февруари, преди пандемията да се разпространи в България, като мерките на правителството за запазване на заетостта ограничиха нарастването на броя на безработните⁷³.

През първото тримесечие на 2020 г. доходите от труд на наетите продължиха да се повишават в номинално изражение както на годишна, така и на верижна база, според данните за фонд „работна заплата“ от националните сметки на НСИ и тези за средната работна заплата от краткосрочната статистика за разходите за труд. Това се дължеше главно на повишаването на минималната работна заплата от 1 януари 2020 г. и продължаващите увеличения на възнагражденията в бюджетната сфера⁷⁴.

Въпреки нарастването на номиналните доходи от труд на наетите през периода, реалният разполагаем доход на домакинствата в страната се понижи на верижна база. Това отразяваше както повишението на цените, така и загубата на работни

⁶⁹ Коефициентът на икономическа активност представлява съотношението между икономически активни лица (работната сила) и населението на същата възраст.

⁷⁰ Равнището на безработица представлява съотношението между броя на безработните и работната сила на база данните от Наблюдението на работната сила.

⁷¹ Дефиницията за равнище на безработица според Агенцията по заетостта съответства на посочената в бележка 70, но се използва константно ниво на работната сила, обхващащо броя лица в съответната възрастова група от последното преброяване на населението.

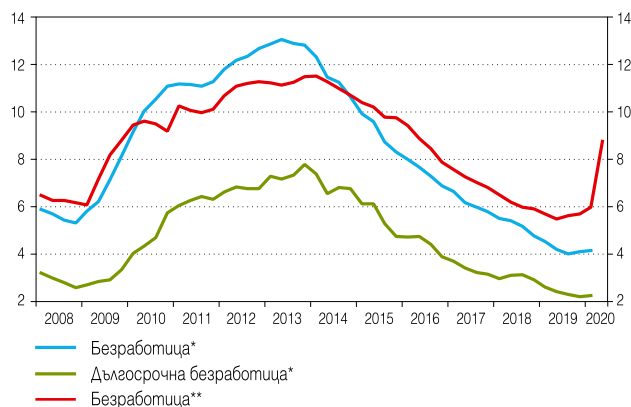
⁷² Според сезонно изгладените данни на БНБ.

⁷³ За повече информация виж тук раздел „Поведение на фирмите и конкурентоспособност“.

⁷⁴ За повече информация виж пак там.

Равнище на безработица

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



* По данни на НСИ.

** По данни на Агенцията по заетостта.

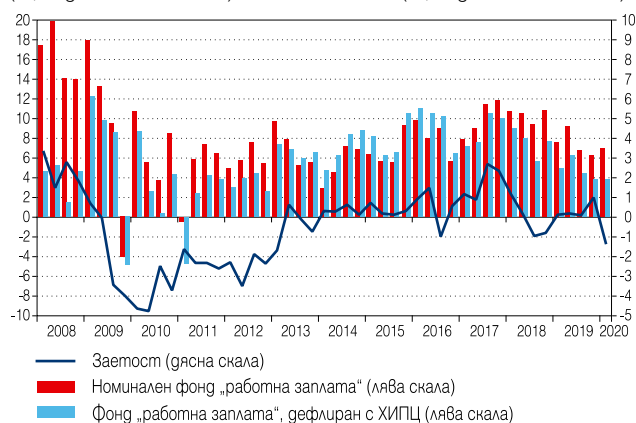
Забележка: Данните са с тримесечна честота, като за второто тримесечие на 2020 г. са представени стойностите на показателя за май.

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

Заетост и номинален фонд „работна заплата“

(%, годишно изменение)

(%, годишно изменение)



Източници: НСИ – СНС, изчисления на БНБ.

места и доходи при самонаетите, което ограничи възможностите на домакинствата за потребление и в комбинация с повишаването на несигурността допринесе за спад на частното потребление на верижна база през първото тримесечие на 2020 г. Оборотът в търговията на дребно през първото тримесечие също се понижи, като намаление на продажбите беше отчетено при всички групи, а стоките с дълготрайна и полудълготрайна употреба имаха основен отрицателен принос. Данните за периода април – май 2020 г. показват задълбочаване на спадовете при всички групи, което се дължи на спад в реалните обеми и в по-малка степен на понижение на цените.

Според проведеното от НСИ през април 2020 г. Наблюдение на потребителите общият показател, измерващ потребителското доверие, се понижи съществено вследствие на по-песимистичните оценки на домакинствата за икономическата ситуация в страната, развитието на пазара на труда и за финансовото им състояние. Също така потребителите са по-резервирани относно намеренията си за покупка на стоки с дълготрайна употреба, при които най-вероятно възстановяването на потребителското търсене ще отнеме повече време.

Според Наблюдението на домакинските бюджети на НСИ дялът на спестяванията в разполагаемия доход на домакинствата се повиши през първото тримесечие на 2020 г. в съответствие с нарасналата несигурност и верижния спад на частното потребление. Въпреки това, през първото тримесечие на 2020 г. активите на домакинствата, измерени чрез нетната им позиция в банковата система, забавиха нарастването си в резултат на по-ниския растеж на депозитната база през март предвид загубата на доходи от труд при част от домакинствата.

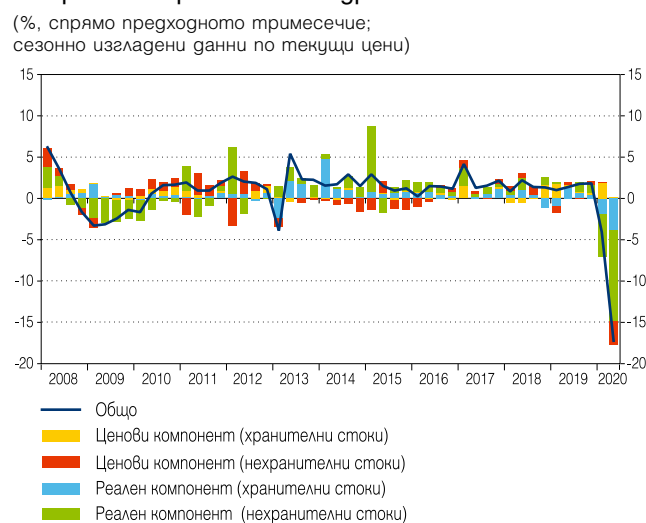
През втората половина на 2020 г. очакваме предлагането на труд, измерено с работната сила, да остане почти без промяна спрямо първите шест месеца на годината. Същевременно очакваме отработените човекочасове да нарастват на верижна база, тъй като ограничителните мерки срещу разпространението на COVID-19 бяха

Частно потребление и доверие на потребителите



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Оборот в търговията на дребно



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

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Склонност на домакинствата към спестяване (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.

концентрирани предимно през второто тримесечие на 2020 г. Предприетите от правителството мерки за запазване на заетостта са друг фактор, който се очаква да смекчи негативните ефекти от пандемията върху доходите на домакинствата. Очакването частично възстановяване на пазара на труда и отмяната на ограничителните мерки ще са фактори за нарастването на верижна база на потреблението на домакинствата през третото и четвъртото тримесечие на 2020 г. Въпреки това, очакваме несигурността да остане висока, което ще е предпоставка за поддържане на висока норма на спестявания с предпазна цел от страна на домакинствата.

Динамика на заетостта и доходите

	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
(% , 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	-0.9
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	2.1
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	1.5
Фонд „работна заплата“, номинално изразение	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	1.8
Фонд „работна заплата“, реално изразение**	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	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	-1.3
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	6.9
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	3.8
Фонд „работна заплата“, номинално изразение	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	7.0
Фонд „работна заплата“, реално изразение**	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	3.9

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 изразение	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 изразение**	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	II*
Търговия на дребно, без автомобили и мотоциклети	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	-5.4	-15.8
в т.ч.																		
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	-5.5	-7.3
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	-61.0
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	-7.2	-10.6
Компютърна и комуникационна техника и др.	-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	-17.2
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	-19.9
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	-1.7	-7.2
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	-11.6	-28.5

* Данните са за април и май.

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	8.9	-7.7	-8.4	0.6	5.3	3.8	10.2	11.8	6.1	5.4	3.3	3.3
в т.ч.												
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 др.	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.

Влияние на фискалната политика върху икономиката

Данните за изпълнението на консолидираната фискална програма (КФП) за периода януари – май 2020 г. все по-осезаемо отразяваха негативните ефекти от кризата, породена от разпространението на COVID-19. Бюджетният излишък по КФП през първите пет месеца на годината възлезе на 1313.2 млн. лв., като общо за месеците след въвеждане на извънредното положение в страната (април – май) бе реализиран дефицит в националния бюджет в размер на 234 млн. лв. (при 1170 млн. лв. излишък за същия период на предходната година). Докато влошаването на бюджетната позиция към края на март бе резултат главно от временните ефекти от предприетото удължаване на сроковете за внасяне на някои данъчни задължения, в периода

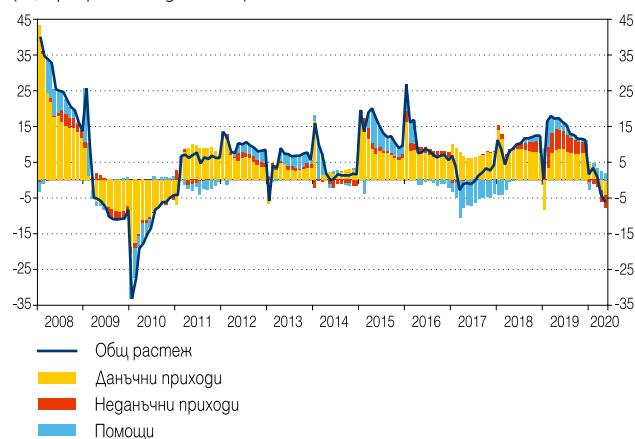
април – май преобладаващо влияние имаше действието на автоматичните стабилизатори по линия на понижението на данъчните и неданъчните приходи и увеличението на разходите, свързани с обезщетения и помощи за домакинствата. Негативните бюджетни ефекти от постепенно нарастващите непосредствени разходи във връзка с предотвратяване на разпространението на *COVID-19* за здравеопазване, заплати и издръжка, както и плащанията по мярката за субсидирана заетост бяха изцяло компенсирани със спестявания по съответните разходни пера, като темпът на нарастване на текущите нелихвени разходи отчете забавяне спрямо края на първото тримесечие.

Към края на май 2020 г. общите бюджетни приходи се понижиха с 5.8% на годишна база, като само за периода април – май отчетеното намаление на данъчните приходи и неданъчните приходи бе съответно с 13.4% и 38.8% на годишна база. Основни фактори за низходящата динамика на данъчните приходи бяха както влошената макроикономическа среда, така и ефектите от дискреционните мерки на правителството, предприети с цел временно подпомагане на ликвидността на фирми и домакинства чрез удължаване на сроковете за внасяне на определени преки данъци⁷⁵. Ограничено или напълно преустановено използване на редица публични услуги (вкл. наеми на имоти, използване на търговски обекти на пазари и тържища, административни услуги, детски градини) бе основен фактор за значителното понижение на неданъчните приходи в общинските бюджети и държавния бюджет (със съответно 41.1% и 47.5% за периода април – май), което от своя страна съществено повлия за задълбочаващия се спад на неданъчните приходи по КФП в периода след въвеждане на извънредното положение. Единственият компонент с положителен принос за динамиката на бюджетните приходи бяха постъпленията от помощи, като увеличението им спрямо първите пет месеца на предходната година

⁷⁵ Това са данъчни задължения по Закона за корпоративното подоходно облагане, Закона за данък върху доходите на физическите лица и Закона за местни данъци и такси.

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

(%; процентни пунктове)



Източници: МФ, изчисления на БНБ.

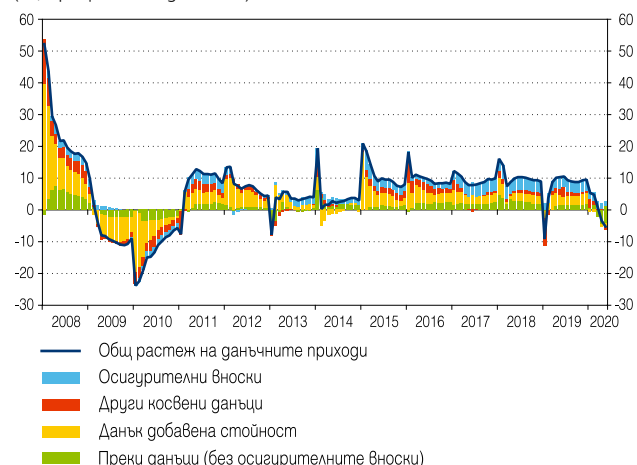
се дължеше на продължаващото усвояване на средства по действащи програми на ЕС, получени авансови плащания за 2020 г., както и на пренасочени средства от бюджета на ЕС за справяне с последствията от разпространението на COVID-19.

В резултат главно на дискреционните мерки за временно подпомагане на ликвидността на фирмите⁷⁶ с най-голям принос за спада на данъчните приходи в периода след въвеждане на извънредното положение в страната бяха приходите от корпоративен данък. Значителен отрицателен принос за свиването на данъчните приходи имаха и косвените данъци. Към края на май приходите от ДДС спаднаха на годишна база с 4.8% за периода януари – май и с 13.1% за април – май, което се дължеше на спада на постъпленията от ДДС от внос (-15.7% за януари – май и -31.1% за април – май) в условията на свиване на външнотърговските потоци, потиснато вътрешно потребление и значително поевтиняване на суровия петрол. Въведените ограничения за пътувания в страната и намаленото търсене на транспортни услуги бяха също основна предпоставка за намалението на приходите от акцизи от началото на второто тримесечие (с 16.4% за периода април – май, което обяснява спада им с 4.9% за първите пет месеца на годината). Низходяща динамика бе отчетена и при приходите от данъци върху доходите на физическите лица и от осигурителни вноски, но тя бе по-слабо изразена в сравнение с останалите категории данъчни приходи. Влошаването на условията на пазара на труда, отчасти смекчено от въведените от правителството мерки за подпомагане на заетостта, доведе до минимален спад на тези приходи в периода април – май и до забавящ се, но все още положителен кумулативен растеж от началото на годината (от съответно 3.4% на годишна база за приходите от данъци върху

⁷⁶ Удължаването на сроковете за деклариране и внасяне на годишния данък за 2019 г. до 30 юни 2020 г. обяснява значително по-ниските постъпления през март, докато дадената възможност авансовите плащания по корпоративен данък за първото тримесечие на 2020 г., дължими до 15 април 2020 г., да бъдат направени на база очакваната данъчна печалба за 2020 г. и без да има подаден отчет за 2019 г., повлиява в значителна степен на приходите от корпоративен данък за април.

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

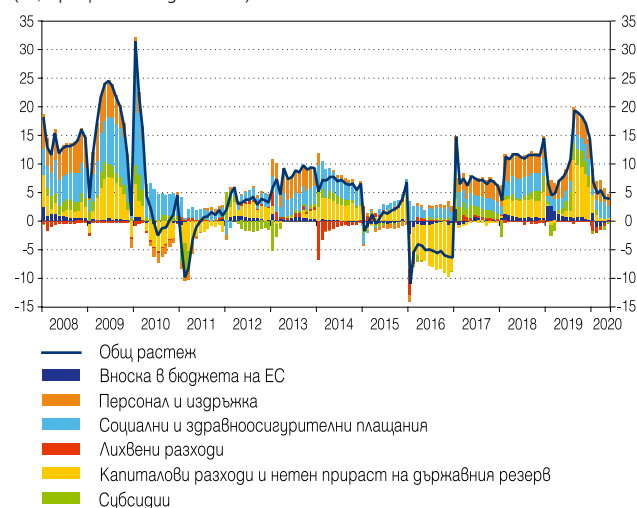
(%; процентни пунктове)



Източници: МФ, изчисления на БНБ.

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

(%; процентни пунктове)



Забележки: В отчетите по КФП от януари 2016 г. 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.

доходите на физическите лица и 4.1% за приходите от осигурителни вноски).

Годишният темп на нарастване на общите разходи по КФП за първите пет месеца на 2020 г. възлезе на 4.0%, като отчетено-то забавяне спрямо края на първото тримесечие на годината (5.5%) бе главно поради значителното ограничаване на разходите за издръжка (спад с 5.9% към края на май при растеж с 5.8% за първото тримесечие). За свиването на растежа на общите разходи по КФП към края на май също допринесоха по-слабият темп на нарастване на разходите за персонал (растеж с 10.1% към май при 12.4% към март) и намалението на здравноосигурителните плащания⁷⁷ и разходите за субсидии (спад със съответно 3.9% и 3.1% към май спрямо растеж от съответно 0.4% и 3.8% към март). Низходящата динамика на тези текущи нелихвени разходи предполага, че в периода след въвеждането на извънредното положение са направени компенсаторни спестявания по съответните разходни пера в размер, надвишаващ както непосредствените разходи за преодоляване на разпространението и за лечение на *COVID-19*, така и плащанията по програмата за субсидирана заетост (така наречената мярка „60/40“)⁷⁸. Потиснатата динамика на разходите за издръжка и здравноосигурителни плащания и забавянето на растежа на разходите за персонал би следвало да ограничи значително ролята на правителственото потребление за смекчаване на икономическите последиствия от разпространението на *COVID-19* през първата поло-

⁷⁷ По данни от месечните информационни бюлетени на МФ за изпълнение на държавния бюджет и основните показатели по КФП от януари до май 2020 г. Изчислени на БНБ.

⁷⁸ С писмо на Министъра на финансите от 4 май 2020 г. първостепенните разпоредители с бюджет, НОИ, НЗОК и други единици, влизащи в обхвата на КФП, се задължават да предоставят ежемесечна отчетна информация за извършените разходи във връзка с мерките за предотвратяване на разпространението на *COVID-19* и лечението му, мерките за подкрепа на бизнеса и социалните мерки. Сред отчетните единици, които имат публикувани отчети към 31 май 2020 г., с най-високи разходи във връзка с *COVID-19*, са Националният осигурителен институт (главно в резултат на изплатени компенсации по мярката „60/40“ в размер на 52.5 млн. лв. на 6096 работодатели за 100 358 наети лица), Министерството на здравеопазването (34.6 млн. лв.), Националната здравноосигурителна каса (30.4 млн. лв.) и Министерството на вътрешните работи (21.8 млн. лв.).

вина на 2020 г., като е възможно и реализиране на верижен спад на правителственото потребление през второто тримесечие на годината.

През първите пет месеца на годината се наблюдаваше увеличение на разходите за пенсии и текущи трансфери, обезщетения и помощи за домакинствата по бюджета на НОИ със съответно 7.5% и 13.0%⁷⁹, като ускоряването на растежа на разходите, свързани с втората група плащания, наблюдавано след въвеждането на извънредното положение, бе в резултат главно на по-високите обезщетения за безработица поради влошеното състояние на пазара на труда. По-високите социални плащания и субсидиите по така наречената програма „60/40“ се очаква частично да смекчат негативните ефекти от влошаващата се макроикономическа среда върху разполагаемия доход на домакинствата, като тяхната ефективност за подпомагане на вътрешното търсене до голяма степен зависи от склонността за спестяване на засегнатите домакинства.

В периода януари – май 2020 г. капиталовите разходи имаха положителен, но минимален по размер принос за растежа на общите бюджетни разходи (0.4 процентни пункта), който се определяше изцяло от увеличението на съфинансираните от ЕС инвестиции (с 11.5% на годишна база). При подобна относително слаба динамика на капиталовите разходи би следвало да се очаква ограничена роля на инвестициите на сектор „държавно управление“ за смекчаване на спада на общите инвестиции през второто тримесечие на годината.

През третото и четвъртото тримесечие на годината може да се очаква по-съществено влошаване на бюджетната позиция в резултат главно на продължаващото действие на автоматичните стабилизатори в приходната и разходната част на бюджета, нарастващото влияние на дискреционните мерки в разходната част, влязлото в сила от началото на юли увеличение на размера на пенсиите и обичайното за втората половина на годината увеличение

⁷⁹ По данни от месечните отчети за касовото изпълнение на бюджета на НОИ.

на капиталовите разходи. Очакваме запазване на тенденцията към спад на данъчните и неданъчните приходи, макар и по-слабо изразена спрямо наблюдаваните спадове в периода април – май. Основен фактор за динамиката на бюджетните приходи ще продължи да бъде все още слабата икономическа активност. След изтичането на удължените срокове за изплащане на някои данъчни задължения в края на първото полугодие, действието на дискреционните мерки в приходната част на бюджета ще засяга главно приходите от ДДС, предвид влезлите в сила от 1 юли 2020 г. намалени ставки на ДДС върху определени стоки и услуги⁸⁰. Същевременно очакваме продължаващо нарастване на приходите от помощи предвид напредващото изпълнение на съфинансирани от ЕС програми за подпомагане на засегнатите от *COVID-19* микро-, малки и средни предприятия.

Годишното актуализиране на размера на пенсиите (с 6.7% от 1 юли), в съчетание с очакваното увеличение на разходите за обезщетения за безработица и плащания по програмата „60/40“⁸¹, се очаква да допринесе за нарастването на бюджетните разходи през втората половина на годината. Същевременно съществува несигурност каква част от нарастването на тези плащания би могла да продължи да се компенсира със спестявания в разходната част на бюджета. При сценарий за продължаващо ограничаване на текущите нелихвени разходи би следвало да се очаква умерен положителен принос на правителственото потребление за растежа на икономическата активност през второто полугодие. При отчитане на продължаващото изпълнение

⁸⁰ От 1 юли започва да се прилага намалената ставка на данък добавена стойност от 9% за книги, ресторантьорски и кетъринг услуги, бебешки храни и пелени. Ставката от 9% е временна и ще е в сила до 31 декември 2021 г.

⁸¹ На база на дневни данни на НОИ за извършените плащания по програмата към 10 юли 2020 г. са изплатени 148.6 млн. лв., като 8767 компании са получили средства по програмата за един или повече месеци. От началото на юли влизат промени в срока на действие на мярката (удължен до 30 септември), разширяване на обхвата и едновременно облекчаване на условията за кандидатстване. Същевременно се предвижда допълнително финансиране на фирмите в сектор „хотелиерство и ресторантьорство“ по оперативна програма на ЕС, както и финансови стимули за наемането на безработни лица.

на съществуващи инвестиционни проекти, финансирани по националния бюджет и програми на ЕС, може да се очаква, че публичните инвестиции ще имат положителен принос за изменението на общите инвестиции в икономиката през третото и четвъртото тримесечие на годината.

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

Консолидирана фискална програма	2019 г. януари – май ¹		2020 г. януари – май ¹	
	млн. лв.	% ²	млн. лв.	% ²
Общо приходи и помощи	18 720	17.2	17 637	-5.8
Данъчни приходи	14 777	10.2	13 997	-5.3
вкл. социално- и здравноосигурителни вноски	4 238	11.6	4 410	4.1
Неданъчни приходи	2 953	41.6	2 282	-22.7
Помощи	990	102.7	1 357	37.1
Общо разходи (вкл. вноската в бюджета на ЕС)	15 694	7.8	16 323	4.0
Персонал	3 954	13.9	4 352	10.1
Издръжка	1 648	2.9	1 551	-5.9
Лихви	403	-2.2	346	-14.1
Социални разходи, стипендии	6 927	4.3	7 264	4.9
Субсидии	1 102	16.2	1 068	-3.1
Предоставени текущи и капиталови трансфери за чужбина	11	-56.8	12	4.8
Капиталови разходи и прираст на държавния резерв	1 050	3.4	1 116	6.3
вкл. капиталови разходи	1 052	3.5	1 122	6.6
Вносна в общия бюджет на Европейския съюз	599	31.3	615	2.7
	млн. лв.	разлика ³ (млн. лв.)	млн. лв.	разлика ³ (млн. лв.)
Бюджетно салдо, касова основа	3 026	1 604	1 313	-1 713
Данъчни приходи по държавния бюджет	2019 г. януари – май ⁴		2020 г. януари – май ⁴	
	млн. лв.	% ²	млн. лв.	% ²
Данъчни приходи	10 010	9.9	9 168	-8.4
Корпоративни данъци	1 229	3.3	698	-43.2
Данък върху доходите на физическите лица	1 695	9.7	1 753	3.4
Данък върху добавената стойност	4 648	10.1	4 425	-4.8
Акцизи	2 205	14.4	2 097	-4.9
Мита и митнически такси	97	-1.7	87	-10.2
Данък върху застрахователните премии	21	16.0	23	8.9
Други данъци	115	7.4	85	-26.5

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

Под въздействието на ефектите от разпространението на *COVID-19* и мерките за ограничаването му годишната инфлация през май се забави значително спрямо края на 2019 г. и възлезе на 1.0%. За забавянето на общата инфлация от основно значение беше отрицателният принос на енергийните продукти, чиято низходяща динамика отразяваше влиянието на значителното понижение на международната цена на петрола. Забавяне на инфлацията беше отчетено при базисните компоненти на ХИПЦ и групата на стоките и услугите с административно определени цени. Наблюдаваната по-ниска инфлация при храните беше повлияна най-вече от вътрешни фактори, а ефектът от разпространението на *COVID-19* върху динамиката на цените в групата остана ограничен.

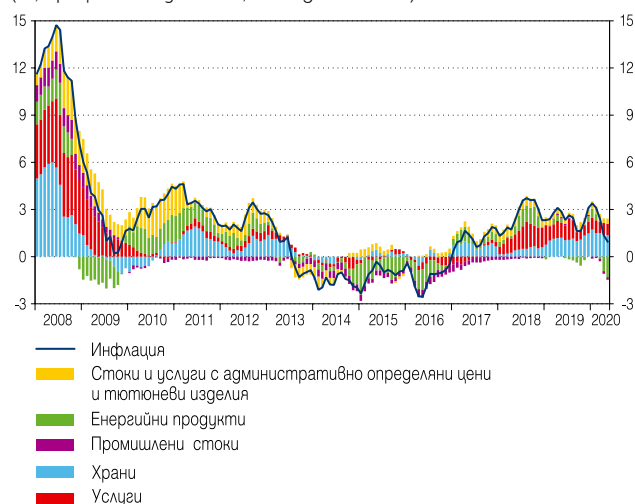
През третото и четвъртото тримесечие на 2020 г. очакваме инфлацията слабо да се понижи спрямо текущото ниво. Очаква се базисната инфлация да се забави под влияние на по-слабото търсене и несигурната икономическа среда, докато отрицателният принос на енергийните продукти ще се свие, отразявайки главно пазарните очаквания за динамиката на международната цена на петрола в евро. В групата на храните също очакваме известно забавяне на инфлацията, определяно най-вече от групите на месото и хлебните изделия.

Годишната инфлация през май се забави съществено спрямо края на 2019 г. и възлезе на 1.0%⁸² (3.1% през декември 2019 г.). Забавяне се наблюдаваше във всяка от основните групи, което до голяма степен се определяше от разпространението на *COVID-19* и мерките за ограничаването му.

Основен отрицателен принос за инфлацията през май имаха енергийните продукти (без тези с административно определени цени) под влияние на ефектите от разпространението на *COVID-19* и ограниченото търсене. В условията на понижаващата се с 55% на годишна база цена на петрола в евро при транспортните горива беше отчетена дефлация от 22.3%. Забавяне на годишната инфлация се наблюдаваше и при стоките и услугите с административно определени цени и тютюневите изделия, като приносът на групата за общата инфлация се понижи. Основен положителен принос за инфлацията през май продължиха да имат храните и базисните компоненти на ХИПЦ, макар че повишението на цените при тях също бе с по-нисък темп спрямо края на 2019 г.

Инфлация и принос на основните групи стоки и услуги за нея

(%; процентни пунктове, на годишна база)



Забележки: Използваната структура съответства на класификацията на Евростат, като допълнително са отделени тютюневите изделия и стоките и услугите с административно определени цени. Индексът на стоки и услуги с административно определени цени е изчислен чрез претегляне на съответните елементарни агрегати от потребителската кошница.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

⁸² Анализът в тази глава използва данните на НСИ за хармонизирания индекс на потребителските цени (ХИПЦ).

Инфлацията при храните през май се забави до 5.7% (спрямо 6.2% в края на 2019 г.), като определящо значение за това имаше понижението на положителния принос на непреработените храни. Същевременно инфлацията при преработените храни се ускори до 4.4% през май (при 3.4% в края на 2019 г.), което се дължеше в най-голяма степен на групата на млякото и млечните продукти. Групата „хранителни продукти, некласифицирани другаде“, запази високия си положителен принос за инфлацията при преработените храни. Определящо значение за инфлацията в тази група към май имаха 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 май 2020 г. се забави спрямо края на 2019 г. и възлезе на 8.3% (11.8% през декември 2019 г.) главно под влияние на понижението на цените в групата на зеленчуците. Въпреки че от началото на годината се наблюдава известно забавяне на инфлацията в групата „месо и месни продукти“ до 13.2% (16.3% в края на 2019 г.), към май тя продължи да има основен положителен принос за инфлацията при непреработените храни. По-високите цени на свинското месо към май бяха резултат от ограниченото предлагане, по-високите цени на производител⁸³ и на вноса поради разпространението на африканската чума по свинете както в световен мащаб, така и в България. Ускоряване на инфлацията през май се наблюдаваше при плодовете, което най-вероятно се дължи на ниския дял на българските плодове на пазара и по-високите цени на вносните на годишна база.⁸⁴

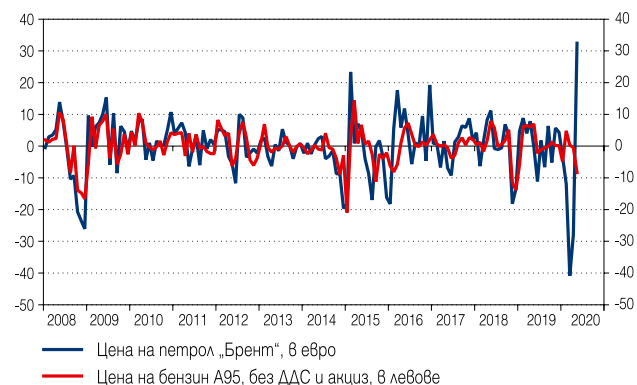
Базисната инфлация, която включва цените на услугите и нехранителните стоки, се забави спрямо края на 2019 г. (1.2%

⁸³ Използвани са данни на НСИ относно цени и индекси на цените на производител на селскостопанска продукция за първото тримесечие на 2020 г.

⁸⁴ Използвана е информация за цените на едро на хранителни продукти на стоковите тържища в България за май 2020 г. от месечния бюлетин на Държавната комисия по стоковите борси и тържищата.

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

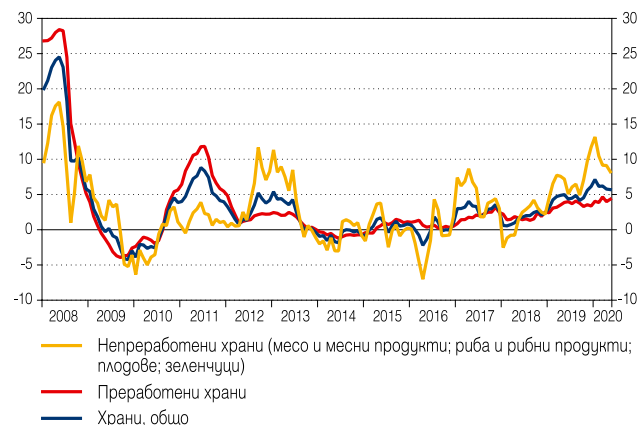
(%, на верижна база)



Източници: ЕЦБ, НСИ, изчисления на БНБ.

Темп на изменение на индекса на цените на храните

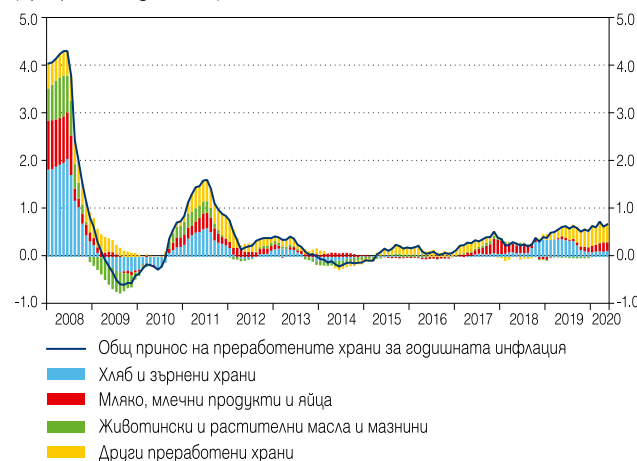
(%, на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Принос на основните подгрупи преработени храни за общата инфлация

(процентни пунктове)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

през май 2020 г. спрямо 1.8% през декември 2019 г.), като с основно значение за тази динамика беше отчетената дефлация при промишлените стоки (при наблюдавана ниска инфлация през 2019 г.), докато групата на услугите имаше положителен принос.

Инфлацията в групата на услугите се забави слабо и възлезе на 2.8% през май (спрямо 2.9% през декември 2019 г.). Запазването на сравнително висок положителен принос на групите на общественото хранене и на транспортните услуги вероятно отчасти се дължи на затрудненото събиране на данни за наблюдението на потребителските цени в условията на извънредно положение.⁸⁵ 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 отгъх, комплексни услуги за почивка). Според информация на НСИ събирането на ценови наблюдения остава затруднено и през май, като най-висок дял липсващи наблюдения има в подгрупите на образованието и общественото хранене.⁸⁶ Понижение на цените беше отбелязано в групата на услугите, свързани с културния отгъх, при които също има съществен дял липсващи наблюдения, както и при застраховките. Продължителното поевтиняване на телекомуникационните услуги допълнително ограничи нарастването на цените в групата на услугите.

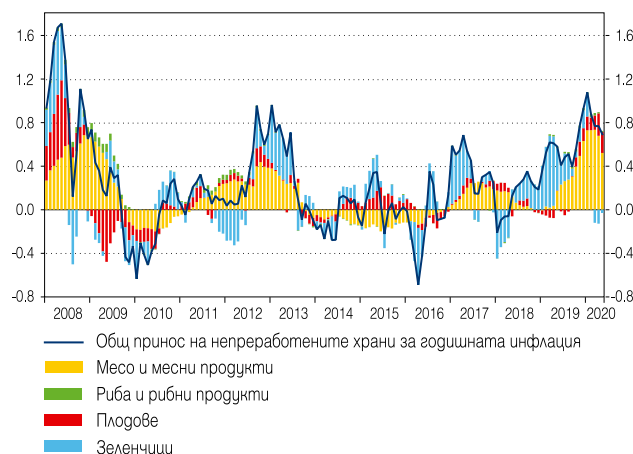
След като през 2019 г. беше преустановена наблюдаваната от 2010 г. дефлация при нехранителните стоки, от началото на 2020 г. в България отново се отбелязва понижение на цените в тази група. По-слабото търсене на стоки в групата, породено от несигурната икономическа среда, както и ограничената търговска дейност на повечето търговски обекти, допринесоха

⁸⁵ За голяма част от периода на извънредното положение (13 март – 13 май) НСИ работи с променен режим за събиране на потребителските цени. За повече информация виж [прессъобщението](#) на НСИ от 31 март 2020 г. за промяна в организацията на работа.

⁸⁶ За оценка на липсващите наблюдения са използвани методи за импутиране на цените в съответствие с Методическите препоръки на Евростат, които са съгласувани с тържавите в ЕС. За повече информация виж [прессъобщението](#) на НСИ за инфлацията през май.

Принос на основните подгрупи непереработени храни за общата инфлация

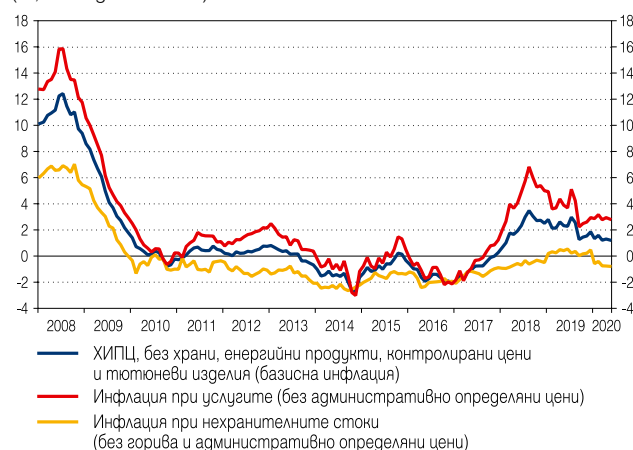
(процентни пунктове)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Базисна инфлация

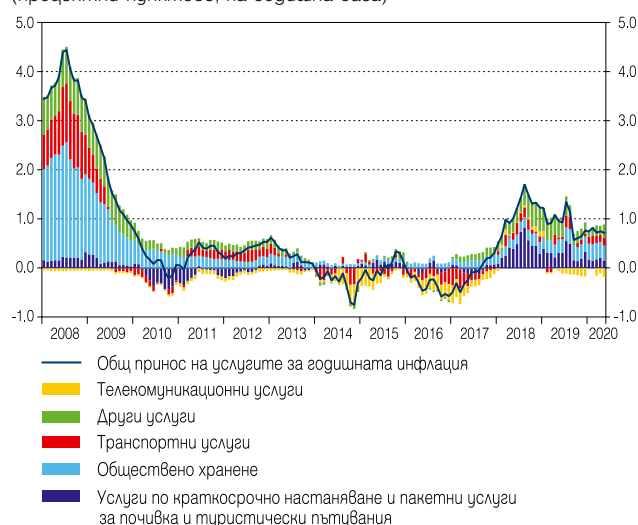
(%, на годишна база)



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.

за понижението на цените в групата, като през май дефлацията възлезе на -0.8% (при инфлация от 0.5% през декември 2019 г.). За нарастването на отрицателния принос на групата за базисната инфлация основно значение имаше групата на автомобилите. През май дефлацията беше отчетена и при подгрупата „дрехи и обувки“, като очакваме спадът на цените в групата да се запази и през следващите месеци под въздействие на ефектите от по-слабото потребителско търсене.

Темпът на нарастване на цените на стоките и услугите с административно определяни цени и на тютюневите изделия се понижи през май и възлезе на 1.6% (2.0% в края на 2019 г.). Забавянето на инфлацията в групата бе до голяма степен определено от по-ниския темп на нарастване на административните цени, докато отчетеното нарастване на цените на тютюневите изделия остана близо до наблюдаваното в края на 2019 г. (2.1% към май 2020 г. спрямо 2.2% през декември 2019 г.). Утвърденото от Комисията за енергийно и водно регулиране (КЕВР) понижение на цената на природния газ с 43% за април и допълнително с 11% за май в сравнение с действащите до предишния месец цени⁸⁷, както и свързаните с това понижения на цената на топлоенергията съответно с 22% и 4% в дружествата, които използват природен газ като основен енергиен носител⁸⁸, бяха от основно значение за наблюдаваното забавяне на инфлацията в групата. При лекарствата и фармацевтичните продукти се запази формиралата се от средата на миналата година тенденция към ускоряване на темпа на инфлация⁸⁹, с което положителният им принос за инфлацията в групата на административните цени продължи да нараства.

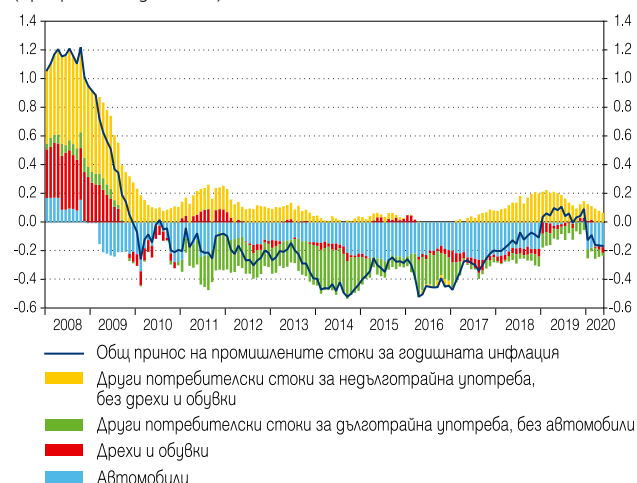
⁸⁷ За повече информация виж [прессъобщението](#) на КЕВР от 1 април 2020 г. и [прессъобщението](#) от 1 май 2020 г.

⁸⁸ За повече информация виж [прессъобщението](#) на КЕВР от 1 април 2020 г., както и [прессъобщението](#) от 1 май 2020 г. за цените на топлинната енергия и решенията.

⁸⁹ 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](#).

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

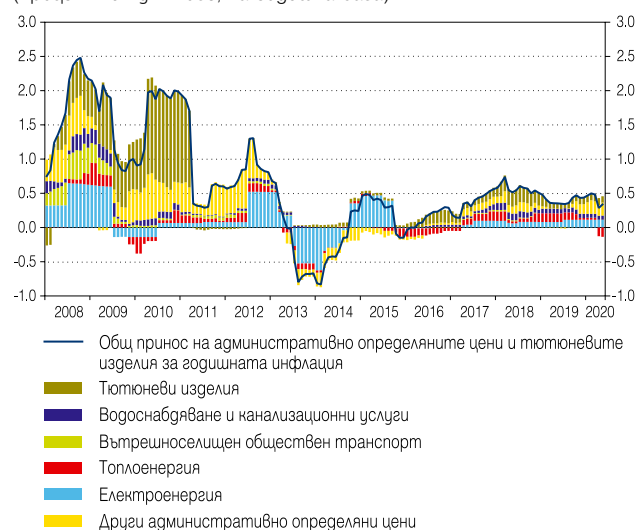
(процентни пунктове)



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.

Наблюдаваното забавяне на общата инфлация към май беше в съответствие с динамиката на цените на производител. През май общият индекс на цените на производител (ИЦП) се понижи на годишна база с 1.6% (при растеж от 4.5% през декември 2019 г.). Основно значение за спада на цените имаше отрицателният принос на преработващата промишленост и по-конкретно подсектор „производство на кокс и рафинирани нефтопродукти“. Наблюдаваните по-ниски потребителски цени на транспортните горива отразяваха тези изменения. В съответствие с тази динамика, по начин на използване на продуктите, към май се наблюдаваше понижаване на годишна база на цените на производител на енергийните продукти с 4.9%.

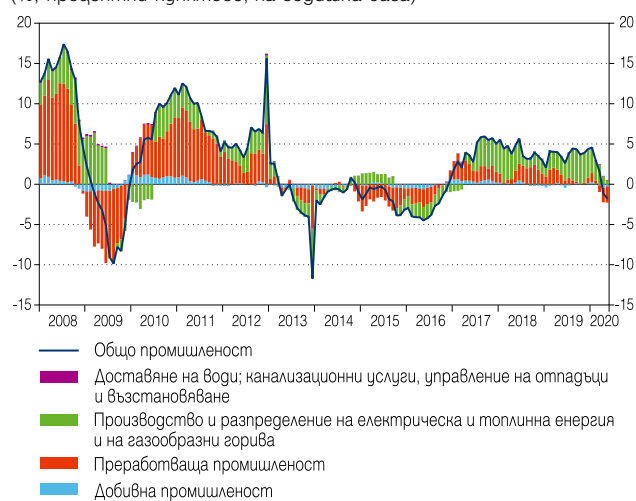
Ценовите изменения в страната съответстваха и на резултатите от проведените от НСИ бизнес анкети за стопанската конюнктура през май, които отразиха негативния ефект от разпространението на COVID-19. На въпроса за очакваните от мениджърите продажни цени през следващите три месеца се наблюдаваше съществено увеличение на дела на мениджърите, които очакват понижаване в секторите на услугите, промишлеността и търговията на дребно, което дава индикации за продължаващо понижаване на потребителските цени през следващите месеци.⁹⁰

През първото тримесечие на 2020 г., което обхваща и първите две седмици от обявеното на 13 март извънредно положение, индексът на цените на жилищата (ИЦЖ) се забави спрямо края на 2019 г. и възлезе на 4.7% (при 6.2% в края на 2019 г.). Наблюдаваното забавяне през тримесечието се дължеше изцяло на низходящата динамика на цените на новите жилища. В началото на 2020 г. цените на жилищата общо за страната остават с 11.9% по-ниски спрямо отчетените максимални стойности през третото тримесечие на 2008 г.

⁹⁰ Въпреки наблюдаваното понижаване в баланса на мненията, резултатите от анкетите на НСИ през май 2020 г. показват, че делът на мениджърите в секторите на услугите, промишлеността и търговията на дребно, които очакват задържане на продажните цени през следващите три месеца, продължава да е значително по-голям от този на мениджърите, които очакват понижаване на продажните цени.

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

(%, процентни пунктове; на годишна база)



Източник: НСИ.

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

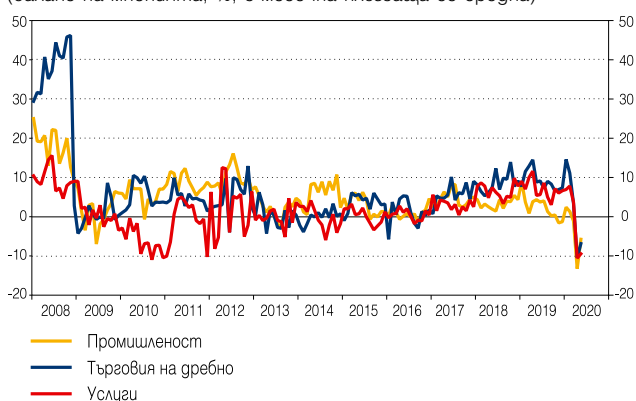
(%, процентни пунктове; на годишна база)



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.			2020 г.
					II	III	IV	I
Ценова динамика								
Индекс на цените на жилищата – общо	7.0	8.7	6.6	6.0	5.0	5.6	6.2	4.7
Нови жилища	6.4	6.7	5.7	8.5	7.5	5.8	8.7	2.0
Съществуващи жилища	7.3	9.7	7.0	4.8	3.8	5.5	4.9	6.3
Инфлация (ХИПЦ)	-1.3	1.2	2.6	2.5	2.8	2.2	2.3	3.0
Наеми за жилища, заплащани от наемателите (ХИПЦ)	0.6	1.0	1.9	3.3	3.7	3.3	3.0	3.2
Кредитиране								
Нови кредити за покупка на жилище	7.4	32.7	14.9	12.4	9.7	14.8	18.7	25.7
ГПР по нови кредити за покупка на жилище (% в края на периода)*	5.4	4.4	3.9	3.5	3.7	3.6	3.5	3.4
Жилищни кредити по салда	-15.3	12.6	18.4	-1.4	0.2	13.6	14.5	14.8
Строителство и инвестиции								
Издадени разрешителни за строеж на нови жилищни сгради (квадратни метри)	4.8	32.5	39.0	-7.9	5.4	-5.4	-38.5	-21.1
Добавена стойност в строителството (по средногодишни цени за 2015 г.)	-7.3	4.5	1.4	3.4	6.6	3.2	5.3	1.1
Индекс на строителната продукция, сградно строителство	-16.1	10.9	2.6	8.4	7.8	9.7	5.7	-6.1
Инвестиции в основен капитал, жилищни сгради**	102.1	19.2	-2.2	1.5	0.2	0.2	4.8	-7.8
Индекс на разходите за строителство на нови сгради	0.8	2.5	2.9	5.1	5.2	4.5	5.8	3.3

* 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.

През първото тримесечие на 2020 г. се запази тенденцията към понижаване на годишния процент на разходите (ГПР) по нови жилищни кредити и той достигна 3.4% (при 3.5% в края на 2019 г.)⁹¹, което показва подобряваща се достъпност на жилищата за домакинствата. Въпреки това, според резултатите от провежданата от БНБ Анкета за кредитната активност на банките, през първото тримесечие на 2020 г. се наблюдава значително затягане на кредитните стандарти по отношение на жилищните кредити за домакинствата⁹², като очакванията на банките са те допълнително да се затегнат през следващото тримесечие. Тези тенденции дават индикация за влошаване на достъпността на жилища за домакинствата, което вероятно ще намери отражение в по-ниско търсене.

⁹¹ Посочените размери на годишния процент на разходите (ГПР) по жилищни кредити за домакинства представляват претеглени средни величини (със съответните обеми новодоговорени кредити) за 12-месечен период.

⁹² За повече информация виж тук раздел „Парични и кредитни агрегати“ в глава 2.

През първото тримесечие на 2020 г. индексът на строителната продукция се понижи с 6.1% на годишна база (спрямо растеж от 5.7% в края на 2019 г.), а растежът на добавената стойност в сектора се забави до 1.1% на годишна база (5.3% в края на 2019 г.). В същото време издателите разрешителни за строеж на нови жилищни сгради (измервани чрез разгънатата застроена площ) продължиха да се понижават (през първото тримесечие е отчетен спад с 21.1% на годишна база). Тези процеси дават сигнали, че през следващите месеци можем да очакваме понижаване на предлагането на нови жилища.

Същевременно оценките, направени с макроиконометричен модел на БНБ⁹³, показват, че към първото тримесечие на 2020 г. цените на жилищата в България остават малко над дългосрочното си равновесно ниво, което се определя от фундаментални фактори, като доходите, лихвените проценти по жилищни кредити и притока на преки чуждестранни инвестиции. През първото тримесечие на 2020 г. съотношението „цена/наем на жилищата“ се запази на ниво, което е по-високо от дългосрочно определената (историческа) стойност.

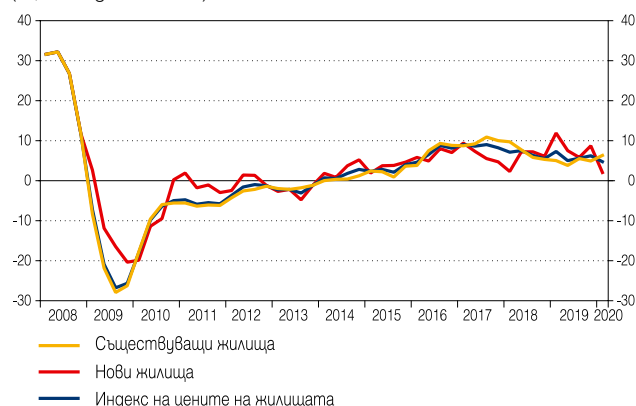
Очакваме мерките срещу разпространението на COVID-19 да окажат негативно влияние върху растежа на цените на жилищата. В условията на спад на доходите на част от домакинствата, възможно покачване на лихвените проценти по жилищните кредити и затягане на банковите стандарти очакваме влошаване на достъпността на жилищата за домакинствата, което би могло да окаже натиск в посока забавяне на растежа на цените на жилищата през второто и третото тримесечие на 2020 г.

Прогнозата ни за слабо понижаване на общата инфлация през третото и четвъртото тримесечие на 2020 г. отразява най-вече очакванията ни за динамиката на цените на базисните компоненти на ХИПЦ. Основен отрицателен принос за общата инфлация до края на годината се очаква да имат енергийните продукти под влияние

⁹³ 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

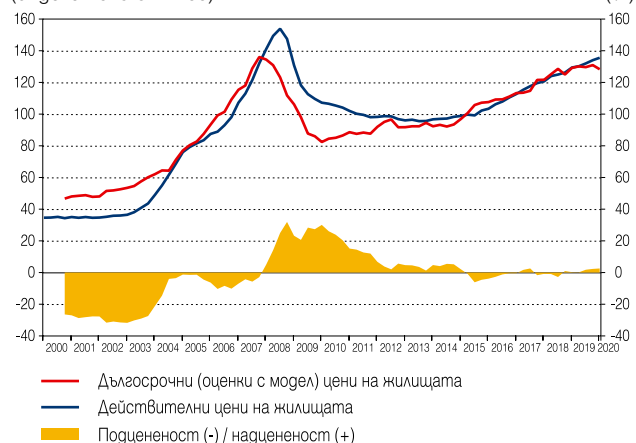
(%, на годишна база)



Източник: НСИ.

Действителни и равновесни цени на жилищата

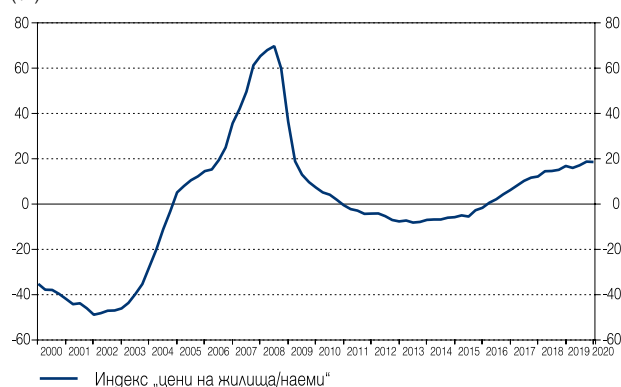
(индекс 2015 г. = 100)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

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

(%)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

на понижаващата се на годишна база международна цена на петрола, като в съответствие с допусканията отрицателният принос се свижда постепенно по тримесечия. Прогнозираното забавяне на инфлацията при услугите и продължаване на тенденцията към спад на цените на промишлените стоки отразява очакванията ни за по-слабо частно потребление. Обявеното от КЕВР допълнително съществено понижение на цената на природния газ (с 9% за юни спрямо цената, в сила до май)⁹⁴ също се очаква да допринесе за забавянето на общата инфлация. Очакваме инфлацията в групата на храните да се забави, като тази динамика ще бъде особено ясно изразена в групата на 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 хлебопроизводителите, е възможно да повлияе за по-ниска инфлация при хлебните изделия. Прогнозираното забавяне на инфлацията в групата на храните е възможно да окаже ефект върху цените на общественото хранене и да допринесе за забавяне на инфлацията при услугите.

Рисковете пред реализирането на прогнозата за инфлацията до края на годината се оценяват предимно като низходящи и произтичат най-вече от несигурната макроикономическа среда. Реализиране на по-ниска от очакваната международна цена на петрола в евро би било предпоставка както за по-ниска инфлация при енергийните продукти, така и за понижаване на инфлацията при някои групи услуги и стоки и услуги с административно определяни цени. Рисковете пред реализирането на прогнозата за базисната инфлация се оценяват като низходящи и произтичат най-вече от възможността за реализиране на по-слабо от очакваното частно потребление. Рисковете по отношение на инфлацията в групата на храните могат да бъдат определени като балансирани и произтичат най-вече от несигурността, свързана с ефектите от мерките за ограничаване на разпространението на *COVID-19* и динамиката на международните цени.

⁹⁴ За повече информация виж [прессъобщението](#) на КЕВР от 1 юни 2020 г.

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

	Надрупана инфлация към май 2019 г. (декември 2018 г. = 100)		Надрупана инфлация към май 2020 г. (декември 2019 г. = 100)		Годишен темп на инфлация към май 2020 г. (декември 2019 г. = 100)	
Инфлация (%)	1.5		-0.6		1.0	
	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	4.1	1.0	3.7	0.9	5.7	1.4
Преработени храни	1.4	0.2	2.4	0.4	4.4	0.7
Непреработени храни	9.6	0.8	6.1	0.5	8.3	0.7
Услуги	-0.5	-0.1	-0.7	-0.2	2.8	0.7
Обществено хранене	2.0	0.1	2.1	0.1	5.9	0.3
Транспортни услуги	-3.5	-0.1	-0.2	0.0	5.5	0.2
Телекомуникационни услуги	-2.0	-0.1	-1.7	-0.1	-3.1	-0.1
Други услуги	-0.3	0.0	-1.6	-0.2	3.1	0.4
Енергийни продукти	5.5	0.4	-16.4	-1.2	-17.5	-1.3
Транспортни горива	7.5	0.5	-21.0	-1.2	-22.3	-7.6
Промислени стоки	0.8	0.2	-0.5	-0.1	-0.8	-0.2
Стоки и услуги с административно определяни цени*	0.3	0.0	-0.3	0.0	1.5	0.2
Тютюневи изделия	0.3	0.0	0.2	0.0	2.1	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.

5. ПРОГНОЗА НА БНБ ЗА ОСНОВНИ МАКРОИКОНОМИЧЕСКИ ПОКАЗАТЕЛИ ЗА 2020–2022 ГОДИНА

Разпространението от началото на 2020 г. на *COVID-19* в глобален мащаб и предприетите ограничителни мерки в редица държави пораждаат значителни негативни ефекти за икономическата активност в страната по линия както на съвкупното търсене, така и на предлагането. Поради безпрецедентния характер и мащаби на икономическия шок в глобален план и в България изготвянето на прогнозата за развитието на българската икономика е свързано с висока степен на несигурност, включително в краткосрочен хоризонт.

Прогнозата на БНБ за основни макроикономически показатели е изготвена на базата на информация, публикувана към 17 юни 2020 г., като са използвани допускания за развитието на международната конюнктура и за динамиката на цените на основни стокови групи на международните пазари към 9 юни 2020 г. Въз основа на допусканията за международната конюнктура очакваме значително понижение на външното търсене на български стоки и услуги през 2020 г. средно с 13.3%, обусловено от съществен спад на верижна база през второто тримесечие на годината. Допусканията отразяват очакване за постепенно овладяване на разпространението на *COVID-19* в глобален план, в резултат на което през втората половина на 2020 г. на верижна база външното търсене започва да се възстановява и тази тенденция ще продължи през 2021–2022 г. Очакваме цените на енергийните и неенергийните продукти да се понижат в долари и в евро през 2020 г. спрямо 2019 г., а през следващите две години да започнат да нарастват в съответствие с подобряването на световната икономическа активност.

Наличните към 17 юни данни, на базата на които е изготвена прогнозата, показват, че през второто тримесечие на 2020 г. следва да се очаква един от най-големите в исторически план годишни спадове на БВП в България, но съществува голяма несигурност по отношение на мащаба на икономическия шок през този период. Поради неяснотата относно бъдещото развитие на епидемичната обстановка несигурността по отношение на динамиката на БВП през второто полугодие също е много голяма. В резултат, според конструираното вероятностно разпределение около централната прогноза за изменението на БВП през 2020 г. (-8.5%), оценката ни към 17 юни е, че спадът на реалния БВП през текущата година ще е в интервала от -4.1% до -13.1%, като вероятността магнитудът на изменението на БВП да попадне в този диапазон се оценява на 60%.

Според централната прогноза реалният БВП на България ще се понижи с 8.5% през 2020 г., което ще се определя главно от спад на частното потребление (принос с -3.4 процентни пункта) и инвестициите в основен капитал (принос с -3.2 процентни пункта) и в по-малка степен от негативния принос на нетния износ (-2.6 процентни пункта). Фискалната политика се очаква да допринесе положително за икономическата активност чрез по-високия размер на националните и на съфинансираните от ЕС разходи за правителствено потребление и инвестиции. В съответствие с допусканията за развитието на външната среда и за овладяване на пандемията през периода 2021–2022 г. предвиждаме постепенно възстановяване на икономическата активност, като в края на прогнозния период реалният БВП се очаква да достигне нивото си от 2019 г. В най-голяма степен за нарастването на БВП през периода ще допринесат частното потребление и износа на стоки, както и допусканият силен растеж на публичните инвестиции.

Годишната инфлация се очаква да се забави значително – до 0.8% в края на 2020 г., отразявайки същественото понижение на международната цена на петрола в евро и негативните ефекти от свиването на частното потребление, които очакваме да доведат до забавяне на инфлацията при услугите и до понижение на индекса на цените на промишлените стоки. Очакваме общата инфлация да се ускори до 1.4% в края на 2021 г. най-вече под влияние на допусканиято нарастване на цената на петрола, след което през 2022 г. да остане на сходни нива.

Рисковете пред макроикономическата прогноза се оценяват като ориентирани към реализиране на по-голям спад на реалния БВП през 2020 г. и по-бавно последващо възстановяване на икономическия растеж. Такива рискове биха възникнали при евентуално продължаващо разпространение на *COVID-19* в България и в глобален мащаб поради невъзможност за ефективно му ограничаване, което би представлявало основание за продължаване на съществуващите

противоепидемични мерки или за въвеждане на нови, по-силно ограничителни мерки. Рисковете пред реализирането на прогнозата за инфлацията се оценяват предимно като низходящи и произтичат най-вече от възможността за по-ниска инфлация при енергийните продукти и при базисните компоненти на ХИПЦ.

Прогноза

Разпространението на *COVID-19* в глобален мащаб от началото на 2020 г. беше причина редица държави да предприемат ограничителни мерки, насочени към спазването на социална дистанция. Това поражда значителни негативни ефекти върху икономическата активност в страната и в държавите – основни търговски партньори на България, по линия както на съвкупното търсене, така и на съвкупното предлагане. Поради безпрецедентния характер и мащаби на икономическия шок, породен от мерките срещу разпространението на *COVID-19* в глобален план и в България, и неяснотата относно бъдещото развитие на епидемичната обстановка изготвянето на прогнозата за развитието на българската икономика е свързано с висока степен на несигурност, включително в краткосрочен план.

Прогнозата на БНБ за основни макроикономически показатели е изготвена на базата на информация, публикувана към 17 юни 2020 г. За изготвянето на прогнозата са използвани допускания на ЕЦБ, ЕК и МВФ за развитието на международната конюнктура и за динамика на международните цени на основни стокови групи, налични към 9 юни 2020 г. Въз основа на тези допускания очакваме значителен спад на глобалната икономическа активност през 2020 г. в резултат от разпространението на *COVID-19* в световен мащаб и от предприетите мерки за ограничаване на пандемията. Прогнозите са за понижаване на реалния БВП във всички региони. Въпреки това по страни ще се наблюдават различия в степента на спад на икономическата активност в зависимост от фактори, като епидемичната обстановка, цикличната позиция на икономиката преди *COVID-19*, предприетите мерки по фискалната и паричната политика за преодоляване на кризата, както и от структурни фактори, като степента на интеграция в глобалните производствени вериги, размера на силно засегнатите от *COVID-19* сектори (например транспорт и туризъм) и наличието на фискални буфери. Очакванията на МВФ са, че през 2020 г. страните с развити икономики ще бъдат по-силно засегнати от държавите с нововъзникващи пазари. За периода 2021–2022 г. прогнозите са за възстановяване на растежа на реалния БВП на засегнатите страни, по-силно изразено в страните с нововъзникващи пазари, за което ключова роля ще има Китай.

По отношение на външното търсене на български стоки и услуги през второто тримесечие на 2020 г. очакваме то да се понижи значително както на верижна, така и на годишна база, което ще отразява разрастването в глобален мащаб на свързаната с *COVID-19* пандемия и на мерките, въведени от редица страни за ограничаване на разпространението на заразата. При допускане за постепенно смекчаване в световен мащаб на обхвата и строгостта на въведените мерки през втората половина на годината очакваме да започне постепенно възстановяване на външното търсене на български стоки и услуги на верижна база, но то ще остане под нивата си от съответния период на 2019 г. В резултат на тези тенденции през 2020 г. се предвижда външното търсене да се понижи с 13.3%, след което да нарасне с 8.1% и 5.4% съответно през 2021 г. и 2022 г. Базисният сценарий за динамиката на външното търсене не предвижда допълнително въвеждане на ограничителни мерки срещу разпространението на *COVID-19* в страните – основни търговски партньори на България, през второто шестмесечие на 2020 г.

С разрастването на пандемията цените на основните суровини (с изключение на храните) се понижиха значително на годишна база средно за първите пет месеца от годината както в долари, така и в евро. Най-съществен спад се наблюдаваше при петролните продукти в условията на силно ограничени пътувания и услуги по транспортиране в световен мащаб, които формират две трети от глобалното търсене на петролни продукти⁹⁵. Цените на металите в долари и евро също бяха съществено засегнати от намалялото индустриално производство и

⁹⁵ Виж доклад *'Commodity Markets Outlook'* на Световната банка за април 2020 г.

от нарушеното функциониране на веригите за доставки. Единствено при храните беше наблюдавано повишение на цените през първите пет месеца на 2020 г. на годишна база в долари и в евро. Това поскъпване отразяваше опасения от затруднения при прибирането на селскостопанската продукция поради ограничителните мерки, свързани с пандемията, презапасяването със стоки от първа необходимост от страна на потребителите и въвеждането на забрани за износ на определени храни в някои държави.

В съответствие с допусканията за динамиката на глобалната икономическа активност очакваме цените на петролните продукти да се понижат съществено през 2020 г. в долари и евро, след което да започнат плавно да се възстановяват през останалата част от прогнозния период. Очакванията за цените на неенергийните продукти също са за понижение през 2020 г. в долари и евро, последвано от повишение през 2021–2022 г., тласкано най-вече от покачването на цените на металите в условията на постепенно нарастване на глобалното търсене, докато растежът на цените на храните вероятно ще се забави спрямо 2020 г.

Въз основа на тези допускания и на наличните към 17 юни икономически данни за България прогнозираме много голям годишен спад на БВП през второто тримесечие на 2020 г., последван от постепенно възстановяване. Данните към 17 юни показват, че през второто тримесечие на 2020 г. следва да се очаква един от най-големите в ретроспективен план годишни спадове на БВП в България, но съществува голяма несигурност по отношение на мащаба на икономическия шок през този период. Поради неяснотата относно бъдещото развитие на епидемичната обстановка несигурността по отношение на динамиката на БВП през втората половина на 2020 г. също е много голяма. В резултат, според конструираното вероятностно разпределение около централната прогноза за изменението на БВП през 2020 г., оценката ни към 17 юни е, че съществува 60% вероятност спадът на реалния БВП през текущата година да е в интервала от -4.1% до -13.1% (виж графиката на с. 89). Според централната ни прогноза за реалния БВП на България ще се понижи с 8.5% през 2020 г., което ще се определя главно от спад на частното потребление (принос с -3.4 процентни пункта) и на инвестициите в основен капитал (принос с -3.2 процентни пункта) и в по-малка степен от негативния принос на нетния износ (с -2.6 процентни пункта). Очакваме частното потребление да се понижи с 5.3% през 2020 г. в съответствие с прогнозираното влошаване на условията на пазара на труда и с намалението на реалния разполагаем доход на домакинствата, като въведената от правителството програма за подпомагане на заетостта и доходите частично ще ограничава тези негативни ефекти. Засилената несигурност в икономиката и влошените нагласи на потребителите са предпоставка домакинствата да отложат покупките си на дълготрайни стоки и да увеличат размера на предпазните си спестявания. По отношение на инвестициите в основен капитал очакваме техният размер да се понижи със 17% през 2020 г. в реално изражение изцяло поради очаквания спад на частните инвестиции. Фактори, които ще допринасят за това, са влошените перспективи за търсенето на български стоки и услуги, свиването на потреблението на домакинствата, по-голямата несигурност и влошаването на финансовото състояние на фирмите, както и затягането на кредитните стандарти от страна на банките. Въведените мерки за подпомагане на бизнеса, като временният мораториум за обслужването на заеми, предоставянето на безвъзмездни средства по програми на ЕС и гаранциите за заеми за малки и средни предприятия, се очаква да смекчат само частично негативните ефекти от пандемията върху финансовите условия и нагласите на фирмите и съответно върху готовността на мениджърите да започнат инвестиционни проекти. През 2020 г. очакваме фискалната политика да допринесе положително за растежа на реалния БВП чрез по-високия размер на националните и на съфинансираните от ЕС разходи за правителствено потребление и инвестиции⁹⁶. Приносът на нетния износ за растежа на реалния БВП през 2020 г. се очаква да бъде отрицателен. Прогнозираното понижение на икономическата активност в основните търговски партньори на България и нарушаването на веригите за доставки се очаква да допринесат за спад на общия износ на стоки и услуги с 15.1%. По отношение на

⁹⁶ За повече информация относно факторите за увеличение на дискреционните разходи на правителството вследствие на кризата, свързана с COVID-19, виж тематичното изследване „Влияние на кризата, свързана с COVID-19, върху публичните финанси“, *Икономически преглед*, 2020, № 1.

износа на услуги (по-специално транспорт и туризъм) очакваме спадът да бъде по-голям от този при групата на стоките. Прогнозата за вноса на стоки и услуги също е за понижение през 2020 г. в съответствие с описаната низходяща динамика на частното потребление и инвестициите, които се характеризират със значителен вносен компонент, а също и поради по-слабия износ на стоки и услуги.

През 2021 г. предвиждаме частично възстановяване на икономическата активност и растеж на реалния БВП с 5.1%. За това ще допринесе възстановяването на частното потребление в условията на плавно отслабване на несигурността, на умерено повишаване на заетостта, а също и на засилване на растежа на заплатите спрямо 2020 г. в съответствие с увеличението на производителността на труда. Прогнозираме публичните инвестиции да продължат да допринасят положително за растежа на БВП, подкрепяни от по-добро усвояване на средствата от ЕС в последната фаза на програмния период 2014–2020 г. и от продължаващото изпълнение на големи инфраструктурни проекти, финансирани от националния бюджет. Очаква се процесът на възстановяване на частните инвестиции да бъде сравнително бавен и приносът им за икономическия растеж да бъде нисък. Прогнозираното повишаване на външното търсене през 2021 г. ще бъде фактор за увеличение на износа на стоки и услуги, с което нетният износ ще допринесе положително за растежа на реалния БВП. През 2022 г. предвиждаме икономическата активност да продължи да нараства, но с по-бавен темп (4.6%) и към края на годината реалният БВП да достигне нивото си от 2019 г.

През 2020 г. очакваме увеличение на излишъка по текущата сметка на платежния баланс на България като процент от БВП спрямо 2019 г. Това ще се определя главно от значителното свиване на дефицита по сметка „първичен доход, нето“ спрямо 2019 г. поради прогнозираното по-ниско изплащане на дивиденди и разпределена печалба към нерезиденти вследствие на влошаването на икономическата активност в страната и съответно на финансовото състояние на фирмите. Очакваме отрицателно търговско салдо на платежния баланс през 2020 г. да се разшири слабо като процент от БВП спрямо 2019 г. поради по-голям спад на реалния износ на стоки спрямо този на вноса. Фактор, който ще ограничава нарастването на търговския дефицит, ще бъде формирането на много благоприятни условия на търговия (измерени чрез изменението на цените на износа на стоки спрямо цените на вноса на стоки). Съществен принос за това ще окаже низходящата динамика на цената на петрола, тъй като България е нетен вносител на суровината. По отношение на салдото по търговията с услуги през 2020 г. прогнозираме свиване на излишъка като процент от БВП спрямо 2019 г. поради факта, че България е нетен износител на туристически услуги и на услуги, свързани с пътнически транспорт, които са сред най-засегнатите сектори в резултат от мерките срещу пандемията от *COVID-19*. Прогнозата ни за нетните трансфери по сметка „вторичен доход, нето“ на платежния баланс през 2020 г. е те да останат относително стабилни като процент от БВП спрямо 2019 г.

С частичното възстановяване на външното търсене и с формирането на положителен принос на нетния износ на стоки и услуги за растежа на реалния БВП очакваме излишъкът по текущата сметка на платежния баланс да продължи да нараства като процент от БВП и през 2021 г. През останалата част от прогнозния хоризонт предвиждаме излишъкът да започне да се свива най-вече под влияние на по-голямото изплащане на доходи от инвестиции към нерезиденти в резултат от подобряването на икономическата активност в България.

През 2020 г. очакваме общият брой на заетите в икономиката да се понижи с 3.3% в резултат на влошената макроикономическа среда, като този процес ще бъде само частично компенсирани от предприетите от правителството мерки по запазване на заетостта. През периода 2021–2022 г. очакваме да започне плавно възстановяване на броя на заетите, но той няма да достигне нивата си от 2019 г. Вследствие главно на тенденциите при заетостта коефициентът на безработица ще се повиши до 6.6% през 2020 г., след което ще започне плавно да се понижава. В резултат от очаквания по-слаб спад на заетостта спрямо реалния БВП производителността на труда ще се понижи през 2020 г. През останалата част от прогнозния хоризонт производителността ще следва главно динамиката на реалния БВП

вследствие на прогнозираното слабо нарастване на броя на заетите. През 2020 г. очакваме компенсацията на един нает да забави значително темпа си на нарастване, за което ще окажат влияние понижението на отработените човекочасове вследствие на ограничителните мерки срещу *COVID-19* по време на извънредното положение в страната и обявените намещения на част от фирмите да понижат заплатите на служителите си⁹⁷. Факторите, които очакваме да допринесат положително за растежа на компенсацията на един нает през 2020 г., са увеличението на минималната работна заплата от 1 януари 2020 г., както и заложените в бюджетната рамка увеличения на заплатите в бюджетния сектор и в сектор „образование“. Продължаващото увеличаване на заплатите в сектор „образование“ и през 2021 г. в съчетание с възстановяването на растежа на заетостта ще доведат до ускоряване на растежа на заплатите средно за периода 2021–2022 г. спрямо 2020 г. В резултат на описаната динамика по подкомпоненти растежът на номиналните разходи за труд на единица продукция ще се ускори значително през 2020 г., но в следващите две години ще бъде сравнително нисък.

Прогнозираме инфлацията на годишна база да се забави до 0.8% в края на 2020 г., което ще отразява съществено поевтиняване на енергийните продукти в съответствие със спада в цената на петрола на годишна база. Базисната инфлация се очаква да се забави главно под въздействие на прогнозирания спад на частното потребление, в резултат на което предвиждаме по-ниска инфлация при услугите и понижено на индекса на цените на нехранителните стоки. Прогнозата включва забавяне и на инфлацията при храните, което ще бъде особено ясно изразено в групата на месото и месните продукти⁹⁸. Обявените от КЕВР понижения на цените на природния газ и топлоенергията през второто тримесечие на 2020 г. са от основно значение за очакваното значително забавяне на инфлацията в групата на стоките и услугите с административно определяни цени спрямо края на 2019 г. Очакваме инфлацията да се ускори до 1.4% в края на 2021 г. най-вече под влияние на допускането за нарастване на цената на петрола. Прогнозираме слабо ускоряване на базисната инфлация до голяма степен в резултат на възходящата динамика на цените на услугите в условията на нарастване на частното потребление. В съответствие с допусканията за международните цени на храните се очаква инфлацията в групата да продължи да се забавя. Прогнозираме общата инфлация да остане на сходно ниво и в края на 2022 г., като инфлацията при храните и енергийните продукти се очаква да се забави в съответствие с динамиката на международните цени на храните и петрола. Същевременно очакваме базисната инфлация да продължи плавно да се ускорява, дължащо се на групата на услугите.

През прогнозния хоризонт очакваме депозитите на неправителствения сектор в банковата система да продължат да нарастват със сравнително високи темпове. През 2020 г. тази динамика ще се определя от формирането на предпазни спестявания на икономическите агенти в условията на повишена несигурност за бъдещото развитие на макроикономическата среда и липсата на сигурна и нискорискова алтернатива на банковите депозити. При допускане за постепенно овладяване на пандемията през 2021 г. и 2022 г. ефектът на предпазните спестявания вероятно ще бъде по-слабо изразен. Запазващият се висок приток на привлечени средства в банковата система ще допринася за запазване на лихвените проценти по депозитите на достигнатите ниски равнища. Прогнозираме растежът на кредитите за неправителствения сектор да се забави значително на годишна база през 2020 г. поради влошаването на макроикономическата среда и намаляването на вътрешното търсене вследствие на пандемията от *COVID-19*. От страна на предлагането е възможно допълнително затягане на кредитните стандарти в резултат от очаквания спад в склонността на банките да поемат риск, от общото влошаване на бизнес климата и от понижената платежоспособност на кредитополучателите. Въпреки ниската цена на привлечения от банките ресурс по-голямата несигурност в икономиката вследствие на пандемията се очаква да повлияе за увеличаване на рисковата премия по кредитите, което предвиждаме да се отрази в известно повишение на лихвените

⁹⁷ За повече информация виж: <https://www.nsi.bg/bg/node/18153/>.

⁹⁸ Очакваното забавяне се дължи на базов ефект, свързан с увеличението на цените в тази група през миналата година.

проценти по новоотпуснатите кредити.⁹⁹ При допускане за овладяване на пандемията и за постепенно възстановяване на икономическата активност темпът на нарастване на кредитите за неправителствения сектор в периода 2021–2022 г. очакваме постепенно да се ускори, но да остане значително по-нисък от наблюдавания през 2019 г.

Ревизии в прогнозата

В сравнение с прогнозата, публикувана в брой 4 на „Икономически преглед“ от 2019 г., която предвиждаше нарастване на икономическата активност през целия прогнозен хоризонт, текущите ни очаквания са за много голямо понижение на реалния БВП през 2020 г. и за отчитане на по-висок растеж през 2021–2022 г., въпреки което в края на прогнозния период нивото на реалния БВП ще остане по-ниско спрямо предходната ни прогноза.

Ревизията на прогнозата за растежа на реалния БВП отразява най-вече ефектите от разпространението на *COVID-19* в глобален мащаб и предприетите ограничителни мерки за овладяване на пандемията в редица държави, включително България. Тези мерки представляват значителни неблагоприятни шокове за българската икономика едновременно по линия на търсенето и на предлагането, в резултат на което низходящата ревизия на БВП през 2020 г.¹⁰⁰ се дължи както на компонентите на вътрешното търсене, така и на нетния износ.

Очакванията за растежа на реалния БВП през 2021 и 2022 г. са ревизирани нагоре спрямо предходната прогноза, което се дължи главно на по-ниската база през 2020 г. Актуалните допускания за външната среда показват признаци за възстановяване на растежа на външното търсене на български стоки и услуги през 2021–2022 г. след очаквания спад през 2020 г., което намира отражение в по-високи темпове на растеж на износа през този период. При брутното образуване на основен капитал е направена възходяща ревизия на очаквания растеж през 2021–2022 г., но той не компенсира значителния спад през 2020 г., което предполага съществено по-нисък размер на инвестициите в икономиката в края на прогнозния период. Частното потребление през следващите две години се очаква да нараства с по-ниски темпове спрямо тези от предходната прогноза, което се дължи на прогнозата за по-малък брой заети общо за икономиката и за по-слаб растеж на доходите от труд, както и на по-голямата несигурност, която оказва влияние за по-голям размер на предпазните спестявания спрямо предходната прогноза. Прогнозираният по-висок растеж на износа и на инвестициите в основен капитал през 2021–2022 г. е причина за възходяща ревизия и на темпа на нарастване на вноса на стоки и услуги.

Прогнозата за общата инфлация е ревизирана надолу за целия прогнозен период, което отразява най-вече новите допускания за международните цени на петрола и храните в евро, както и негативните икономически ефекти от разпространението на *COVID-19* и мерките за ограничаването му. За низходящата ревизия на базисната инфлация за целия период основно значение има по-ниският темп на нарастване на цените на услугите, определен от низходящата ревизия в очакванията ни за частното потребление. Прогнозата за инфлацията при енергийните продукти е ревизирана надолу за 2020 г. и нагоре за 2021 г. и 2022 г. в съответствие с очакваната по-ниска цена на петрола на международните пазари на годишна база до края на 2020 г. и със заложеното в допусканията постепенно поскъпване на петрола през останалата част от прогнозния хоризонт. Преобладаващата низходяща ревизия на инфлацията при храните съответства на допусканията за цените на храните на международните пазари. Обявените от КЕВР по-ниски цени на природния газ и топлоенергията през второто тримесечие на 2020 г. са основен фактор за низходящата ревизия на инфлацията при стоките и услугите с административно определяни цени за тази година.

⁹⁹ Прогнозата за растежа на кредита и лихвените проценти за 2020 г. е изготвена, без да се отчита влиянието на кредитите за физически лица и фирми, гарантирани от Българската банка за развитие, и на отсрочените кредити по утвърдения от БНБ ред за отсрочване и уреждане на изискуеми задължения към банки и дъщерните им дружества – финансови институции, във връзка с извънредното положение, въведено от Народното събрание на 13 март 2020 г.

¹⁰⁰ За повече информация виж тематичното изследване „Основни канали на въздействие на пандемията от *COVID-19* върху икономическата активност в България“, *Икономически преглед*, 2020, № 1.

Ревизии в прогнозата за БВП и за инфлацията (22 юни 2020 г. спрямо 20 декември 2019 г.)

Годишен темп на изменение, %	Прогноза към 22 юни 2020 г.				Прогноза към 20 декември 2019 г.				Ревизия (процентни пунктове)			
	2019 г.	2020 г.	2021 г.	2022 г.	2019 г.*	2020 г.	2021 г.	2022 г.	2019 г.	2020 г.	2021 г.	2022 г.
БВП по постоянни цени	3.4	-8.5	5.1	4.6	3.4	3.5	3.6	3.6	0.0	-12.0	1.5	1.0
Частно потребление	5.8	-5.3	3.8	3.3	5.8	4.3	4.3	3.7	0.0	-9.6	-0.5	-0.4
Правителствено потребление	5.5	3.8	0.2	2.2	5.5	4.0	3.8	3.1	0.0	-0.2	-3.6	-0.9
Брутно образуване на основен капитал	2.2	-17.0	7.2	9.8	2.2	6.0	7.1	7.3	0.0	-23.0	0.1	2.5
Износ на стоки и услуги	1.9	-15.1	8.9	5.4	1.9	2.9	3.0	3.2	0.0	-18.0	5.9	2.2
Внос на стоки и услуги	2.4	-11.2	6.3	4.7	2.4	4.5	4.5	4.1	0.0	-15.7	1.8	0.6
ХИПЦ в края на периода	3.1	0.8	1.4	1.3	3.1	2.0	1.7	1.8	0.0	-1.2	-0.3	-0.5
Базисна инфлация	1.8	0.8	0.9	1.2	1.8	2.2	2.5	2.4	0.0	-1.4	-1.6	-1.2
Енергийни продукти	4.1	-11.9	2.6	2.1	4.1	-4.9	-1.3	-0.3	0.0	-7.0	3.9	2.4
Храни	6.2	5.0	3.4	2.4	6.2	5.5	2.8	2.7	0.0	-0.5	0.6	-0.3
Стоки и услуги с административно определени цени и тютюневи изделия	2.0	-0.2	0.1	0.0	2.0	0.1	0.1	0.0	0.0	-0.3	0.0	0.0

* Данните за 2019 г. са отчетни.

Източник: БНБ.

Рискове за реализирането на прогнозата

Несигурността пред прогнозата е много висока, включително и в съвсем краткосрочен план. Балансът на рисковете пред реализирането на базисния сценарий за макроикономическата прогноза се оценява в посока по-голям спад на реалния БВП през 2020 г. и по-бавно възстановяване на икономическия растеж през останалата част от прогнозния период. Такива рискове биха се реализирали при евентуално продължаващо разпространение на *COVID-19* в България и в глобален мащаб поради невъзможност за ефективно му ограничаване, което би представлявало основание за удължаване на съществуващите противоепидемични мерки или въвеждане на нови по-ограничителни мерки. Подобен сценарий би довел до по-слабо вътрешно търсене, до запазването на високи нива на несигурност в икономическата среда и на песимистични нагласи сред икономическите агенти. Това от своя страна ще е основание домакинствата и фирмите да поддържат по-високи предпазни спестявания и да се въздържат от неналожителни потребителски и инвестиционни разходи. Същевременно по линия на външната среда смятаме, че рисковете произтичат от реализиране на по-бавно от заложеното в допусканията възстановяване на износа, особено в частта, свързана с туристически услуги. Допълнителен риск пред прогнозата създава несигурността относно влиянието на дискреционните разходи на правителството върху вътрешното търсене. Такава несигурност съществува както по отношение на размера и продължителността на предприетите мерки, така и по отношение на тяхната ефективност за смекчаване на негативните ефекти върху частното потребление и инвестициите. Низходящ риск за прогнозата представлява заложеното законово ограничение за поемане на нови ангажименти за разходи и евентуалното забавяне през прогнозния хоризонт на изпълнението на съфинансирани с европейски или с национални средства инвестиционни проекти.

В посока реализиране на по-високо от заложеното в базисната макроикономическа прогноза вътрешно търсене би могло да действа евентуалното въвеждане на допълнителни или продължаване на съществуващите фискални стимули за подкрепа на домакинствата и предприятията, както и по-бързо от заложеното в прогнозата подобряване на нагласите на икономическите агенти. При реализирането на подобен сценарий бихме могли да очакваме съответно по-високи темпове на нарастване на частното потребление и инвестициите.

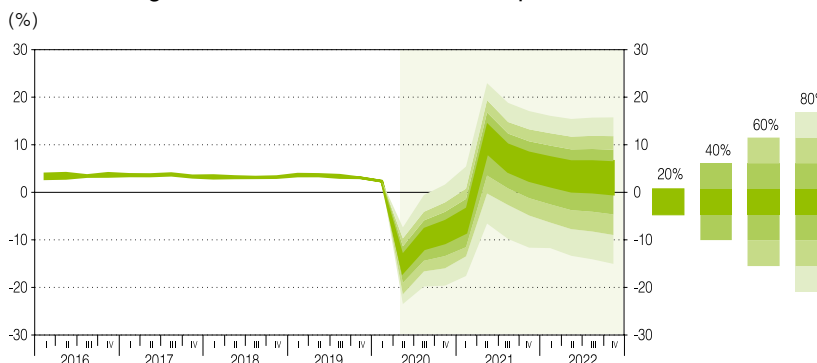
Несигурността по отношение на прогнозата за даден показател може да бъде илюстрирана графично с помощта на ветрилообразна графика. Лентите на графиката, оцветени с определен цвят, задават интервал, в който с определена вероятност се очаква да попадне реали-

зацията на прогнозираната величина (за повече подробности виж бележката към следващата графика). Обичайно всеки такъв интервал се разширява с увеличаване на прогнозния хоризонт, което отразява нарастващата несигурност по отношение на по-далечното бъдеще. Поради безпрецедентния характер на икономическия шок, породен от мерките срещу COVID-19, и неяснотата относно бъдещото развитие на епидемичната обстановка интервалът на несигурност при текущата прогноза е необичайно широк, дори и в краткосрочен хоризонт, което е видно от профила на ветрилообразната графика още от второто тримесечие на 2020 г. Средната лента на графиката, отбелязана с най-тъмен цвят, включва централната прогноза за годишното изменение на БВП, а според построеното вероятностно разпределение вероятността действителната величина да попадне в тази лента е 20% за всяко от тримесечията. Според илюстрираното вероятностно разпределение за 2020 г. съществува 60% вероятност годишното изменение на БВП да е в интервала от -4.1% до -13.1%.

Рисковете пред реализирането на прогнозата за инфлацията се оценяват предимно като низходящи. По-ниска от очакваната инфлация би могла да се реализира по линия на енергийните продукти и на базисните компоненти, докато рисковете пред инфлацията в групата на храните могат да бъдат определени като балансиранни. Реализирането на международна цена на петрола в евро, по-ниска от включената в допусканията, би било предпоставка както за по-ниска инфлация при енергийните продукти, така и за понижаване на административно определяните цени на някои услуги, сред които цените на електрическата и топлинната енергия. Рисковете пред реализирането на прогнозата за базисната инфлация се оценяват предимно като низходящи. При реализиране на по-слабо частно потребление е възможно базисната инфлация да се забави повече от очакваното. Балансът на рисковете по отношение на инфлацията е илюстриран графично на съседната графика.

Рисковете пред прогнозата за растежа на депозитите на неправителствения сектор в

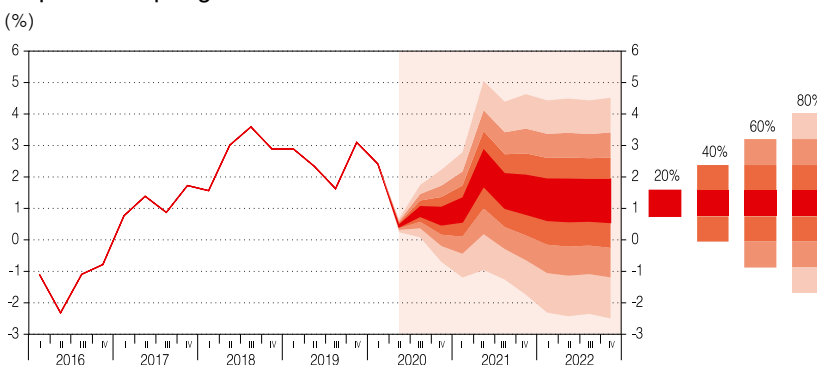
Очакван годишен темп на изменение на реалния БВП



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

Източник: БНБ.

Очакван годишен темп на изменение на инфлацията в края на периода



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

Източник: БНБ.

банковата система се оценяват като преобладаващо възходящи. Въпреки ниските лихвени проценти по депозитите, по-голямата несигурност в икономиката, свързана с продължителността на пандемията от *COVID-19* и с ефекта ѝ върху доходите и брутния опериращ излишък, би могла да доведе до по-високи от прогнозираните предпазни спестявания на домакинствата и фирмите. Същевременно по отношение на кредита за неправителствения сектор преобладават рисковете за реализиране на по-нисък от очаквания растеж главно поради низходящите рискове пред динамиката на реалната икономическа активност.

Прогноза за основните макроикономически показатели в периода 2020–2022 г.

(%)

	2018 г.	2019 г.	2020 г.	2021 г.	2022 г.
<i>Годишен темп на изменение</i>					
БВП по постоянни цени	3.1	3.4	-8.5	5.1	4.6
Частно потребление	4.4	5.8	-5.3	3.8	3.3
Правителствено потребление	5.3	5.5	3.8	0.2	2.2
Брутно образуване на основен капитал	5.4	2.2	-17.0	7.2	9.8
Износ на стоки и услуги	1.7	1.9	-15.1	8.9	5.4
Внос на стоки и услуги	5.7	2.4	-11.2	6.3	4.7
ХИПЦ в края на периода	2.3	3.1	0.8	1.4	1.3
Базисна инфлация	2.5	1.8	0.8	0.9	1.2
Енергийни продукти	1.0	4.1	-11.9	2.6	2.1
Храни	2.4	6.2	5.0	3.4	2.4
Стоки и услуги с административно определяни цени и тютюневи изделия	2.3	2.0	-0.2	0.1	0.0
Заетост	-0.1	0.3	-3.3	0.7	0.6
Разходи за труд на единица продукция	6.3	2.9	8.6	1.3	2.1
Производителност на труда	3.2	3.0	-6.0	5.0	3.9
Равнище на безработица (дял от работната сила, %)	5.3	4.3	6.6	6.1	5.6
Вземания от неправителствения сектор	8.9	9.7	0.6	3.5	4.2
Вземания от предприятия*	6.4	6.6	-0.9	2.1	3.0
Вземания от домакинства	11.2	9.5	2.9	4.7	5.4
Депозити на неправителствения сектор	7.3	9.7	7.5	7.3	7.3
<i>Процент от БВП</i>					
Текуща сметка на платежния баланс	1.4	4.0	4.6	5.0	4.7
Търговски баланс	-3.3	-2.8	-2.9	-2.2	-1.9
Услуги, нето	5.9	6.2	4.7	5.3	5.3
Първичен доход, нето	-4.4	-2.8	-0.6	-1.0	-1.6
Вторичен доход, нето	3.2	3.4	3.4	2.9	2.9
<i>Годишен темп на изменение</i>					
Външни допускания					
Външно търсене	3.1	1.7	-13.3	8.1	5.4
Средногодишна цена на петрол тип „Брент“ (в долари)	30.7	-9.9	-38.7	7.3	6.8
Средногодишна цена на неенергийни продукти (в долари)	4.1	-3.6	-2.0	3.8	2.9
Цена на петрол тип „Брент“ в края на периода (в долари)	9.6	-7.0	-36.7	9.2	6.1
Цена на неенергийни продукти в края на периода (в долари)	-1.1	0.8	-1.4	3.8	2.5

* Данните се отнасят за нефинансовите предприятия.

Източник: БНБ.

ISSN 2367-4954

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