



# ИКОНОМИЧЕСКИ ПРЕГЛЕД

## 2/2024



БЪЛГАРСКА НАРОДНА БАНКА

— 145 ГОДИНИ —

# ИКОНОМИЧЕСКИ ПРЕГЛЕД

2/2024



БЪЛГАРСКА НАРОДНА БАНКА

145 ГОДИНИ

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.

„Икономически преглед“, бр. 2 от 2024 г. е представен на УС на БНБ на заседанието му на 30 юли 2024 г. В него са използвани статистически данни и информация, публикувани до 15 юли 2024 г. Описаните в документа очаквания за икономическото развитие в България в краткосрочен план (до четвъртото тримесечие на 2024 г.) са базирани на макроикономическата прогноза на БНБ, изготвена към 26 юни 2024 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 можете да изпращате на адрес: Българска народна банка, дирекция „Икономически изследвания и прогнози“, пл. „Княз Александър I“ № 1, 1000 София.

© Българска народна банка, 2024 г.  
1000 София, пл. „Княз Александър I“ № 1  
Тел. 02 9145-1317, 1744

Интернет страница: [www.bnb.bg](http://www.bnb.bg)

Материалите са получени за редакционна  
обработка на 30 юли 2024 г.

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

ISSN 2367–4954 (онлайн)

# СЪДЪРЖАНИЕ

---

РЕЗЮМЕ .....	9
<b>1. ВЪНШНА СРЕДА</b> .....	<b>11</b>
1.1. Конюнктура .....	11
1.2. Влияние върху българската икономика .....	18
<b>2. ВЪНШНИ ФИНАНСОВИ ПОТОЦИ</b> .....	<b>20</b>
2.1. Платежен баланс и външна търговия .....	20
2.2. Валутни резерви на БНБ .....	24
2.3. Външен дълг .....	25
<b>3. ПАРИ И КРЕДИТ</b> .....	<b>27</b>
3.1. Парични и кредитни агрегати .....	27
3.2. Лихвени проценти .....	34
<b>4. ИКОНОМИЧЕСКА АКТИВНОСТ</b> .....	<b>38</b>
4.1. Текуща конюнктура .....	38
4.2. Пазар на труда .....	42
4.3. Поведение на фирмите .....	46
4.4. Поведение на домакинствата .....	51
4.5. Влияние на фискалната политика върху икономиката .....	54
<b>5. ЦЕНОВИ ПРОЦЕСИ</b> .....	<b>57</b>
5.1. Потребителски цени .....	57
5.2. Цени на жилищата .....	62



## Графики

<i>PMI</i> за преработващата промишленост и услугите и изменение на реалния световен БВП .....	11
Световна търговия със стоки .....	11
Инфлация, измерена чрез ИПЦ .....	12
Цена и фючърси на суров петрол тип „Брент“ .....	12
Цени на природен газ .....	12
Индекс на цените на метали .....	13
Индекс на цените на храни .....	13
<i>PMI</i> за преработващата промишленост и услугите и изменение на реалния БВП на САЩ .....	14
Равнище на безработица и месечно изменение на броя на наетите в неаграрния сектор в САЩ .....	14
Инфлация в САЩ .....	14
<i>PMI</i> за преработващата промишленост и услугите и изменение на реалния БВП на Китай .....	15
Инфлация в Китай .....	16
<i>PMI</i> за преработващата промишленост и услугите и изменение на реалния БВП на еврозоната .....	16
Равнище на безработица и растеж на заетостта в еврозоната .....	16
Инфлация в еврозоната .....	17
Лихвени проценти на ЕЦБ, ЕОНИА, <i>€STR</i> и излишък от ликвидност в банковата система на еврозоната .....	17
ЮРИБОР .....	18
Динамика на потоците по текущата и капиталовата сметка и принос по компоненти .....	20
Динамика на номиналния износ и внос на стоки (данни от статистиката за платежния баланс) .....	21
Износ по стокови групи според Комбинираната номенклатура, принос за общия годишен темп на изменение по подкомпоненти .....	21
Внос на групите стоки по начин на използване, принос за общия годишен темп на изменение по подкомпоненти .....	22
Динамика на номиналния износ и внос на услуги (данни от статистиката за платежния баланс) .....	22
Годишно изменение на износа на услуги и принос по подкомпоненти .....	23
Годишно изменение на вноса на услуги и принос по подкомпоненти .....	23
Динамика на потоците по финансовата сметка и принос по компоненти .....	24
Преки инвестиции – пасиви, по вид инвестиция .....	24
Международна инвестиционна позиция на България .....	24
Структура на пасивите на баланса на управление „Емисионно“ на БНБ .....	25
Брутен външен дълг .....	26

Годишен растеж на депозитите на неправителствения сектор и принос по сектори .....	27
Годишен растеж на депозитите на нефинансовите предприятия и принос по икономически дейности .....	27
Годишен растеж на депозитите на нефинансовите предприятия и принос по вид на депозита .....	28
Годишен растеж на депозитите на домакинствата и принос по вид на депозита .....	28
Годишен темп на изменение на МЗ и принос по компоненти на агрегата .....	29
Резервни пари .....	29
Депозити на банките в БНБ .....	29
Пари в обращение .....	30
Покупко-продажба на валута между БНБ и банките (на месечна база) .....	30
Годишен растеж на кредитите за нефинансови предприятия и принос по видове кредити .....	30
Нови кредити за нефинансови предприятия (месечни обеми) .....	31
Годишен растеж на кредитите за домакинства и принос по видове кредити .....	31
Нови кредити за домакинства (месечни обеми) .....	31
Изменения в кредитните стандарти .....	32
Изменения в търсенето на кредити .....	32
Спред между лихвения процент по депозитното улеснение на ЕЦБ и Леониа/Леониа Плюс и търгувани обеми на междубанковия паричен пазар в България .....	34
Спред между лихвения процент по депозитното улеснение на ЕЦБ и лихвения процент по свръхрезервите на банките в БНБ и размер на свръхрезервите .....	34
Лихвени проценти на междубанковия паричен пазар (средномесечна стойност) по овърнайт депозити .....	35
Лихвени проценти по новодоговорени срочни депозити по сектори .....	35
Лихвени проценти и ГПР по новодоговорени кредити за домакинства .....	36
Лихвен процент по новодоговорени кредити за нефинансови предприятия .....	36
Еталонна крива на доходност на ДЦК на България .....	37
Дългосрочен лихвен процент за оценка на степента на конвергенция на България и спред спрямо дългосрочния лихвен процент на Германия .....	37
Принос по компоненти на крайното използване за растежа на БВП в реално изражение (по тримесечия) .....	38
Производствен капацитет в промишлеността с оглед на очакваното търсене през следващите месеци .....	39
Темп на изменение на добавената стойност в реално изражение и принос по сектори .....	40

Отклонение на икономическата активност от потенциалното равнище на производство .....	41
Циклична позиция на икономиката през второто тримесечие на 2024 г. според избрани конюнктурни индикатори .....	41
Индикатор за различията в оценките на икономическите агенти относно очакванията за икономическото развитие в краткосрочен план .....	42
Композитен конюнктурен индикатор за икономическата активност .....	42
Принос по компоненти за изменението на работната сила .....	43
Икономическа активност и дял на обезкуражените лица .....	43
Равнище на безработица .....	44
Принос за изменението на броя на заетите по икономически дейности .....	44
Принос за изменението на броя на свободните работни места по икономически сектори.....	44
Недостиг на работна сила (сезонно изгладени и претеглени по сектори месечни данни) .....	45
Компенсация на един нает по текущи цени .....	45
Компенсация на един нает и средна работна заплата по текущи цени .....	45
Дефлатор на крайното търсене .....	46
Разходи за труд на единица продукция.....	46
Принос на частния и публичния сектор за годишния темп на изменение на инвестициите в реално изражение .....	47
Принос по вид на активите за годишния темп на изменение на инвестициите в основен капитал .....	47
Годишен темп на изменение на номиналния брутен опериращ излишък и принос по сектори .....	47
Източници на финансиране .....	48
Темп на изменение на индекса на цените на производител в промишлеността.....	48
Бизнес климат .....	49
Фактори, затрудняващи дейността на предприятията .....	49
Очаквания на фирмите за наемане на персонал през следващите 3 месеца .....	50
Динамика на индекса на производството в промишлеността, в строителството и в услугите .....	50
Динамика на оборота в промишлеността.....	50
Принос за изменението на приходите на домакинствата.....	51
Принос за изменението на общия месечен доход на домакинствата.....	51
Разполагаме доход на домакинствата.....	52
Дял на разходите за данъци и социални осигуровки в общите разходи на домакинствата.....	52
Принос за изменението на потребителските разходи на домакинствата .....	53

Склонност на домакинствата към спестяване.....	53
Принос на основните групи разходи за растежа на правителственото потребление в номинално изражение (по тримесечия) .....	54
Темп на изменение на бруто образуването на основен капитал на сектор „държавно управление“ в номинално изражение (по тримесечия) .....	55
Принос на основните групи разходи за растежа на общите бюджетни разходи, с натрупване.....	55
Инфлация и принос на основните групи стоки и услуги за нея.....	57
Цени на основни енергийни суровини .....	57
Принос на основните подгрупи за инфлацията на енергийните продукти (без тези с контролирани цени) .....	58
Темп на изменение на цената на петрола тип „Брент“ и на цената на автомобилния бензин А95.....	58
Темп на изменение на индекса на цените на храните и принос на преработените и непреработените храни.....	58
Принос на основните подгрупи за инфлацията при непреработените храни .....	59
Принос на основните подгрупи за инфлацията при преработените храни.....	59
Базисна инфлация и принос на услугите и нехранителните стоки за нея.....	59
Принос на основните подгрупи за инфлацията при промишлените стоки (без енергийни продукти).....	60
Принос на основните подгрупи за инфлацията при услугите .....	60
Принос на основните подгрупи за инфлацията при административно определяните цени (включително тютюневите изделия).....	60
Индекс на дифузия.....	61
Очаквания за продажните цени в промишлеността, търговията на гребно и услугите през следващите 3 месеца .....	61
Очаквания за темпа на повишение на продажните цени в търговията на гребно през следващите 3 месеца .....	62
Темп на изменение на индекса на цените на жилищата.....	62
Действителни и равновесни цени на жилищата .....	63
Показатели за подцененост/надцененост на жилищата.....	64

## Таблицы

Основни показатели, представлящи развитието на жилищния пазар в България .....	63
--	----

## АБРЕВИАТУРИ И СЪКРАЩЕНИЯ

БВП	брутен вътрешен продукт	ABSPP	Asset-backed security purchase programme (програма за изкупуване на обезпечени с активи ценни книжа)
БДС	брутна добавена стойност	APP	Asset Purchase Programme (разширена програма на ЕЦБ за закупуване на активи)
БНБ	Българска народна банка	CBPP	Covered bond purchase programme (програма за изкупуване на деноминирани в евро обезпечени облигации)
БНЕБ	Българска независима енергийна борса	cif	cost, insurance, freight
ГПР	годишен процент на разходите	COMEX	Commodity Exchange
ДАС	данък върху добавената стойност	CSPP	Corporate Sector Purchase Programme (програма за закупуване на небанкови корпоративни облигации)
ДЦК	държавни ценни книжа	fob	free on board
ЕК	Европейска комисия	FOMC	Federal Open Market Committee (Федерален комитет по операциите на открития пазар в САЩ)
ЕОНИЯ	Euro OverNight Index Average (EONIA, регистрирана марка на Европейския институт за паричните пазари, EMMI)	ISM	Institute for Supply Management (Институт по управление на гоставките)
ЕС	Европейски съюз	LTRO	Longer-term refinancing operation (операции по дългосрочно рефинансиране)
ЕЦБ	Европейска централна банка	PELTRO	Pandemic emergency longer-term refinancing operations (порегица от нецелеви операции по дългосрочно рефинансиране в условията на извънредната пандемична ситуация)
ЗДБРБ	Закон за държавния бюджет на Република България	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)
ЗМР	задължителни минимални резерви	PMI	Purchasing Managers' Index (индекс на мениджърите по продажбите)
ИПЦ	индекс на потребителските цени	PSPP	Public sector purchase programme (програма за изкупуване на активи на публичния сектор)
ИЦП	индекс на цените на производител	TLTRO	Targeted longer-term refinancing operation (целеви операции по дългосрочно рефинансиране)
КЕВР	Комисия за енергийно и водно регулиране	TPI	Transmission Protection Instrument
КН	Комбинирана номенклатура	€STR	Euro Short-Term Rate (лихвен процент по обезпечени обвърнати 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 обвърнати депозити в левове, предоставени на междубанковия пазар		
ЛИБОР	лондонски междубанков лихвен процент		
ЛТС	лични транспортни средства		
МЗ	широки пари		
МАЕ	Международна агенция по енергетика		
МВФ	Международен валутен фонд		
МСС	Международни счетоводни стандарти		
МФ	Министерство на финансите		
н.г.	некласифицирани сдружени		
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		
ТАРГЕТ2	Трансевропейска автоматизирана система за брутен сетълмент на експресни преводи в реално време в евро		
УС	управителен съвет		
ФГВБ	Фонд за гарантиране на влоговете в банките		
ХИПЦ	хармонизиран индекс на потребителските цени		
ЮРИБОР	Euro InterBank Offered Rate (EURIBOR, регистрирана марка на Европейския институт за паричните пазари, EMMI)		

През първото тримесечие на 2024 г. растежът на глобалния БВП се ускори на верижна база. В САЩ бе отчетено забавяне на икономическата активност, докато растежът на реалния БВП на Китай се ускори, а този на еврозоната възлезе на 0.3% на тримесечна база след спад с 0.1% през четвъртото тримесечие на 2023 г. Актуалните данни за конюнктурните показатели дават индикация за ускоряване на растежа на световната икономическа активност през второто тримесечие на 2024 г. Същевременно през първите четири месеца на годината се наблюдаваше колеблива динамика в обема на световната търговия със стоки, като еврозоната продължи да има отрицателен принос за неговото изменение, а конюнктурните показатели дават индикация за близо до нула верижно изменение на реалния БВП на региона през второто тримесечие.

През април и май 2024 г. глобалната инфлация продължи да се забавя, но с по-бавни темпове спрямо предходните месеци. По-бавният спад на инфлацията се дължеше на поскъпването на енергийните суровини и на устойчивостта на инфлацията при храните и базисните компоненти на индексите на потребителските цени. Отчитайки устойчивостта на инфлацията в САЩ, през второто тримесечие Федералният резерв не промени границите на коридора за лихвения процент по федералните фондове, но взе решение да забави темпа на намаляване на притежаваните от него ценни книжа. През юни УС на ЕЦБ намали с 25 базисни точки основните си лихвени проценти с оглед на прогнозата на Банката за понижаване на годишната инфлация в еврозоната към целевата стойност.

Българският износ на стоки е вероятно да отчете по-висок растеж спрямо това, което се предполага от данните и очакванията за световната търговия и външното търсене през второто тримесечие на 2024 г., поради изчерпването на базовия ефект на някои специфични за страната фактори, ограничаващи износа в началото на 2023 г. Динамиката на цените на основните суровини на международните пазари, в комбинация със структурата на българската икономика и външната търговия, е предпоставка през второто тримесечие на 2024 г. за България да преобладават неблагоприятни условия на търговия.

Излишъкът по текущата и капиталовата сметка за последните 12 месеца към април 2024 г. достигна 2.6% от БВП при излишък от 1.3% от БВП към декември 2023 г., което се дължеше на преминаването на текущата сметка от дефицит към излишък и на увеличаването на излишъка по капиталовата сметка. Салдото по финансовата сметка за последните 12 месеца към април 2024 г. беше отрицателно заради по-малкия размер на новопридобитите чуждестранни активи на българските резиденти спрямо натрупаните през периода пасиви. В резултат на потоците по текущата, капиталовата и финансовата сметка на платежния баланс брутният международни валутни резерви на страната за последните 12 месеца към април 2024 г. се повишиха с 2.2 млрд. евро.

През първите пет месеца на 2024 г. годишният растеж на депозитите на неправителствения сектор в банковата система се запази висок и в края на май възлезе на 9.3%, като основен и нарастващ принос за растежа продължиха да имат депозитите на домакинствата. Силното нарастване на доходите от труд и запазването на предпочитанията на домакинствата да инвестират свободните си средства предимно под формата на депозити в банковата система са основните фактори, които допринесоха за ускоряването на растежа на депозитите на домакинствата до 11.7% на годишна база.

През периода януари – май 2024 г. годишният растеж на кредита за нефинансовите предприятия следваше тенденция към слабо ускоряване, за което повлия по-високият темп на

нарастване на фирмения обвърсграфт. Растежът на кредита за домакинствата продължи да се ускорява от края на 2023 г. и към май достигна 18.8%, като за възходящата динамика допринесе главно жилищните кредити и в по-ниска степен – потребителските кредити. Основните фактори, които продължиха да подкрепят търсенето на кредити от домакинствата, са нарастващите доходи от труд и запазването на много ниски нива на лихвените проценти по жилищни кредити. От страна на предлагането влияние оказваха високата ликвидност, стабилната капиталова позиция на банките и конкуренцията между тях, като тези фактори продължиха да ограничават ефектите от затягането на паричната политика на ЕЦБ и от повишената от БНБ ставка на задължителните минимални резерви върху лихвените проценти по кредитите за домакинствата.

През първото тримесечие на 2024 г. реалният БВП на България се повиши с 0.4% спрямо предходното тримесечие, като на годишна база растежът на икономическата активност се ускори с 0.1 процентни пункта и възлезе на 1.9%. По елементи на разходите за крайно използване основен положителен принос за годишния растеж на реалния БВП през първото тримесечие на 2024 г. имаше вътрешното търсене, следвано от нетния износ, докато приносът на изменението на запасите беше отрицателен. Брутната добавена стойност се повиши на годишна база с 3.3% през първото тримесечие, което се дължеше на секторите на услугите, промишлеността и селското стопанство. Данните от националните сметки отчитаха повишение на заетостта от 0.7% на годишна база благодарение най-вече на сектора на услугите, а недостигът на работна сила в страната продължи да се увеличава и да оказва натиск за повишаване на заплатите в реално изражение.

Според конструирания от БНБ композитен конюнктурен индикатор за икономическа активност, през второто тримесечие на 2024 г. верижният растеж на реалния БВП на страната се очаква да се ускори слабо, което е предпоставка да се формира сходна динамика и по отношение на годишния темп на изменение на показателя. През третото и четвъртото тримесечие на 2024 г. се предвижда реалният БВП да продължи да нараства както на верижна, така и на годишна база, подкрепян най-вече от вътрешното търсене и допусканията за подобряване на перспективите пред външното търсене на български стоки и услуги.

Годишният темп на нарастване на ХИПЦ се забави до 2.8% през юни 2024 г., за което допринесе най-вече формирането на базов ефект от високите темпове на нарастване на потребителските цени през 2023 г. главно в групите на услугите и храните. Проинфлационни фактори, произтичащи от вътрешната макроикономическа среда, продължиха да бъдат нарастването на разходите за труд на единица продукция и запазващото се силно потребителско търсене. В резултат на това най-висок положителен принос за общата инфлация през юни 2024 г. имаха услугите, стоките и услугите с административно определени цени и тютюневите изделия, следвани от хранителните продукти. Прогнозираме годишната инфлация да следва тенденция към плавно забавяне през втората половина на 2024 г. Очакваните темпове на растеж на частното потребление и на разходите за труд на единица продукция в условия на недостиг на работна сила ще продължат да са фактори с проинфлационно влияние върху крайните потребителски цени.



# 1. ВЪНШНА СРЕДА

## 1.1. Конюнктура

### Глобална конюнктура

През първото тримесечие на 2024 г. растежът на глобалния БВП се ускори на верижна база и възлезе на 0.7% в реално изражение (0.5% през четвъртото тримесечие на 2023 г., като данните за глобалните PMI индекси за сектора на услугите и сектора на промишлеността дават индикации за допълнително ускоряване на растежа през второто тримесечие на 2024 г. Същевременно през първите четири месеца на годината се наблюдаваше колеблива динамика в обема на световната търговия със стоки. През април годишният му растеж възлезе на 1.8%, като положителен принос за това нарастване имаха всички основни региони с изключение на еврозоната, чийто принос за растежа на световната търговия остава отрицателен от края на 2022 г. насам.

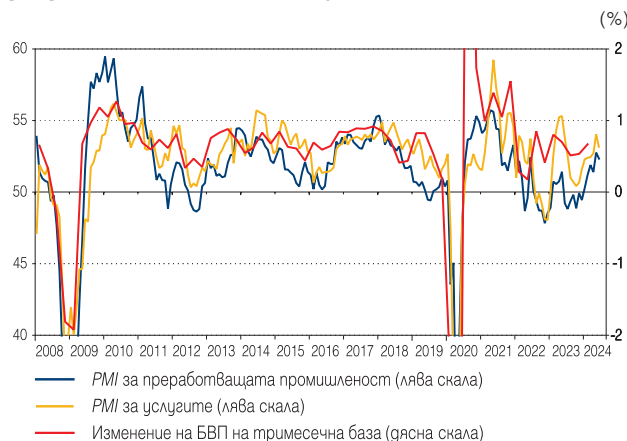
През април и май 2024 г. глобалната инфлация продължи да се забавя, но с по-бавни темпове спрямо предходните месеци. Към май глобалната инфлация възлезе на 3.1% на годишна база спрямо 3.2% през март, като ограниченият спад на инфлацията се дължеше на поскъпването на енергийните суровини и на относително устойчивата инфлация при храните и базисните компоненти на индексите на потребителските цени.

### Международни цени на основни стоки

През второто тримесечие на 2024 г. цената на петрола тип „Брент“ се повиши на верижна база (с 2.1% в долари<sup>1</sup> и с 2.9% в евро) и достигна 84.9 долара за барел (78.8 евро/барел). На годишна база пови-

<sup>1</sup> Тук и нататък под „долар“ се разбира националната валута на САЩ.

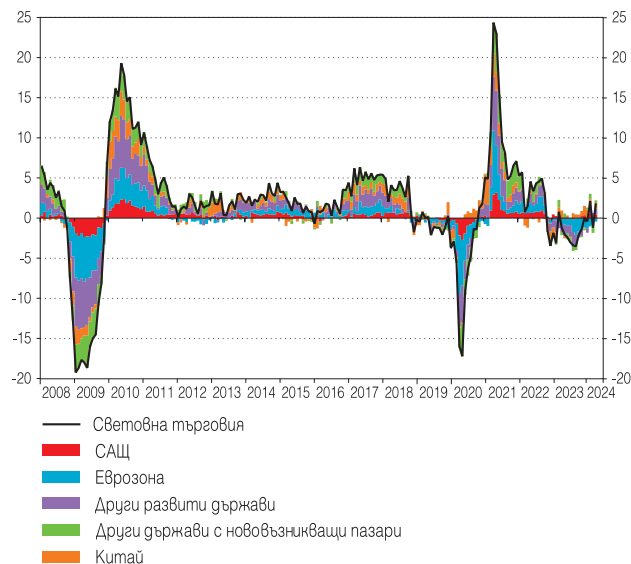
### PMI за преработващата промишленост и услугите и изменение на реалния световен БВП



Източници: JP Morgan, Световна банка.

### Световна търговия със стоки

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



Източник: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis.

шението на цената в долари бе с 8.5%, а в евро – с 9.8%, като геополитическите рискове в Близкия изток<sup>2</sup> и политиката на ОПЕК+<sup>3</sup>, целяща ограничаване на производството на петрол, бяха основните фактори за поскъпването на петрола през този период.

През същия период цената на природния газ на европейския пазар продължи да се понижава на годишна база (с 11.5% в долари и с 10.4% в евро), но на тримесечна база бе отчетено повишение с 14.5% в долари и с 15.5% в евро. Поскъпването на газа на верижна база може да се обясни с нарасналите рискове пред бъдещото предлагане на суровината с оглед на геополитическата несигурност в Близкия изток, както и с ограничените доставки за ЕС през периода поради аварии в съоръжения за производство и доставка на природен газ от Норвегия<sup>4</sup>.

През периода април – юни 2024 г. усредненият ценови индекс на метали и минерали отчете повишение с 9.3% на годишна база в долари (с 10.6% в евро). Най-голям положителен принос за годишното изменение на индекса имаха медта и алуминият, докато никелът бе единственият метал с отрицателен принос за изменението. Цената на медта, която е с основно значение за българския износ, се повиши на годишна база поради позитивни очаквания за търсенето на метала и идиосинкратични рискове, свързани с предлагането през тримесечието.

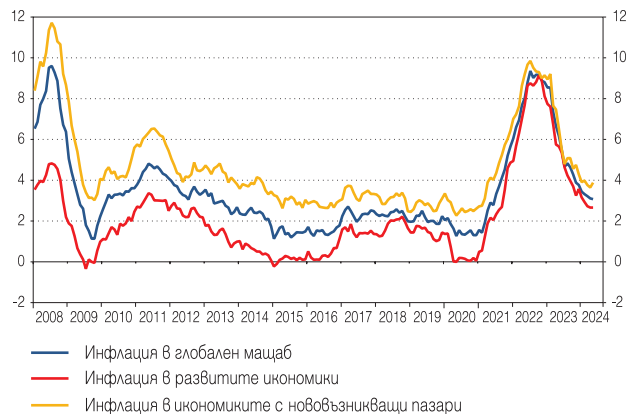
<sup>2</sup> Рисковете бяха свързани с военния конфликт в ивицата Газа, атаките на йеменските бунтовници хути срещу преминаващите товарни кораби в Червено море и военното напрежение между Израел и Иран.

<sup>3</sup> На приключилата на 2 юни 2024 г. среща на ОПЕК+ беше взето решение да се удължат общите производствени ограничения в размер на 3.66 млн. барела дневно с 12 месеца до края на 2025 г. Взето бе решение и осемте държави – членки на ОПЕК+, участващи в доброволните допълнителни ограничения в размер на 2.2 млн. барела дневно, също да удължат срока на тези ограничения, но само с 3 месеца – до края на септември 2024 г. Страните се споразумяха още допълнителните доброволни ограничения да бъдат постепенно премахнати в рамките на 12 месеца, от септември 2024 г. до септември 2025 г., в съответствие с пазарната конюнктура. В резултат на решенията, през третото тримесечие на 2024 г. ще продължат да действат ограничения по отношение на предлагането в размер на близо 5.7% от световното търсене (5.86 млн. барела дневно).

<sup>4</sup> След началото на войната в Украйна Норвегия се превърна в основен доставчик на природен газ за ЕС.

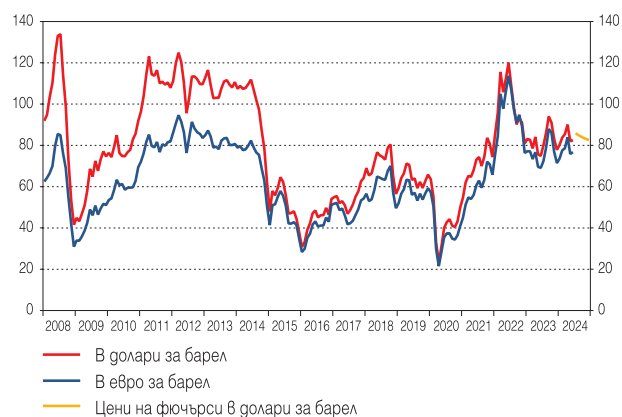
## Инфлация, измерена чрез ИПЦ

(%; на годишна база, сезонно изгладени данни)



Източник: Световна банка.

## Цена и фючърс на суров петрол тип „Брент“

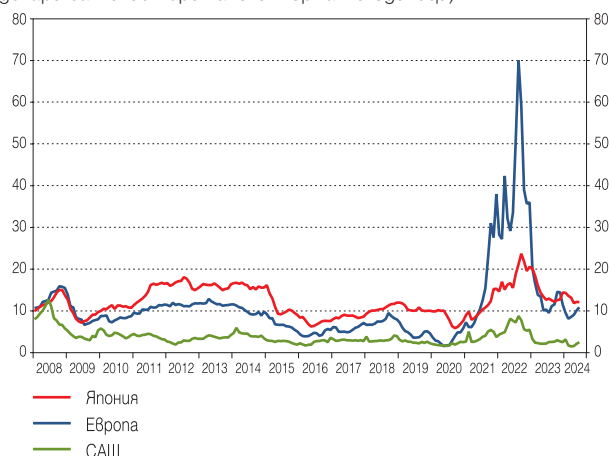


Забележка: Цените на фючърсите са средни за периода 1–12 юли 2024 г. цени на контрактите, долари за барел.

Източници: Световна банка, ЕЦБ, JP Morgan, изчисления на БНБ.

## Цени на природен газ

(долари за милион британски термални единици)



Източник: Световна банка.

През същия период общият индекс на цените на храните отчете годишен спад с 8.0% в долари (с 6.9% в евро). За понижението на общия индекс на цените на хранителните суровини основен принос имаше поевтиняването на царевичата, пшеницата, соята и захарта. Същевременно при портокалите, кокосовото масло и ориза се наблюдаваше съществено поскъпване на годишна база. Поевтиняването на пшеницата, която е с основно значение за българския износ на храна, се дължеше на благоприятни климатични фактори, свързани със сезонния добив в Северното полукълбо, както и с по-добрите перспективи пред производството в някои основни страни износителки, включително Казахстан и Украйна.

### САЩ

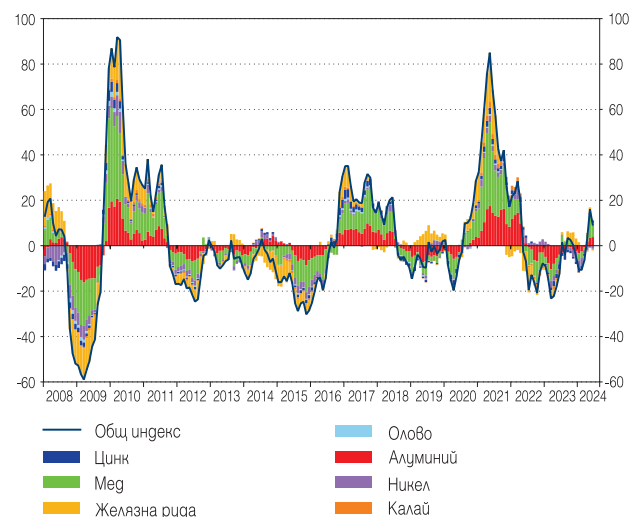
Реалният БВП на САЩ отбеляза верижен растеж от 0.4% през първото тримесечие на 2024 г. спрямо 0.8% през четвъртото тримесечие на 2023 г. Забавянето на верижния растеж на реалния БВП през първото тримесечие отразява забавения темп на растеж на частното потребление и спада на нетния износ. Растежът на частните инвестиции се ускори през периода, което се определяше от нарастването на жилищните инвестиции.

През второто тримесечие на 2024 г. водещите конюнктурни индикатори в САЩ сигнализират за запазване на темпове на икономически растеж, сходни с тези през първото тримесечие. През периода индексът *PMI* за преработващата промишленост показва спад на активността в сектора, докато аналогичният показател за услугите сигнализира за забавяне на растежа в сектора спрямо предходното тримесечие. Данните за индивидуалното потребление и продажбите на гребно дават индикации за по-слабо нарастване на потреблението на домакинствата.

Основните показатели за пазара на труда в страната слабо се влошиха през второто тримесечие. Броят на заетите в неаграрния сектор се увеличи общо с 532 хил. (с 802 хил. през първото тримесечие на 2024 г.), а съотношението на обявените нови работни места към броя на безработните се понижи до 1.2 при средно 1.4 през първото три-

### Индекс на цените на метали

(%, процентни пунктове)

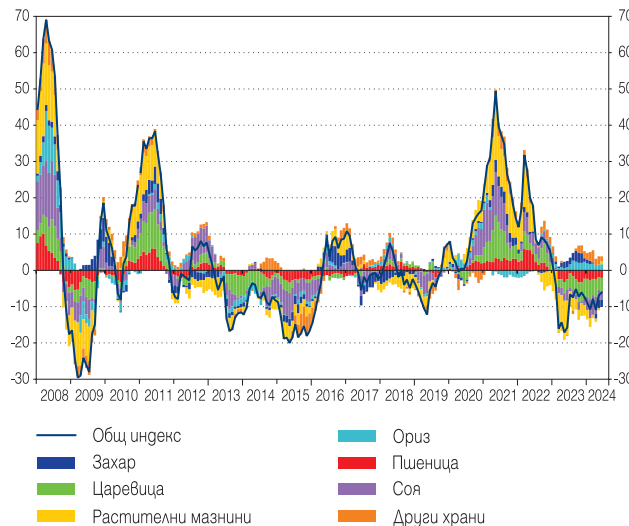


Забележка: Годишен темп на изменение (в проценти) и принос (в процентни пунктове) по подкомпоненти на съответните ценови индекси, измерени в долари.

Източници: Световна банка, изчисления на БНБ.

### Индекс на цените на храни

(%, процентни пунктове)



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

Източници: Световна банка, изчисления на БНБ.



месечие. Същевременно коефициентът на безработица през второто тримесечие на 2024 г. се повиши до 4.1% спрямо 3.8% през предходното.

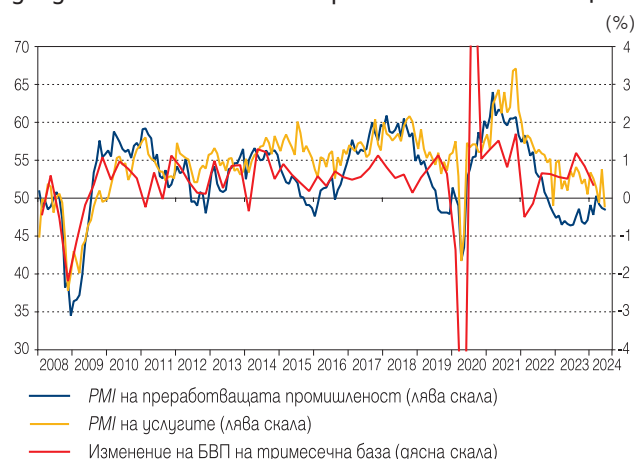
През второто тримесечие на 2024 г. годишната инфлация при потребителските цени се понижи, но остана над целевата стойност на Федералния резерв от 2%. През май годишният темп на изменение на ценовия индекс на индивидуалните потребителски разходи се забави до 2.6% спрямо 2.7% през април и средно 2.6% през първото тримесечие на 2024 г. Годишният темп на растеж на базисния ценови индекс на индивидуалните потребителски разходи, който не включва компонентите „храни“ и „енергийни стоки“, през май се забави до 2.6% спрямо 2.8% през април и средно 2.9% през първото тримесечие на 2024 г. Забавянето на базисната инфлация през април и май спрямо първото тримесечие се дължеше на поевтиняването на повечето дълготрайни стоки, докато цените на услугите се увеличиха.

През второто тримесечие на 2024 г. Федералният комитет по операциите на открития пазар (FOMC) запази границите на коридора за лихвения процент по федералните фондове в интервала 5.25–5.50%, но взе решение да забави темпа, с който намалява притежаваните от него ценни книжа<sup>5</sup>, както и да актуализира насоките си за парична политика с оглед на наблюдаваната през периода устойчивост на инфлацията.

През юни 2024 г. медианата на прогнозите на членовете на Комитета за очаквания лихвен процент по федералните фондове през 2024 г. бе повишена до 5.1%, което съответства на целеви коридор за лихвения процент от 5.00–5.25%, или понижение с 25 базисни точки спрямо текущото ниво. Прогнозите за нивото на лихвения процент през 2025 г. също бяха ревизирани, като членовете очакват понижение със 100 базисни точки

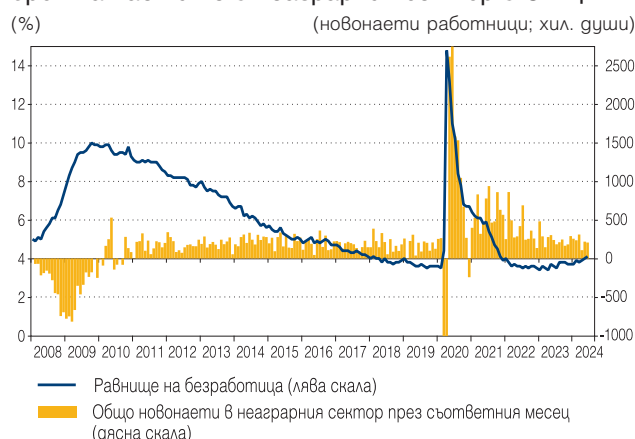
<sup>5</sup> През май 2024 г. бе обявена промяна в плана за свиване на балансовото число на Федералния резерв, като считано от 1 юни 2024 г., размерът, над който ще продължат да се реинвестират падежиращи книжа, бе понижен с 35 млрд. долара до 60 млрд. долара. Размерът на падежиращите дългови ценни книжа на агенции и ценни книжа, обезпечени с ипотечни на агенции, бе запазен на 35 млрд. долара, докато този за падежиращи ДЦК на САЩ бе понижен от 60 млрд. на 25 млрд. долара.

### PMI за преработващата промишленост и услугите и изменение на реалния БВП на САЩ



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

### Равнище на безработица и месечно изменение на броя на наетите в неаграрния сектор в САЩ

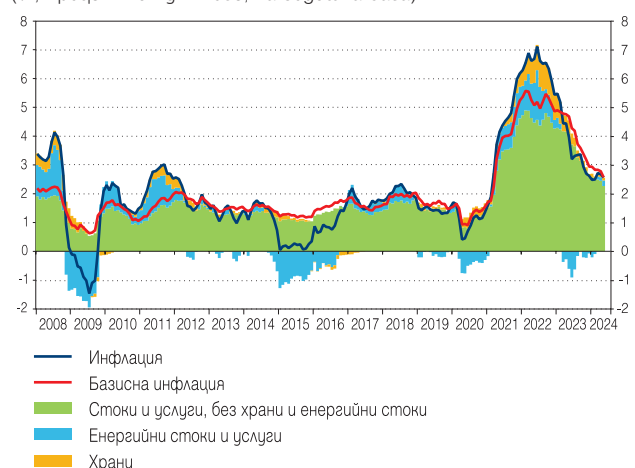


Забележка: На графиката новонаетите работници в неаграрния сектор за април и юни 2020 г. не са обхванати изцяло, като техният брой е съответно -20 514 и 4565 хиляди.

Източник: *Bureau of Labor Statistics*.

### Инфлация в САЩ

(%, процентни пунктове; на годишна база)



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

Източник: *Bureau of Economic Analysis*.

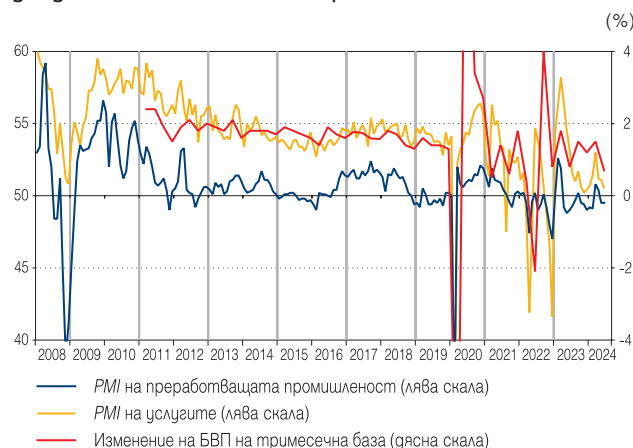
Вместо очакваните през март 75 базисни точки, до ниво, съответстващо на целеви коридор за лихвения процент от 4.00–4.25%. Оценката за дългосрочното равновесно равнище на лихвения процент по федералните фондове бе повишена от 2.60% на 2.80%.

### Китай

След като се ускори до 1.6% през първото тримесечие на 2024 г. (спрямо 1.2% през четвъртото тримесечие на 2023 г.), верижният растеж на реалния БВП на Китай се забави значително (до 0.7%) през второто тримесечие на годината. През този период на годишна база се наблюдаваше забавяне на реалния растеж на активността както в сектора на промишленото производство (до 5.6% спрямо 6.0% през първото тримесечие), така и в сектора на услугите (до 4.2% спрямо 5.0% през първото тримесечие).

Структурните проблеми в сектора на жилищното строителство в Китай продължиха да действат ограничаващо върху вътрешното търсене в страната. През второто тримесечие на 2024 г. физическият обем на продажбите на жилищни имоти се понижи с 20.3% на годишна база (спрямо спад с 20.0% през първото тримесечие на 2024 г.), а обемът на кредитите за покупка на жилище се понижи с 40.0% на годишна база (спрямо спад с 38.8% през първото тримесечие на 2024 г.). На 17 май 2024 г. Народната банка на Китай обяви пакет от мерки в подкрепа на жилищния пазар, предназначени за стимулиране на търсенето и за свиване на обема на непродадените съществуващи жилища. Намален бе коефициентът на минималната първоначална вноска за първо жилище от 20% на 15%, а за второ жилище – от 30% на 20%. Предвижда се Народната банка на Китай да отпусне кредити за 300 млрд. юана с лихвен процент от 1.75% на местните власти, с които те да изкупуват от строителни предприемачи земя и построени, но непродадени жилища. Местните власти ще могат да предлагат закупените имоти под формата на социални жилища.

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



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

През второто тримесечие на 2024 г. инфлацията при потребителските цени в Китай се запази на много ниско ниво, като на годишна база през юни възлезе на 0.2% спрямо 0.3% през май и април. Основен положителен принос за инфлацията през периода имаха нехранителните стоки и енергийните продукти, докато при цените на храните продължи да се наблюдава дефлация. Базисната инфлация остана стабилна през периода, възлизайки на 0.6% през юни при средно 0.7% през първото тримесечие на 2024 г.

През второто тримесечие на 2024 г. Народната банка на Китай запази без промяна провежданата парична политика.

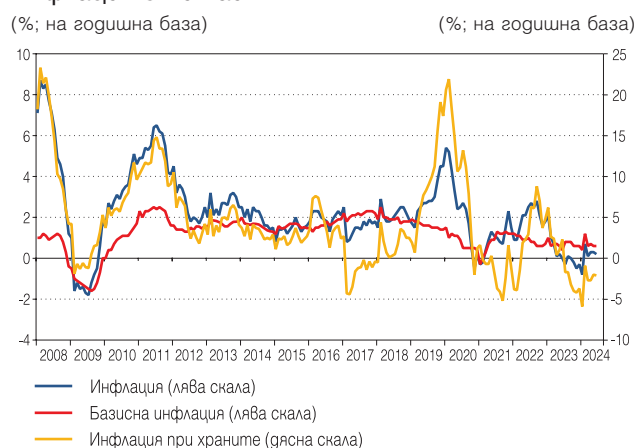
### Еврозона

През първото тримесечие на 2024 г. БВП на еврозоната нарасна с 0.3% на тримесечна база в реално изражение спрямо спад с 0.1% през четвъртото тримесечие на 2023 г. От компонентите на разходите за крайно потребление основен положителен принос за изменението на БВП имаше нетният износ и в по-малка степен частното потребление. Инвестициите и изменението на запасите имаха негативен принос за верижното изменение на реалния БВП. В Германия, която е най-големият търговски партньор на България, бе отчетен растеж на реалния БВП с 0.2% спрямо предходното тримесечие, докато в другия ни основен търговски партньор – Италия, икономическата активност се повиши с 0.3% на верижна база.

Наличните към средата на юли 2024 г. данни за конюнктурните показатели в еврозоната, включително PMI индексите, дават индикации за близо до нула верижно изменение на реалния БВП на еврозоната през второто тримесечие на 2024 г.

Условията на пазара на труда в еврозоната остават благоприятни през второто тримесечие. Коефициентът на безработица се запази на много ниски в исторически план нива, понижавайки се през април и май 2024 г. до 6.4% спрямо средно 6.5% през първото тримесечие на годината. Същевре-

### Инфлация в Китай

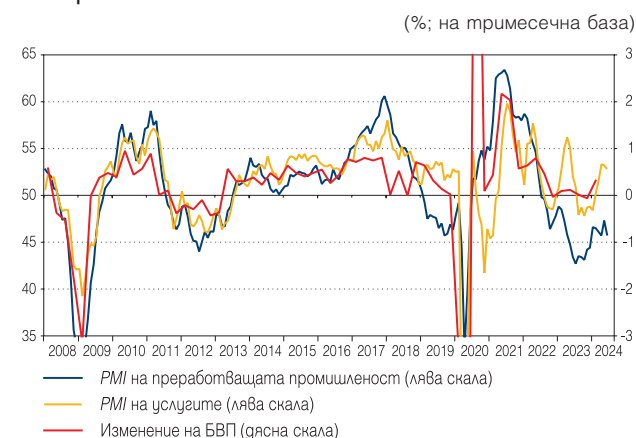


Забележки: Инфлацията е измерена чрез индекса на потребителските цени.

Базисната инфлация е измерена чрез индекса на потребителските цени, без храна и енергийни продукти.

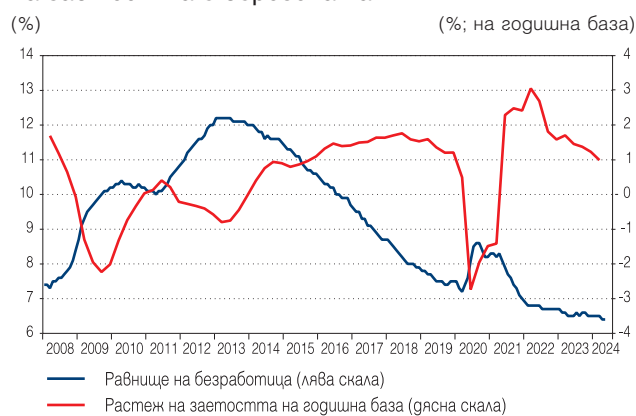
Източник: Национално статистическо бюро на Китай.

### PMI за преработващата промишленост и услугите и изменение на реалния БВП на еврозоната



Източник: Евростат.

### Равнище на безработица и растеж на заетостта в еврозоната



Източник: Евростат.

менно темпът на нарастване на заетостта в еврозоната продължи да се забавя, като през първото тримесечие тя се увеличи с 1.0% на годишна база спрямо растеж с 1.2% през предходното тримесечие.

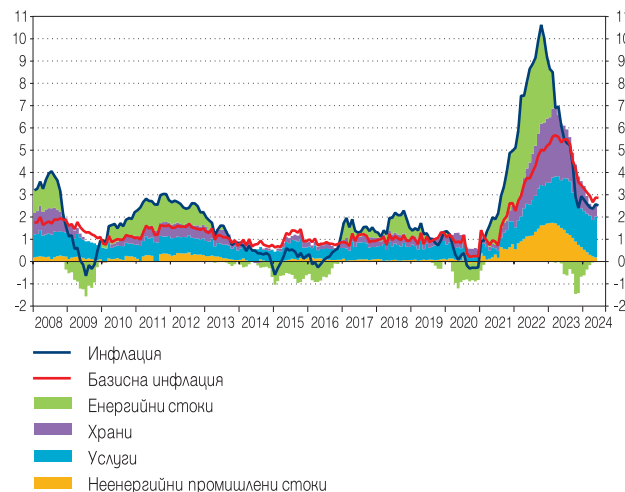
През второто тримесечие на 2024 г. годишната инфлация при потребителските цени в еврозоната бе колеблива, като през юни възлезе на 2.5% спрямо 2.4% през март 2024 г. Слабото ускоряване на инфлацията на годишна база се дължеше главно на високата инфлация при електроенергията, непреработените храни и комбинирания пътнически транспорт. По-съществен отрицателен принос за инфлацията имаха преработените храни, промишлените стоки и цените на самолетните билети. Базисната инфлация, изключваща храни и енергийни продукти, през юни се стабилизира на нивото си от март, възлизайки на 2.9% на годишна база.

С оглед на перспективите за понижаване на годишната инфлация в еврозоната към целевата стойност на ЕЦБ, на проведеното заседание през юни Управителният съвет (УС) на централната банка понижи с по 25 базисни точки лихвения процент по основните операции по рефинансиране и лихвените проценти по пределното кредитно улеснение и депозитното улеснение, съответно до 4.25%, 4.50% и 3.75%, считано от 12 юни 2024 г. От ЕЦБ обявиха, че ще продължат да прилагат основан на постъпващите данни подход при определянето на подходящото ниво и продължителност на рестриктивността на паричната политика, без да се ангажират предварително с определена траектория на лихвените проценти. УС на ЕЦБ потвърди, че през втората половина на годината ще намалява наличностите на Евросистемата от ценни книжа по програмата за закупуване на активи в условията на извънредна ситуация, причинена от пандемия (*PEPP*), със средно 7.5 млрд. евро месечно.

През второто тримесечие на 2024 г. средната стойност на референтния овърнайт лихвен процент *€STR* се понижи до 3.86% спрямо 3.91% през първото тримесечие на 2024 г. Лихвените проценти по необезпечени

## Инфлация в еврозоната

(%, процентни пунктове; на годишна база)

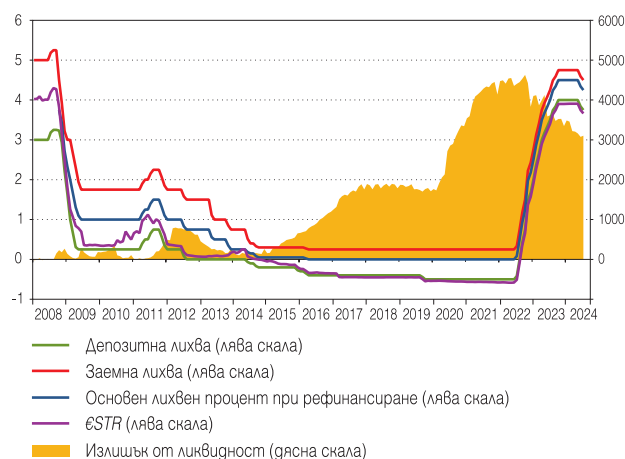


Забележки: Инфлацията е измерена чрез ХИПЦ. Базисната инфлация е измерена чрез ХИПЦ, без енергийни продукти, храни, алкохол и тютюневи изделия.

Източник: Евростат.

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

(%) (млрд. евро)



Забележка: Серията ЕОНИА/*€STR* е съставена от: ЕОНИА в периода от 2008 г. до 14 март 2017 г.; предварителен *€STR* (*pre-€STR*) в периода от 15 март 2017 г. до 30 септември 2019 г.; *€STR* в периода след 30 септември 2019 г.

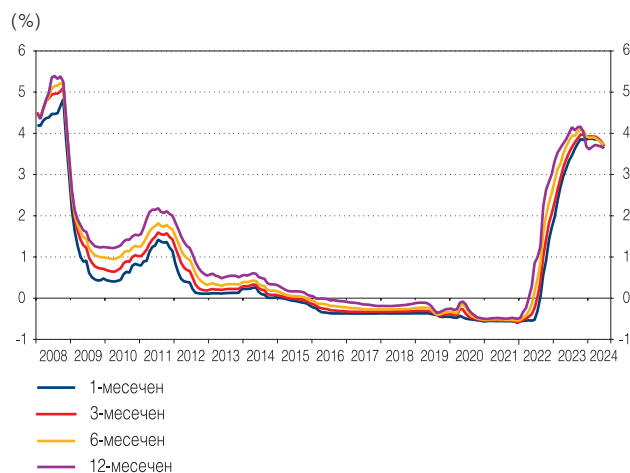
Източник: ЕЦБ.

депозити на междубанковия пазар (ЮРИБОР) също се понижиха през периода. Доходността на ДЦК на Германия през второто тримесечие на 2024 г. се понижи в матурирнетните сектори до две години включително и се повиши в по-дългосрочните сектори, като в двегодишния падежен сектор доходността спадна с 2 базисни точки до 2.83%, а в десетгодишния – нарасна с 20 базисни точки до 2.50%. Основен фактор за понижението на краткосрочните лихвени проценти бе решението на ЕЦБ да понижи лихвения процент по депозитното улеснение с 25 базисни точки. За нарастването на доходността в дългосрочните матурирнетни сектори допринесоха очакванията на пазарните участници ЕЦБ да понижава лихвените проценти по-бавно в сравнение с очакваното през първото тримесечие на 2024 г. Повишението на доходността в края на разглеждания период бе ограничено от нарастващото търсене на нискорискови активи поради политическата несигурност във Франция след насрочването на предсрочни парламентарни избори в страната.

## 1.2. Влияние върху българската икономика

Реалният износ на стоки се понижи на годишна база през първото тримесечие на 2024 г. въпреки засилването на икономическата активност на основните търговски партньори на България от еврозоната. Понижението на българския износ се дължеше най-вече на базовия ефект от по-високия износ на български хранителни продукти през 2023 г., когато бе осъществена и продажбата на част от нереализираната през 2022 г. зърнена реколта. Същевременно техническите допускания предполагат ускоряване на растежа на външното търсене на български стоки и услуги през второто тримесечие на 2024 г. предвид възходящата тенденция на глобалните конюнктурни индикатори, като подобна траектория на световната икономическа активност следва да се отрази благоприятно върху обемите на българския износ. Предвид базовия ефект от изчерпването на специфичните за страната фактори, които ограничаваха българския износ в началото на 2023 г., се предполага растежът на износа на стоки

## ЮРИБОР





през второто тримесечие на 2024 г. да изпревари този на външното търсене.

Динамиката на цените на основните суровини на международните пазари през второто тримесечие на 2024 г., изразяваща се в съществено повишение на цените на металите и петрола и в умерено понижаване на цените на храните на годишна база, дава индикации за неблагоприятни условия на търговия<sup>6</sup> през този период предвид структурата на българската икономика и външна търговия. Това вероятно ще ограничи позитивните ефекти върху търговския баланс от очакваното засилване на икономическата активност в основните търговски партньори на България.

Понижението на основните лихвени проценти на ЕЦБ през юни и сигналите на Федералния резерв за възможното им понижаване в САЩ през 2024 г. са предпоставки условията за финансиране на българското правителство и на частния сектор да се подобрят. Съгласно принципите на функциониране на паричния съвет може да се очаква изменението на лихвените проценти на паричния пазар в еврозоната да продължи сравнително бързо да се пренася върху лихвените проценти на междубанковия паричен пазар в България. Към второто тримесечие на 2024 г. обаче реализираното повишение на лихвените проценти по кредитите и по депозитите на домакинствата в България остана значително по-слабо от това, което се предполагаше с оглед на провежданата от ЕЦБ парична политика. Основните фактори за това бяха специфични за България, свързани най-вече с високата ликвидност, стабилната капиталова позиция и силната конкуренция в банковия сектор. Вследствие на тези особености на българския паричен сектор може да се очаква понижението на основните лихвени проценти на ЕЦБ през юни 2024 г. да подобри условията за финансиране предимно за правителството и фирмите, докато при лихвените проценти по кредитите и по депозитите на домакинствата не се очаква съществена промяна.

<sup>6</sup> Под „неблагоприятни условия на търговия“ тук да се разбира по-голямо повишение на годишна база на дефлатора на вноса на стоки спрямо този на износа на стоки.

## 2. ВЪНШНИ ФИНАНСОВИ ПОТОЦИ

### 2.1. Платежен баланс и външна търговия

За последните 12 месеца към април 2024 г. салдото по текущата и капиталовата сметка на България беше положително и достигна 2.6%, което не предполагаше необходимост от външно финансиране на икономиката. Въпреки това салдото по финансовата сметка беше слабо отрицателно заради по-малкия размер на новопридобитите през периода чуждестранни активи на българските резиденти спрямо пасивите им<sup>7</sup>. В резултат от тези изменения брутните международни резерви на страната за последните 12 месеца към април 2024 г. се повишиха с 2.2 млрд. евро, но през периода януари – април 2024 г. се понижиха с 4.8 млрд. евро (при понижение от 3.7 млрд. евро през периода януари – април 2023 г.). Към април 2024 г. размерът на брутните международни резерви се запази висок според широко възприетите в практиката показатели, като се равняваше на размера на номиналния внос на стоки и услуги<sup>8</sup> за период от 8.3 месеца (9.3 месеца през декември 2023 г.). Съотношението „международни валутни резерви<sup>9</sup>/краткосрочен външен дълг“ на страната възлезе на 5.2 към април 2024 г. (спрямо 5.0 към декември 2023 г.).

#### Текуща сметка и капиталова сметка

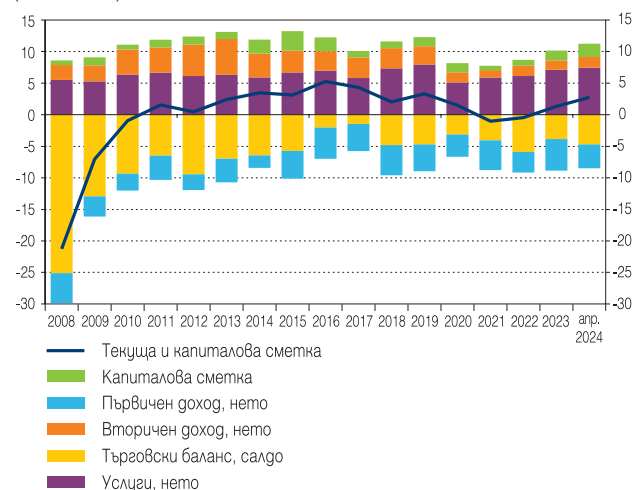
Излишъкът по текущата и капиталовата сметка за последните 12 месеца към април 2024 г. достигна 2.6% от БВП при 1.3% от БВП към декември 2023 г. Това се дължеше в по-голяма степен на преминаването на текущата сметка от дефицит към излишък и в по-малка – на повишението на излишъка по капиталовата сметка. Салдото

<sup>7</sup> Анализът е изготвен на базата на аналитичното представяне на данните за платежния баланс.

<sup>8</sup> Изчислен за последните 12 месеца към април 2024 г.

<sup>9</sup> Използвани са брутните международни валутни резерви по баланса на управление „Емисионно“ на БНБ. Пазарната стойност на международните валутни резерви включва измененията от трансакции, валутно-курскови разлики и ценови преоценки.

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 2024 г. са акумулирани за последните дванадесет месеца. При изчисляване на съотношението към БВП за април 2024 г. са използвани данните за номиналния БВП за последните четири тримесечия до първото тримесечие на 2024 г. включително.

Източници: БНБ, НСИ, изчисления на БНБ.

по текущата сметка през последните 12 месеца към април 2024 г. беше положително и възлезе на 0.5% от БВП (при дефицит от 0.3% от БВП към декември 2023 г.), като за подобряването на баланса спрямо края на 2023 г. допринесоха всички статии, с изключение на търговския баланс, чийто дефицит нарасна от началото на 2024 г. Същевременно излишъкът по капиталовата сметка към април 2024 г. се повиши до 2.1% от БВП, като нарастването му спрямо декември 2023 г. (1.6% от БВП) се дължеше главно на увеличението на получените от сектор „държавно управление“ капиталови трансфери под формата на инвестиционни субсидии.

### Търговски баланс и външна търговия със стоки

През първите четири месеца на 2024 г. дефицитът по търговския баланс се разшири спрямо съответния период на 2023 г. вследствие на отчетения на годишна база спад на номиналния износ на стоки (3.3%) спрямо слабия растеж на вноса (1.0%). По-подробните данни от националните сметки, налични до края на първото тримесечие на 2024 г., дават основание да се предположи, че тази динамика се е определяла от неблагоприятни условия за търговия<sup>10</sup>, докато на годишна база в реално изражение вносът на стоки е отчел по-голям спад (3.1%) спрямо този на износа на стоки (2.8%)<sup>11</sup> през периода. Низходящата динамика на реалния внос на стоки вероятно е свързана с продължаващото през първото тримесечие на 2024 г. по-малко натрупване на наличности от суровини, материали и готови продукти от фирмите, както и със спада на годишна база на износа на стоки в реално изражение, което навярно се дължи на по-бавното възстановяване на външното търсене на български стоки и услуги<sup>12</sup> и на някои специфични за България фактори.

Според изчисленията на БНБ, извършени въз основа на по-подробните данни за външната търговия по Стандартната външнотърговска

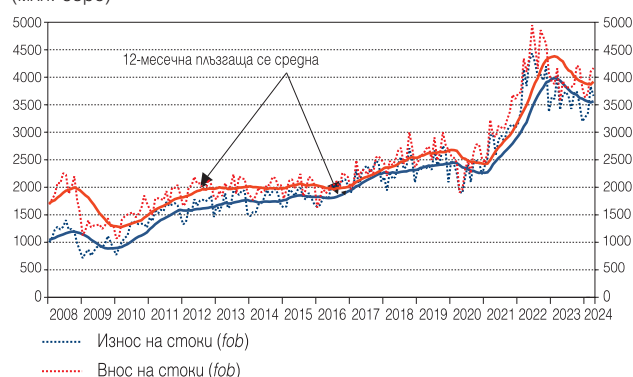
<sup>10</sup> Неблагоприятните условия на търговия през първото тримесечие на 2024 г. се изразяват в по-голям спад на годишна база на цените на износа на стоки спрямо този при вноса на стоки според сезонно неизгладените данни за БВП.

<sup>11</sup> Според сезонно неизгладените данни за БВП от националните сметки за първото тримесечие на 2024 г.

<sup>12</sup> Според изчисления на ЕЦБ от юни 2024 г.

### Динамика на номиналния износ и внос на стоки (данни от статистиката за платежния баланс)

(млн. евро)

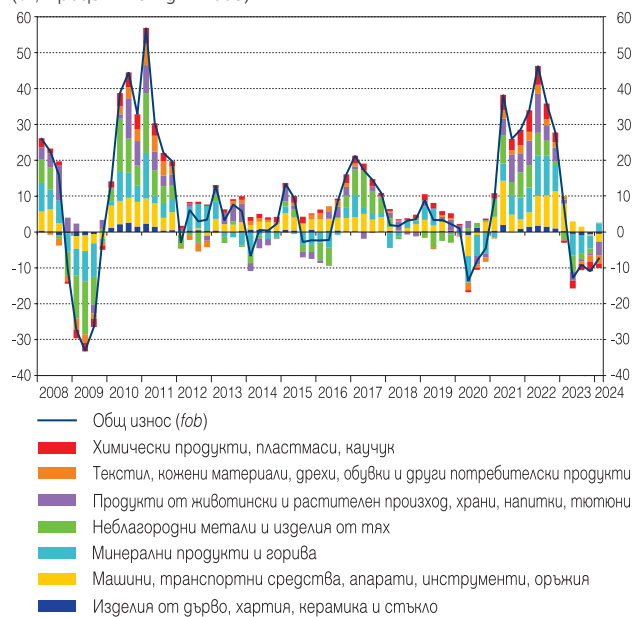


Забележка: На графиката са представени месечни данни, като последното налично наблюдение е за април 2024 г.

Източник: БНБ.

### Износ по стокоски групи според Комбинираната номенклатура, принос за общия годишен темп на изменение по подкомпоненти

(%, процентни пунктове)



Забележка: На графиката са представени данни с тримесечна честота, като последното налично наблюдение е за първото тримесечие на 2024 г.

Източник: БНБ.



класификация (СВТК)<sup>13</sup> през първото тримесечие на 2023 г., спадът на годишна база на износа на стоки е обусловен в по-голяма степен от ценови фактори и в по-малка – от реалните обеми. Те сочат, че за понижението на годишна база на износа на стоки в реално изражение през първото тримесечие на 2024 г. са допринесли групите на машините и зърнените продукти<sup>14</sup>, докато цветните метали, енергийните продукти (най-вече преработените петролни продукти и в по-малка степен електричеството) и лекарствата имаха положителен принос.

През периода януари – март 2024 г. номиналният внос на стоки по данни от външната търговия отчете понижение от 5.1% на годишна база, което се определяше от всички стокови групи (по начин на използване<sup>15</sup>) освен групата на енергийните ресурси и потребителските стоки. Според изчисления на БНБ тази динамика на вноса на стоки се дължи най-вече на комбинацията от по-ниския обем на вноса на машини и метали и спада на годишна база на цените на внесените в страната стоки.

В резултат, за последните 12 месеца към април 2024 г. дефицитът по търговския баланс се повиши до 4.5% от БВП спрямо 3.9% от БВП през декември 2023 г.

### Баланс по търговията с услуги

Излишъкът по търговията с услуги за последните 12 месеца към април 2024 г. се увеличи до 7.3% от БВП спрямо 7.1% от БВП към декември 2023 г. Това се дължеше предимно на годишния спад на вноса на услуги (-8.5%) през периода януари – април 2024 г., докато номиналният износ отбеляза умерен растеж (2.5%). Най-съществен принос за нарастването на износа през периода януари – април 2024 г. имаха по-високите приходи, свързани с пътувания, и транспортните

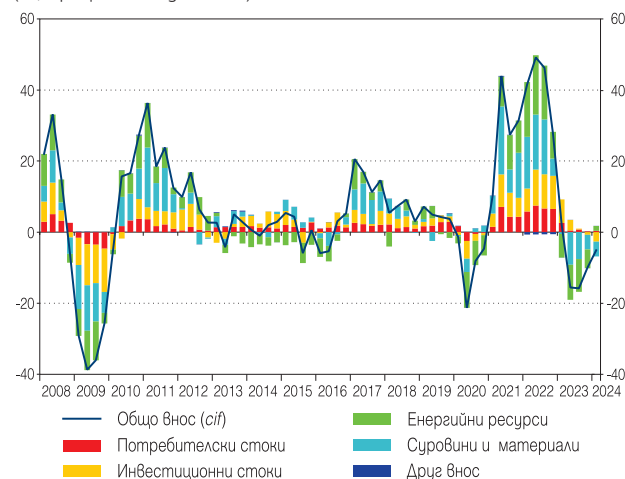
<sup>13</sup> Конструирани са реални обеми на износа и вноса на основните стокови групи по Стандартната външнотърговска класификация (СВТК), като за целта са използвани данни от НСИ за цените на износа и вноса на съответните стокови групи по СВТК и данни от Евростат за номиналните стойности на износа на същите стокови групи по СВТК.

<sup>14</sup> Понижението на износа в групата се дължеше най-вече на базовия ефект от по-високия от обичайното износ през 2023 г., когато бе реализирана и продажбата на част от задържаната през 2022 г. реколта.

<sup>15</sup> По данни за външната търговия, публикувани от БНБ.

### Внос на групите стоки по начин на използване, принос за общия годишен темп на изменение по подкомпоненти

(%, процентни пунктове)

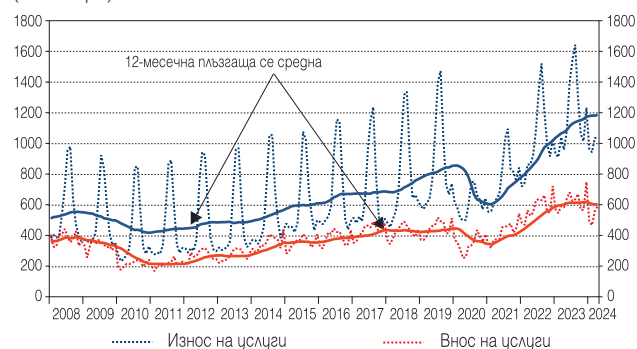


Забележка: На графиката са представени данни с тримесечна честота, като последното налично наблюдение е за първото тримесечие на 2024 г.

Източник: БНБ.

### Динамика на номиналния износ и внос на услуги (данни от статистиката за платежния баланс)

(млн. евро)



Забележка: На графиката са представени месечни данни, като последното налично наблюдение е за април 2024 г.

Източник: БНБ.

услуги, които се повишиха на годишна база съответно с 13.4% и с 10.8%. По данни на НСИ за първите пет месеца на 2024 г. броят на посещенията на чуждестранни граждани в България се е увеличил с 6.6% на годишна база, като най-голям принос имат посещенията от Румъния, Турция и Гърция. Понижението на годишна база на номиналния внос на услуги през периода януари – април 2024 г. се дължеше предимно на по-ниските разходи на български резиденти за застрахователни и пенсионни услуги<sup>16</sup> и транспорт, докато разходите на български резиденти за пътувания в чужбина се повишиха с 5.0% на годишна база.

### Сметка „първичен доход, нето“ и сметка „вторичен доход, нето“

Дефицитът по статия „първичен доход, нето“ се понижи през първите четири месеца на 2024 г. спрямо същия период на 2023 г. в резултат на по-малките изходящи потоци, свързани с реинвестираната печалба от преки инвестиции и на по-ниските входящи потоци по подстатия „друг първичен доход“. За последните 12 месеца към април 2024 г. дефицитът по статия „първичен доход, нето“ възлезе на 4.0% от БВП спрямо 5.0% от БВП към декември 2023 г.

Същевременно излишъкът по статия „вторичен доход, нето“ за последните 12 месеца към април 2024 г. остана без съществена промяна и възлезе на 1.7% от БВП спрямо 1.5% от БВП към декември 2023 г., като от началото на 2024 г. се наблюдава повишаване на входящите трансфери към сектор „държавно управление“.

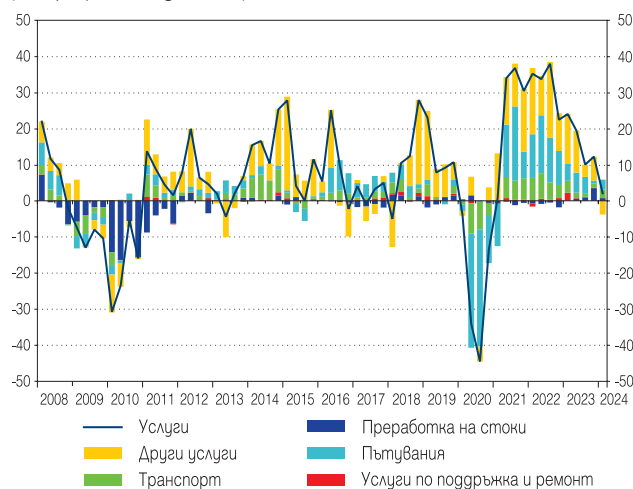
### Финансова сметка и международна инвестиционна позиция

През периода януари – април 2024 г. салдото по финансовата сметка беше положително, докато за последните 12 месеца към април 2024 г. то беше отрицателно и възлезе на -935 млн. евро (спрямо -2.2 млрд. евро към декември 2023 г.), което се определяше от натрупването на повече пасиви към нерезиденти спрямо придобиването на чуждестранни активи от български резиденти. За положителното салдо по финансовата смет-

<sup>16</sup> Данните са предварителни и подлежат на ревизия.

### Годишно изменение на износа на услуги и принос по подкомпоненти

(%, процентни пунктове)

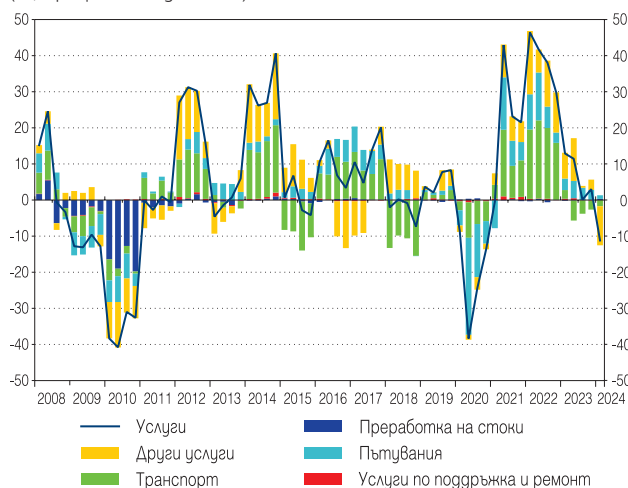


Забележка: На графиката са представени данни с тримесечна честота, като последното наблюдение е за първото тримесечие на 2024 г.

Източник: БНБ.

### Годишно изменение на вноса на услуги и принос по подкомпоненти

(%, процентни пунктове)



Забележка: На графиката са представени данни с тримесечна честота, като последното наблюдение е за първото тримесечие на 2024 г.

Източник: БНБ.

ка през първите четири месеца на 2024 г. допринасяше увеличението на активите и понижението на пасивите под формата на валута и депозити на банковия сектор. За повишаването на общите чуждестранни активи през периода допринесе и нарастването на портфейлните инвестиции под формата на дългови ценни книжа на банките и финансовите предприятия.

Размерът на преките чуждестранни инвестиции в България<sup>17</sup> възлезе на 63.4% от БВП в края на първото тримесечие на 2024 г. (при 65.0% в края на 2023 г.). Притокът на привлечените преки инвестиции (пасиви) в България през периода януари – април 2024 г. се понижи с 87.8% спрямо същия период на 2023 г. и възлезе на 250 млн. евро<sup>18</sup>. Увеличение се наблюдаваше при инвестициите на нерезиденти в дългови инструменти и дялов капитал в банковия сектор, докато при инвестициите под формата на дългови инструменти на чуждестранните компании в страната беше отчетено намаление.

В резултат на движенията по платежния баланс и на измененията, дължащи се на валутнокурсови и ценови разлики, размерът на международната инвестиционна позиция на България продължи да се свива до -7.1% от БВП в края първото тримесечие на 2024 г. (спрямо -7.6% от БВП в края на 2023 г.). Тази динамика се дължи главно на по-съществено понижението на пасивите към нерезиденти (предимно под формата на преки инвестиции) спрямо това на чуждестранните активи на български резиденти, които от своя страна намаляха предимно по линия на резервните активи на централната банка, докато чуждестранните портфейлни инвестиции на български резиденти и активите под формата на валута и депозити на банките в чужбина се увеличиха.

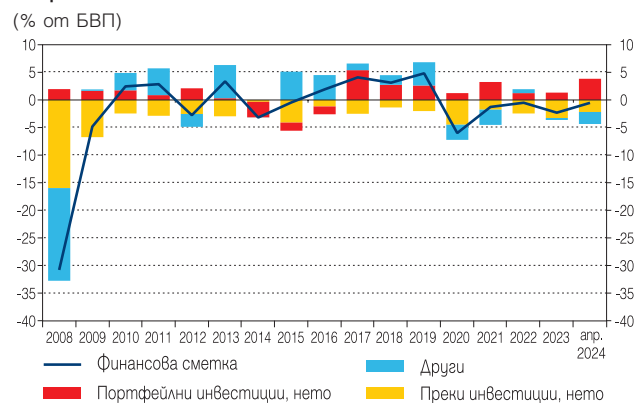
## 2.2. Валутни резерви на БНБ

Към края на юни 2024 г. пазарната стойност на международните валутни резерви на България (отчитаща валутнокурсови разлики и ценови преоценки) възлезе на 37.7 млрд. евро

<sup>17</sup> Използвани са данни от международната инвестиционна позиция.

<sup>18</sup> Данните са предварителни и подлежат на ревизия.

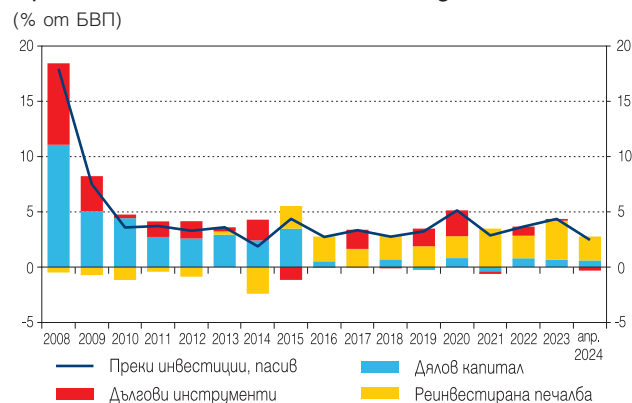
## Динамика на потоците по финансовата сметка и принос по компоненти



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 2024 г. са акумулирани за последните дванайсет месеца. При изчисляване на съотношението към БВП за април 2024 г. са използвани данните за номиналния БВП за последните четири тримесечия до първото тримесечие на 2024 г. включително.

Източници: БНБ, НСИ, изчисления на БНБ.

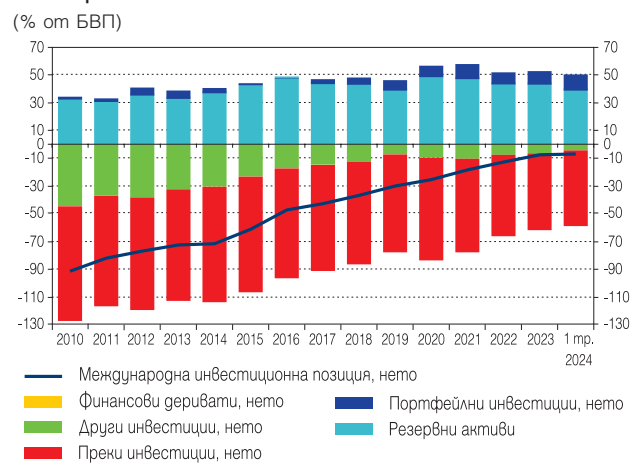
## Преки инвестиции – пасиви, по вид инвестиция



Забележки: Данните за потоците по преки инвестиции – пасиви, към април 2024 г. са акумулирани за последните дванайсет месеца. При изчисляване на съотношението към БВП за април 2024 г. са използвани данните за номиналния БВП за последните четири тримесечия до първото тримесечие на 2024 г. включително.

Източници: БНБ, НСИ, изчисления на БНБ.

## Международна инвестиционна позиция на България



Източници: БНБ, НСИ, изчисления на БНБ.

(73.7 млрд. лв.), като се понижи с 4.2 млрд. евро (8.3 млрд. лв.) спрямо края на декември 2023 г. 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 в България съответства на балансовата стойност на пасивите на управление „Емисионно“ на БНБ<sup>19</sup>. Основен принос за намалението на пасивите на управление „Емисионно“ в края на първото шестмесечие на 2024 г. спрямо края на 2023 г. имаше по-малкият размер на задълженията към банки в резултат главно на понижението на свръхрезервите на банките поради обичайно по-високите им нива в края на годината.<sup>20</sup> На годишна база международните валутни резерви отбелязаха повишение с 2.5 млрд. евро (4.8 млрд. лв.), за което в най-голяма степен допринесе повишението на задължителните минимални резерви (ЗМР) на банките вследствие на по-високата ставка (12%) на ЗМР, в сила от 1 юли 2023 г., и на нарастващата депозитна база. В по-малка степен влияние за нарастването на пасивите на управление „Емисионно“ на БНБ имаше увеличението на депозита на управление „Банково“ в резултат на по-високата доходност от управлението на международните валутни резерви и на повишаването на цената на златото, както и увеличението на банкнотите и монетите в обращение. Същевременно при депозита на правителството и бюджетни организации бе отчетено понижение с 1.7 млрд. евро (3.4 млрд. лв.). Към март 2024 г. валутните резерви на БНБ възлязоха на 40.4% от БВП (44.6% от БВП в края на декември 2023 г. и 38.6% към края на юни 2023 г.).

### 2.3. Външен дълг

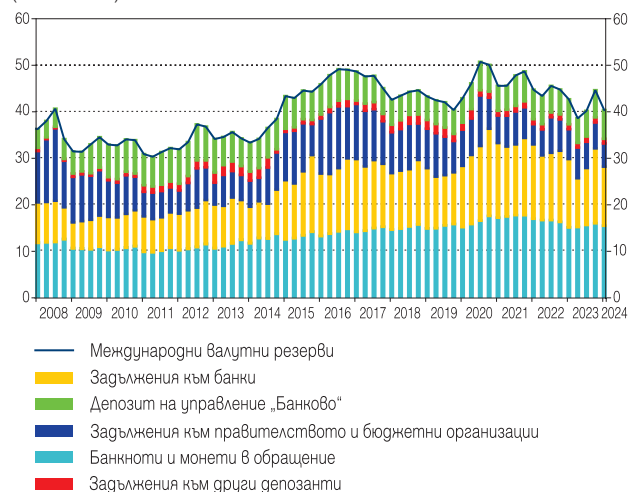
Към април 2024 г. брутният външен дълг на България възлезе на 43.1 млрд. евро (45.2% от БВП), като се понижи с 2.3 млрд. евро спрямо декември 2023 г. и продължи да нама-

<sup>19</sup> Пасивите на управление „Емисионно“ на БНБ включват банкноти и монети в обращение, задължения към банки, задължения към правителството и бюджетните организации, задължения към други депозанти и депозита на управление „Банково“.

<sup>20</sup> За повече информация относно динамиката на банкнотите резерви виж глава 3 „Пари и кредит“.

### Структура на пасивите на баланса на управление „Емисионно“ на БНБ

(% от БВП)

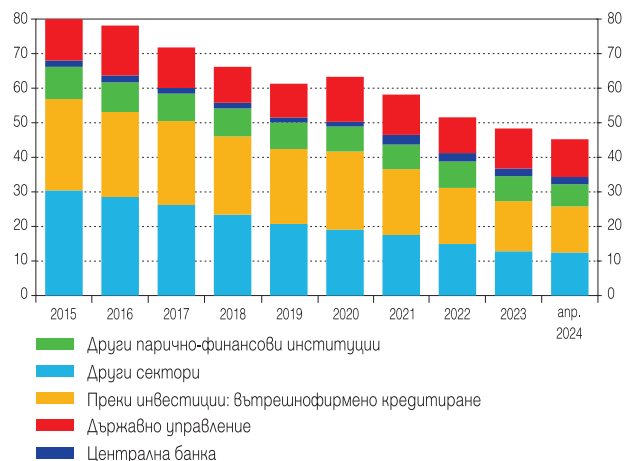


Източници: БНБ, НСИ, изчисления на БНБ.

лява като дял от БВП. Нивата на външния дълг в номинална стойност при всички сектори се понижиха спрямо тези от края на 2023 г., като най-голямо понижение се наблюдаваше при вътрешнофирменото кредитиране и в банковия сектор. Към април 2024 г. дялът на дългосрочния дълг в общия брутен външен дълг се повиши до 83.1% спрямо 81.6% през декември 2023 г.

## Брутен външен дълг

(% от БВП)



Забележка: При изчисляване на съотношението брутен външен дълг към БВП за април 2024 г. е използван номиналният БВП за последните четири тримесечия до първото тримесечие на 2024 г. включително.

Източници: БНБ, НСИ, изчисления на БНБ.

# 3. ПАРИ И КРЕДИТ

## 3.1. Парични и кредитни агрегати

### Депозити на неправителствения сектор

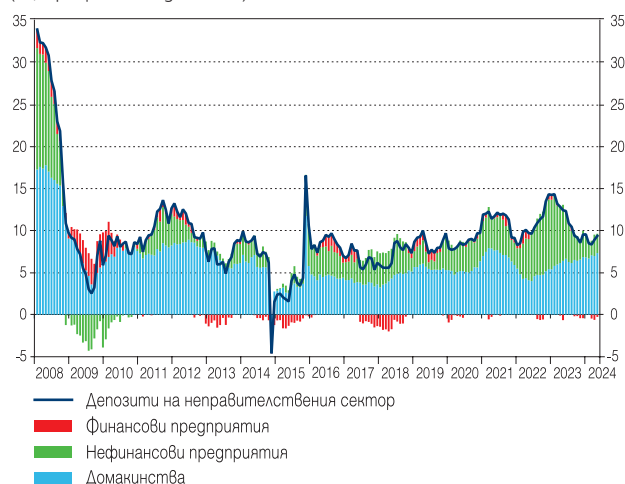
През първите пет месеца на 2024 г. годишният растеж на депозитите на неправителствения сектор<sup>21</sup> в банковата система се запази висок, като в края на май възлезе на 9.3% (9.5% в края на май 2023 г.). Основен и увеличаващ се принос за растежа на депозитите продължиха да имат депозитите на домакинствата, чийто растеж се ускори до 11.7% (11.0% в края на декември 2023 г.). В сектора на нефинансовите предприятия бе отчетена тенденция към допълнително забавяне на растежа през първото тримесечие на годината и слабо ускоряване след това, като в края на май 2024 г. фирмените депозити отбелязаха нарастване с 6.7% на годишна база (9.0% към декември 2023 г.).

Данните за депозитите на нефинансовите предприятия по сектори на икономическа дейност за първото тримесечие на 2024 г. показват, че в сравнение със същия период на 2023 г. определящо значение за забавянето на годишния растеж на депозитите има секторът „търговия; ремонт на автомобили и мотоциклети“. Тези данни показват също, че секторът на услугите „професионални дейности и научни изследвания“ има най-висок отрицателен принос за изменението на фирмените депозити в края на първото тримесечие на тази година. Същевременно отчетеното през април 2024 г. нарастване на номиналния оборот в промишлеността на годишна база, както и ускоряването на растежа на номиналния оборот в сектора на търговията на дребно в периода април –

<sup>21</sup> Депозитите на неправителствения сектор включват депозитите на домакинствата, депозитите на нефинансовите предприятия и депозитите на финансовите предприятия. Основен дял в депозитите на неправителствения сектор заемат депозитите на домакинствата и нефинансовите предприятия (97.0% средно за последните 12 месеца към май 2024 г.), поради което анализът е концентриран върху тези два сектора.

### Годишен растеж на депозитите на неправителствения сектор и принос по сектори

(%, процентни пунктове)

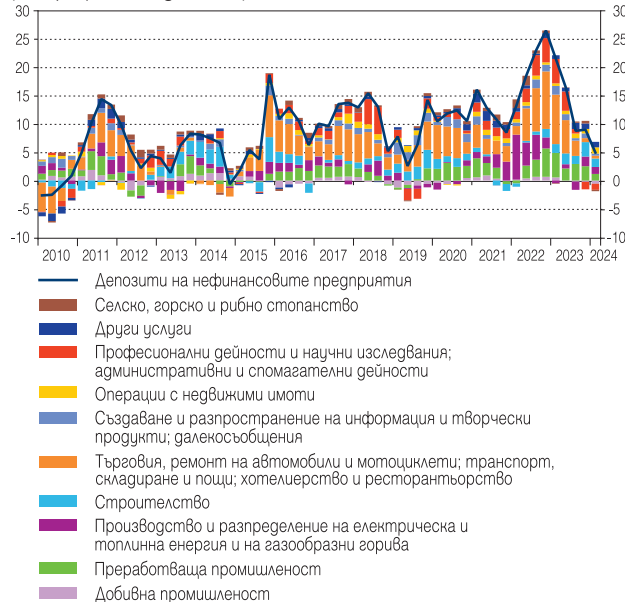


Забележка: Годишният темп на растеж на депозитите на неправителствения сектор през ноември 2015 г. отразява изчерпването на базовия ефект от изключването на КТБ като отчетна единица от паричната статистика през ноември 2014 г.

Източник: БНБ.

### Годишен растеж на депозитите на нефинансовите предприятия и принос по икономически дейности

(%, процентни пунктове)



Забележки: Данните за депозитите на нефинансовите предприятия по икономически дейности започват от 2009 г.

В категория „други услуги“ са включени икономическите дейности: доставяне на води, канализационни услуги, управление на отпадъци и възстановяване; образование; хуманно здравеопазване и социална работа; култура, спорт и развлечения; други дейности.

Източник: БНБ.



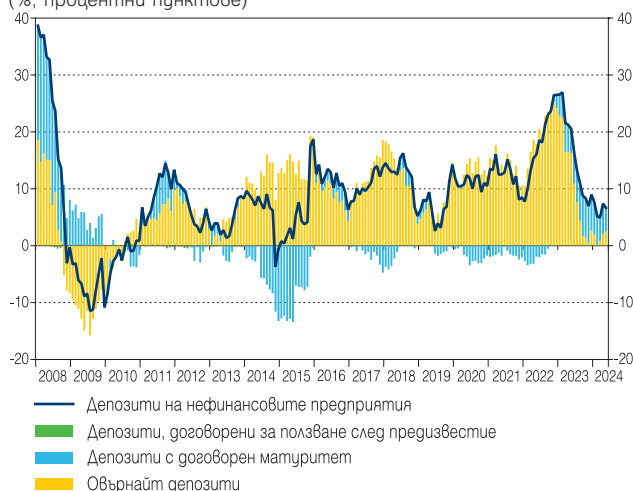
май са потенциални фактори за по-силен растеж на фирмените депозити през второто тримесечие на годината.

През първите пет месеца на 2024 г. бе отчетено забавяне на годишния растеж на фирмените депозити с договорен матуритет, докато при овърнайт депозитите растежът остана близо до този в края на 2023 г. В условията на възходяща динамика на лихвените проценти по нови срочни депозити на предприятията в периода от третото тримесечие на 2022 г. до края на 2023 г., към второто тримесечие на 2024 г. депозитите с договорен матуритет продължиха да имат основен принос за растежа на фирмените депозити.

Силното нарастване на доходите от труд и запазването на предпочитанията на домакинствата да инвестират свободните си средства главно под формата на депозити в банковата система са основните фактори, които допринесоха за ускоряването на растежа на депозитите на домакинствата през първите пет месеца на 2024 г. Най-голям принос за нарастването на депозитите на домакинствата продължиха да имат овърнайт депозитите. Приносът на депозитите с договорен матуритет, макар и увеличаващ

### Годишен растеж на депозитите на нефинансовите предприятия и принос по вид на депозита

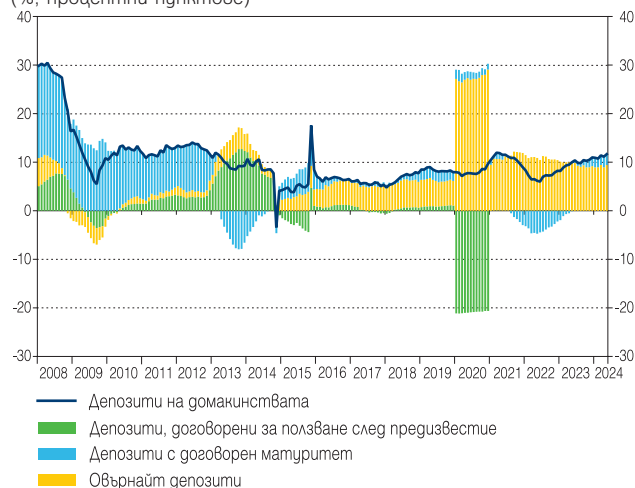
(%, процентни пунктове)



Източник: БНБ.

### Годишен растеж на депозитите на домакинствата и принос по вид на депозита

(%, процентни пунктове)



Забележка: Във връзка с извършен анализ на банковите продукти и в съответствие с методологическите изисквания, с данните към януари 2020 г. са прекласифицирани прехвърляеми спестовни депозити от показател „депозити, договорени за ползване след предизвестие до 3 месеца“ в показател „овърнайт депозити на сектор „домакинства“.

Източник: БНБ.

се, остана нисък в резултат на сравнително бавното повишаване на лихвените проценти по нови срочни депозити на домакинствата (предимно от по-малките банки), което не създава значителен стимул за домакинствата да откриват срочни депозити.

През първите пет месеца на 2024 г. растежът на широкия паричен агрегат М3 се запази сравнително висок и в края на май възлезе на 8.6% на годишна база (8.7% през декември 2023 г.). Най-висок принос за нарастването на М3 продължиха да имат обвърнатите депозитите, докато приносът на депозитите с договорен матуритет до 2 години слабо намаля. По отношение на валутната структура през периода януари – май 2024 г. се запазиха предпочитанията както на домакинствата, така и на фирмите за спестявания главно в местна валута.

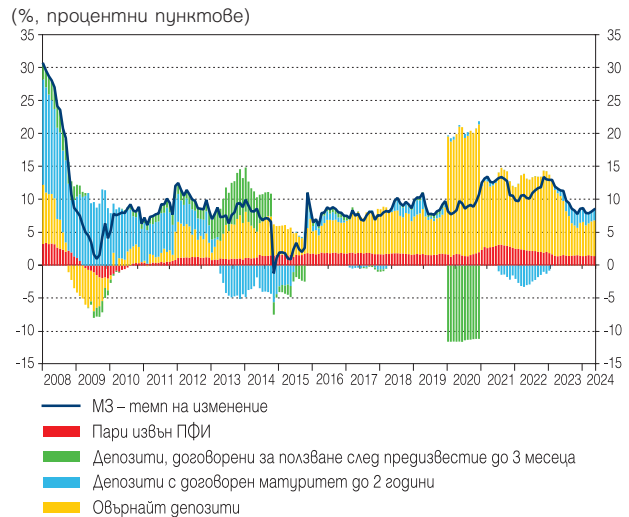
### Резервни пари

В края на юни 2024 г. годишният растеж на резервните пари възлезе на 13.2% (11.3% към декември 2023 г.). За нарастването на резервните пари в по-голяма степен допринесоха банковите резерви в резултат главно на базов ефект от повишаването на ставката на задължителните минимални резерви (ЗМР) от 10% на 12%, в сила от 1 юли 2023 г.<sup>22</sup>, докато приносът на парите в обращение бе по-нисък.

Понижението на банковите резерви в периода януари – юни 2024 г. спрямо нивото им в края на декември 2023 г. се определяше изцяло от свръхрезервите след обичайно по-високите им нива в края на всяка календарна година, като намалението на свръхрезервите бе съсредоточено главно през януари. Същевременно под влияние на нарастващата депозитна база задължителните минимални резерви на банките следваха тенденция към увеличаване. През юни 2024 г.

<sup>22</sup> Предприетите от БНБ две увеличения на ставката на ЗМР през 2023 г. – от 5% на 10% за привлечените от банките средства от нерезиденти, в сила от 1 юни 2023 г., и от 10% на 12% за привлечените средства от резиденти и от нерезиденти, в сила от 1 юли 2023 г., доведоха до значително повишение на поддържаните от банките средства като задължителен резерв в БНБ. По-съществено нарастване на размера на задължителните минимални резерви се наблюдаваше след второто повишение на ставката на ЗМР поради факта, че привлечените средства от резиденти формират преобладаващия дял от всички привлечени средства в банковата система (88.5% към края на юни 2023 г.).

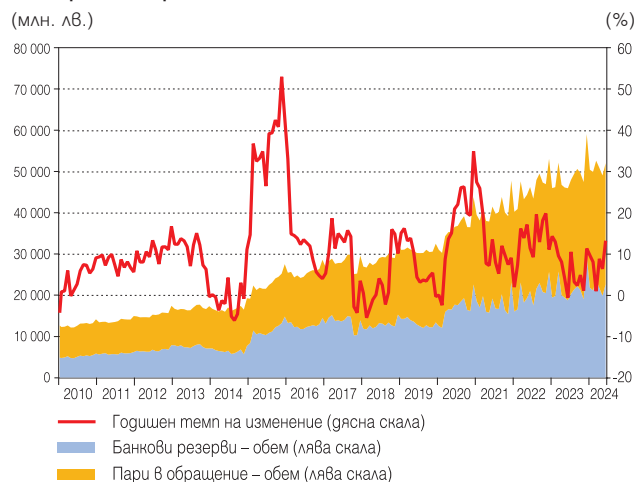
### Годишен темп на изменение на М3 и принос по компоненти на агрегата



Забелжка: Във връзка с извършен анализ на банковите продукти и в съответствие с методологическите изисквания, с данните към януари 2020 г. са прекласифицирани прехвърляеми спестовни депозити от показател „депозити, договорени за ползване след предизвестие до 3 месеца“ в показател „обвърнатите депозити на сектор „домакинства“.

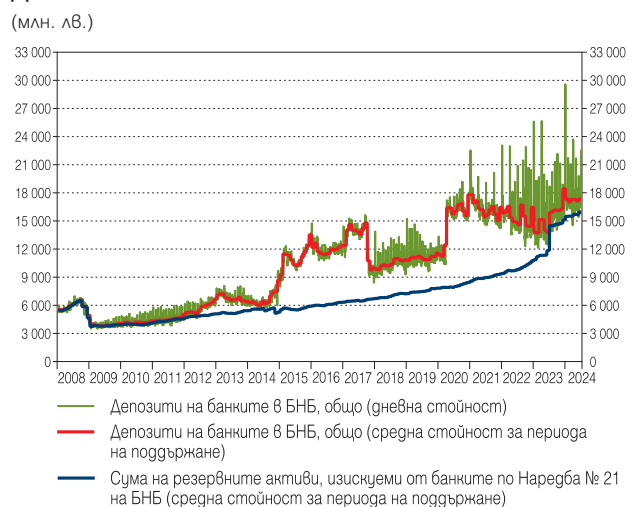
Източник: БНБ.

### Резервни пари



Източник: БНБ.

### Депозити на банките в БНБ



Източник: БНБ.



ефективната имплицитна норма на ЗМР възлезе на 11.68% (11.73% през декември 2023 г.), като депозитите на търговските банки в БНБ съставляваха 10.77 процентни пункта в изпълнението на задължителните резерви, а останалите 0.91 процентни пункта бяха под формата на признати касови наличности. През юни 2024 г. превишението на поддържаните от банките средства в БНБ над изискуемия минимум на резервни активи по Наредба № 21 възлезе на 2.6% от ЗМР на среднодневна база (при 12.7% от ЗМР за декември 2023 г.). При средствата на банките в системата ТАРГЕТ-БНБ през периода януари – юни 2024 г. не се наблюдаваше съществена промяна на среднодневна база спрямо края на предходната година.

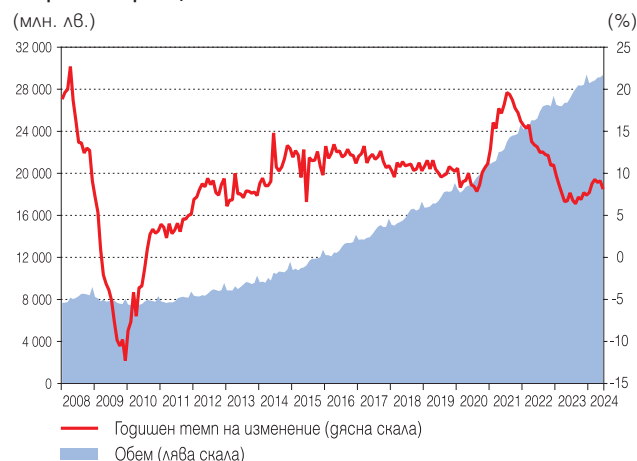
През първите шест месеца на 2024 г. годишният растеж на парите в обращение отбеляза ускорение, като към края на юни възлезе на 8.1% (7.4% през декември 2023 г.). По-високият растеж на парите в обращение може частично да се обясни с базов ефект в резултат на ниската база през същия период на предходната година, както и с нарастването на частното потребление, което подкрепя разплащанията в брой в допълнение към увеличаването на картовите плащания.

Основен инструмент за управление на левовата ликвидност на банките в условията на паричен съвет е търговията с резервна валута (евро) с БНБ. През периода януари – юни 2024 г. БНБ нетно е продала 3.9 млрд. евро на търговските банки.

### Кредит за неправителствения сектор

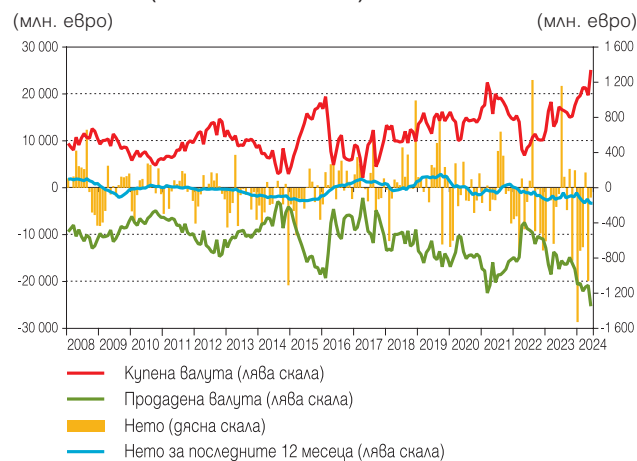
През първите пет месеца на 2024 г. годишният растеж на кредита за нефинансови предприятия следваше тенденция към слабо ускорение, като в края на май възлезе на 8.4% (7.3% към декември 2023 г.). Наблюдаваната динамика се определяше от фирмения овърдрафт, който се повиши с 10.3% на годишна база (6.6% през декември 2023 г.), докато годишният растеж на кредита без овърдрафт се запази близо до този в края на 2023 г. и към май възлезе на 7.4%. Резултатите от Анкетата за кредитната дейност на банките, провеждана от БНБ на тримесечна база, показват, че необходимостта от осигуряване на финансов

### Пари в обращение



Източник: БНБ.

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

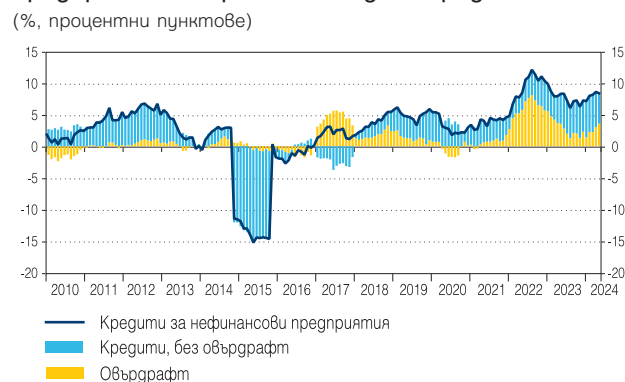


Забележки: „Нетно“ означава купена от БНБ валута минус продадена от БНБ валута.

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

Източник: БНБ.

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



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.

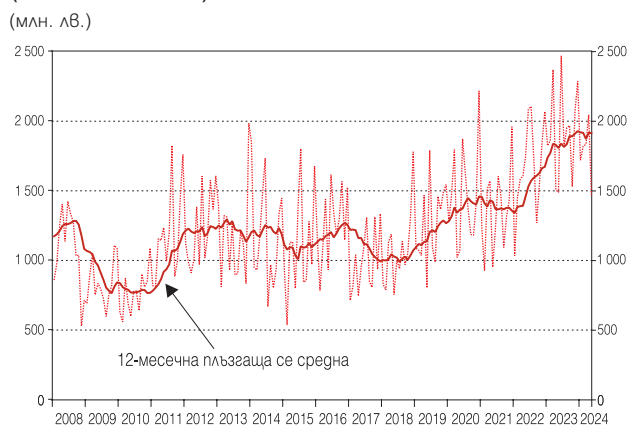
Източник: БНБ.

ресурс за оборотни средства и натрупване на запаси, както и за инвестиционни цели, е основен фактор, подкрепящ търсенето на фирмени кредити през първото тримесечие на 2024 г. Според данните за кредитите на нефинансовите предприятия по сектори на икономическа дейност строителството има определящо значение за ускоряването на годишния растеж на фирмените кредити през първото тримесечие на годината. По отношение на обемите на новодоговорените фирмени кредити тенденцията през периода януари – май 2024 г. бе към задържане на нива, сходни с тези от края на 2023 г.<sup>23</sup>

През първите пет месеца на 2024 г. годишният растеж на кредита за домакинствата продължи тенденцията си към ускоряване от края на 2023 г., като към май достигна 18.8% (15.9% през декември 2023 г.). За възходящата динамика главно допринесоха жилищните кредити и в по-ниска степен – потребителските кредити. При жилищните кредити растежът възлезе на 24.4% на годишна база (20.5% през декември 2023 г.), а потребителските кредити се повишиха с 13.9% (12.3% в края на 2023 г.). Основните фактори, които продължиха да подкрепят търсенето на кредити от домакинствата, са нарастващите доходи от труд и запазването на лихвените проценти по жилищните кредити на много ниски нива. Резултатите от Анкетата за кредитната дейност на банките показват, че през първото тримесечие на 2024 г. търсенето на финансов ресурс за закупуване на стоки за текущо потребление и на стоки за дълготрайна употреба е бил основен фактор за по-силното търсене на потребителски кредити. Същевременно според данните от Анкетата за по-високото търсене на жилищни кредити са допринесли нуждите на домакинствата от средства за закупуване на първо жилище и в по-малка степен – оценките за състоянието на макроикономическата среда и за перспективите за пазара на жилища. От страна на предлагането влияние за нарастването на кредита за домакинствата оказваха високата ликвидност, стабилната капиталова позиция на банките и конкуренцията между тях, като тези фактори продължиха да ограничават

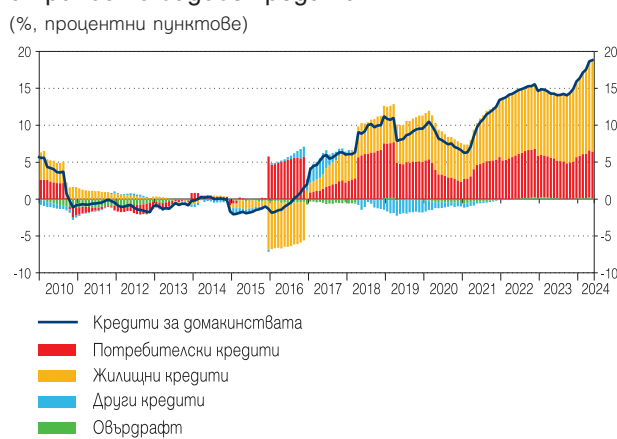
<sup>23</sup> На базата на показател за 12-месечна плъзгаща се средна.

## Нови кредити за нефинансови предприятия (месечни обеми)



Източник: БНБ.

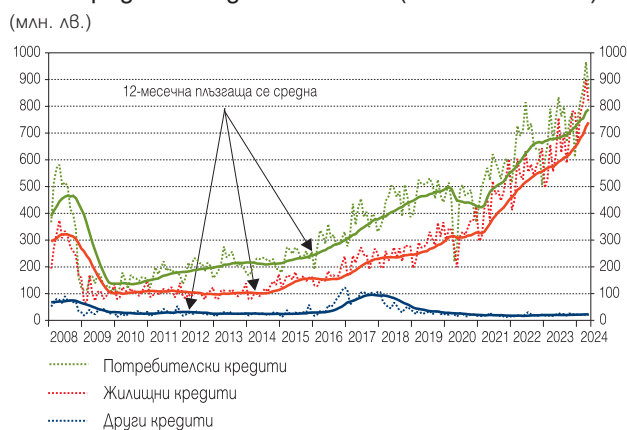
## Годишен растеж на кредита за домакинства и принос по видове кредити



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

Източник: БНБ.

## Нови кредити за домакинства (месечни обеми)



Източник: БНБ.

ефектите от затягането на паричната политика на ЕЦБ и от повишената от БНБ ставка на ЗМР върху лихвените проценти по кредитите за домакинствата. В допълнение, ускоряването на растежа на цените на жилищните имоти в началото на 2024 г. е предпоставка за нарастване на обемите на новите жилищни кредити, което също подкрепя растежа на жилищното кредитиране. При новоотпуснатите потребителски и жилищни кредити през първите пет месеца на годината се наблюдаваше тенденция към продължаващо повишаване на обемите<sup>24</sup>. Същевременно дялът на новоотпуснатите кредити за домакинствата, които се използват за преговаряне или рефинансиране на съществуващи експозиции, отчита понижение спрямо 2023 г. и в двата сегмента, като при жилищното кредитиране наблюдаваният спад е по-съществен.<sup>25</sup>

### Анкета за кредитната дейност на банките

Претеглените резултати от Анкетата за кредитната дейност на банките<sup>26</sup> през първото тримесечие на 2024 г. показват облекчаване на стандартите<sup>27</sup> за предоставяне на кредити на предприятията и слабо затягане на стандартите за отпускане на потребителски и жилищни кредити. Банките отчитат облекчаване на условията по кредитите за фирми по отношение на изискванията за обезпечение, докато при потреби-

<sup>24</sup> На базата показател за 12-месечна плъзгаща се средна.

<sup>25</sup> През първите пет месеца на 2024 г. дялът на обема преговорени кредити и кредити за рефинансиране по нов бизнес от общия обем нови жилищни кредити възлиза средно на 23.5% (27.2% за 2023 г.). В сегмента на потребителското кредитиране дялът на обема преговорени кредити и кредити за рефинансиране по нов бизнес от общия обем нови потребителски кредити възлиза средно на 14.9% (16.8% за 2023 г.). Използваните данни са от лихвената статистика на БНБ, таблица „Лихвени проценти и обеми по нов бизнес по преговорени кредити и кредити за рефинансиране, различни от овърдрафт, за сектор „домакинства“ по първоначален матуритет“.

<sup>26</sup> Анкетата за кредитната дейност на банките в България се провежда от БНБ на тримесечна база. Обобщените резултати от Анкетата са представени на базата на претеглени отговори на банките с пазарния им дял в съответния кредитен сегмент.

<sup>27</sup> Под „кредитни стандарти“ се имат предвид вътрешните насоки или критерии за одобрение на кредити на банките, установени преди договарянето на условията по отпусканите кредити. Кредитните стандарти определят типа кредити и обезпечения, които банките считат за приемливи, отчитат определени приоритети по сектори и др. Кредитните стандарти уточняват и необходимите условия, на които трябва да отговаря кредитополучателят.

### Изменения в кредитните стандарти

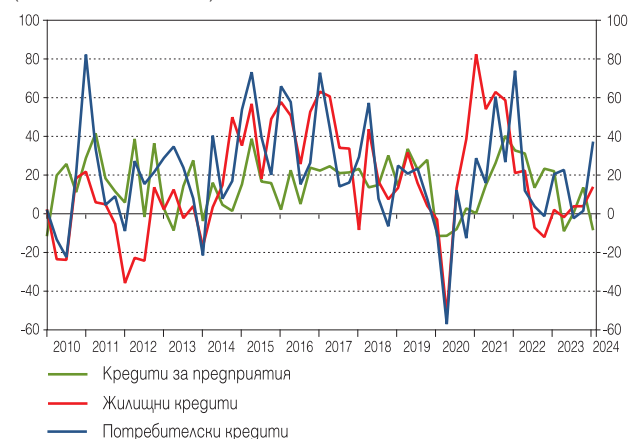
(баланс на мненията)



Източник: БНБ.

### Изменения в търсенето на кредити

(баланс на мненията)



Забележки: По отношение на кредитните стандарти графиките представят баланс на мненията на банките като разлика в процентни пунктове между процента на банките, отговорили със „затегнаха“ („значително“ и „в известна степен“), и процента на банките, отговорили с „облекчиха“ („значително“ и „в известна степен“).

При търсенето на кредити балансът на мненията е дефиниран в процентни пунктове като разлика между процента на банките, отговорили с „нарасна“ („значително“ и „умерено“), и процента на банките, отговорили с „намаля“ („значително“ и „умерено“). Всички отговори на банките са претеглени с пазарния им дял в съответния кредитен сегмент. Представените данни на графиките показват изменението спрямо предходното тримесечие.

Източник: БНБ.

телските и жилищните кредити се отчита облекчаване по отношение на максималния размер на кредита. Най-съществено затягане на условията и по трите вида кредити се наблюдава по отношение на лихвените проценти и лихвения спрег. Основно влияние за затягане на кредитната политика (кредитни стандарти и условия<sup>28</sup>) на банките по отношение на кредитите за предприятия и домакинства през периода януари – март 2024 г. е оказала по-ниската склонност към поемане на риск. Същевременно конкуренцията, ликвидната позиция на банките и цената на привлечения ресурс са факторите, оказали влияние за облекчаване на стандартите и условията за кредитиране на домакинствата, а оценката за риска, свързан с обезпечението – за облекчаване на кредитната политика по отношение на кредитите за предприятия.

През първото тримесечие на годината банките отчитат съществено повишение на търсенето на потребителски кредити спрямо предходното тримесечие, по-умерено повишение на търсенето на кредити за жилищни нужди и на кредити от страна на големите предприятия и намаление на търсенето на кредити от малките и средни предприятия. Основните фактори, които според банките са подкрепяли търсенето на фирмени кредити през първото тримесечие, са били повишената необходимост от банков ресурс за инвестиционни цели, както и за оборотни средства и за натрупване на запаси. При домакинствата търсенето на финансов ресурс за закупуване на стоки за текущо потребление и на стоки за дълготрайна употреба има най-голям принос за по-голямото търсене на потребителски кредити. Нуждата от средства за закупуване на първо жилище е факторът с определящо значение за по-високото търсене на жилищни кредити, докато относително по-малко значение са имали оценката за макроикономическата среда и оценката за перспективите за пазара на жилищата.

<sup>28</sup> 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.

## 3.2. Лихвени проценти

### Лихвени проценти на междубанковия паричен пазар

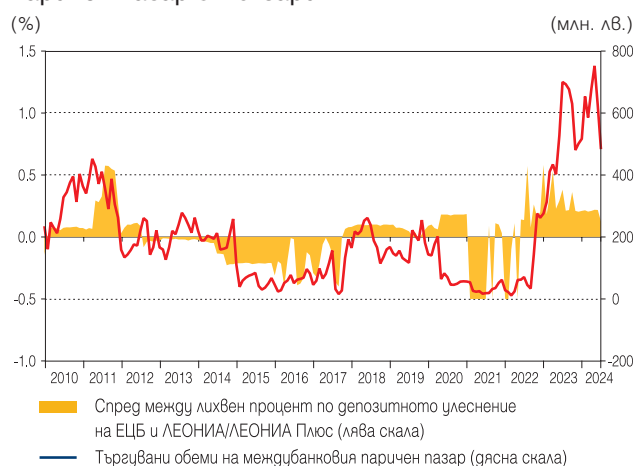
През първата половина на 2024 г. търгуваните обеми на междубанковия паричен пазар се запазиха на високи нива, като среднодневният обем на сключените сделки за предоставяне на необезпечени овърнайт депозити в левове възлезе на 309 млн. лв. през юни 2024 г. (347 млн. лв. през декември 2023 г.). В условията на положителен спред между лихвения процент по депозитното улеснение на ЕЦБ и лихвения процент по свръхрезервите на банките в БНБ (0%) размерът на поддържаните свръхрезерви остана много нисък. Банките използваха търговията на междубанковия паричен пазар, от една страна, за набиране на ликвидност при много ниски нива на свръхрезервите. От друга страна, фактор за наблюдаваното активизиране на търговията на този пазар в периода от средата на 2022 г. е възможността за лихвен арбитраж, свързан с генерирането на приход от банките с банки майки в еврозоната, при наличието на положителен спред между лихвения процент по депозитното улеснение на ЕЦБ и лихвения процент на междубанковия паричен пазар в България.

Към юни 2024 г. месечната стойност на индекса ЛЕОНИЯ Плюс възлезе на 3.63% (3.79% през декември 2023 г.), а спредът между ЛЕОНИЯ Плюс и €STR беше отрицателен и възлезе на -21 базисни точки (-11 базисни точки през декември 2023 г.).

### Лихвени проценти по депозити

Високата ликвидност и продължаващият приток на привлечени средства в банковата система продължиха да ограничават трансмисията от затягането на паричната политика на ЕЦБ и ефектите от предприетото от БНБ през 2023 г. увеличение на ставката на ЗМР върху лихвените проценти по новопривлечени средства от домакинствата. През първите пет месеца на 2024 г. при някои от по-малките търговски банки се наблюдаваше повишение на предлаганите лихвени проценти по новодоговорени срочни депозити за сектора

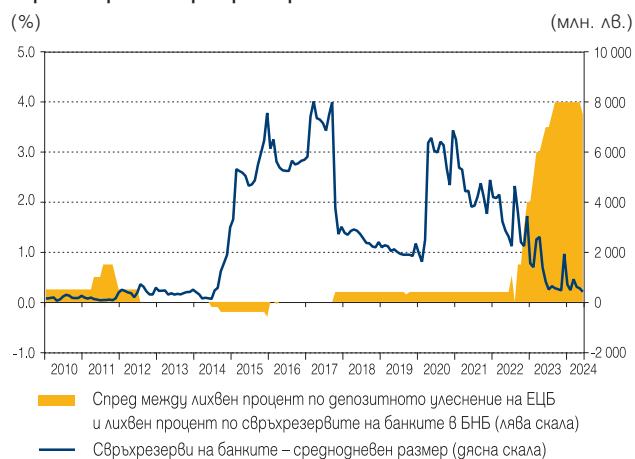
Спред между лихвения процент по депозитното улеснение на ЕЦБ и Леониа/Леониа Плюс и търгувани обеми на междубанковия паричен пазар в България



Забележки: Представените търгувани обеми са на среднодневна база и включват депозити и репо сделки. Делът на обема на овърнайт депозитите в общия обем сделки на паричния пазар възлиза средно на 73.0% за 2023 г. и на 65.3% за периода януари – юни 2024 г.

Източници: БНБ, ЕЦБ.

Спред между лихвения процент по депозитното улеснение на ЕЦБ и лихвения процент по свръхрезервите на банките в БНБ и размер на свръхрезервите



Забележки: БНБ въвежда определение за „свръхрезерви“ на банките от 4 януари 2016 г. с приемането на нова Наредба № 21 за задължителните минимални резерви, които банките поддържат при БНБ. В периода до 4 януари 2016 г. по поддържаните от банките средства в БНБ, които превишават размера на задължителните минимални резерви, се прилага лихвен процент от 0%. Източници: БНБ, ЕЦБ.



на домакинствата, но големите търговски банки продължиха да поддържат тези лихвени проценти на равнища близо до 0%. В резултат, общо за банковата система лихвените проценти по нови срочни депозити за домакинствата останаха на ниски нива. През май 2024 г. среднопретегленият лихвен процент по нови срочни депозити на домакинствата възлезе на 1.18% (1.50% към декември 2023 г.). По валути по-съществено понижение се наблюдаваше при депозитите в долари, които имат сравнително малък дял в обема нови срочни депозити на домакинствата, докато при депозитите в левове и в евро понижението бе по-слабо.

Среднопретегленият лихвен процент по нови срочни депозити на нефинансовите предприятия през май 2024 г. възлезе на 2.68% (2.69% към декември 2023 г.). При новодоговорените фирмени депозити в левове и в долари бе отчетено понижение, докато при депозитите в евро се наблюдаваше незначително повишение спрямо нивото през декември 2023 г.

При среднопретеглените лихвени проценти по салда по срочни депозити, през периода януари – май 2024 г. се наблюдаваше тенденция към слабо повишаване както в сектора на домакинствата (до 0.4% през май при 0.3% в края на 2023 г.), така и в сектора на нефинансовите предприятия (до 1.8% през май при 1.7% през декември 2023 г.).

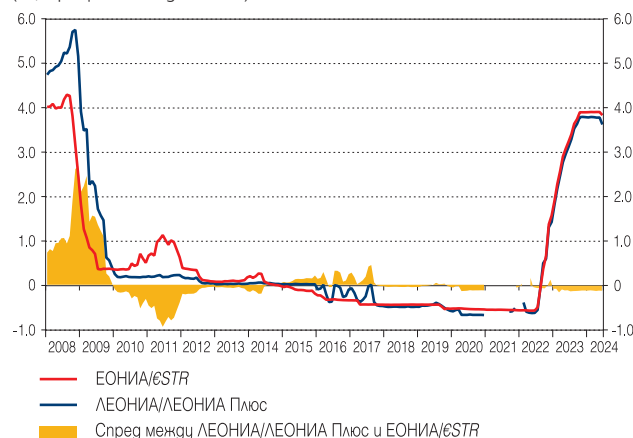
### Лихвени проценти по кредити

През първите пет месеца на годината в сектора на домакинствата годишният процент на разходите (ГПР) и лихвеният процент по новоотпуснати потребителски кредити се понижиха до съответно 9.65% и 9.0% (10.10% и 9.56% към декември 2023 г.)<sup>29</sup>. При новоотпуснатите жилищни кредити ГПР и лихвеният процент се запазиха на нива, сходни с тези в края на 2023 г., като през май възлязоха съответно на 2.81% и 2.53% (2.86% и 2.59% към декември 2023 г.). Основните фактори за ограничението въздействие на трансмисията от затягането на паричната политика на

<sup>29</sup> Посочените величини на лихвените проценти и ГПР по нови кредити за домакинствата и нефинансови предприятия в този раздел са на месечна база.

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

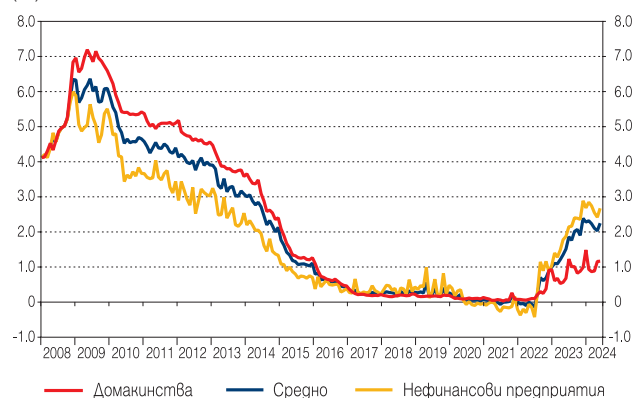
(%, процентни пунктове)



Забележки: Серията EONIA/€STR е съставена от: EONIA в периода от 2008 г. до 14 март 2017 г.; предварителен €STR (pre-€STR) в периода от 15 март 2017 г. до 30 септември 2019 г.; €STR в периода след 30 септември 2019 г. Считано от 1 юли 2017 г., индексът LEONIA Плюс замени LEONIA. Месечните стойности на индекса LEONIA Плюс са изчислени като средноаритметични от стойностите за дни, в които на междубанковия пазар има сключени сделки за предоставяне на необезпечени обрънът депозити в левове. Източници: БНБ, ЕЦБ.

### Лихвени проценти по новодоговорени срочни депозити по сектори

(%)



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

Източник: БНБ.

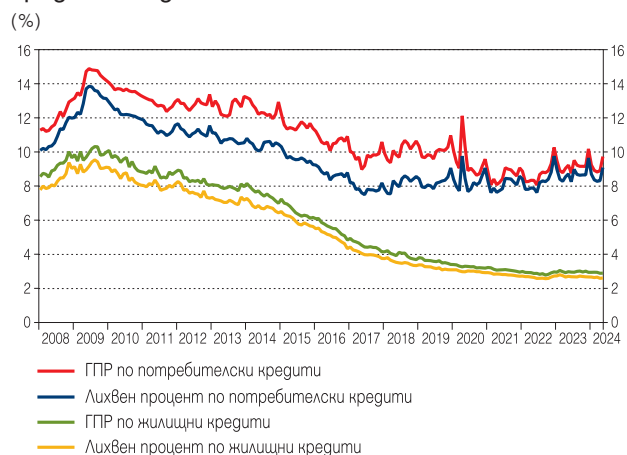
ЕЦБ и ограничените ефекти от предприетото от БНБ увеличение на ставката на ЗМР върху лихвените проценти по кредити за домакинствата продължиха да бъдат високите ликвидност и капитализация на банковия сектор, както и конкуренцията между банките в сегментите на жилищните и потребителските кредити.

В сектора на нефинансовите предприятия среднопретегленият лихвен процент по новоотпуснати кредити се понижи с 26 базисни точки до 4.85% през май (5.11% в края на 2023 г.). По валути съществено понижение се наблюдаваше при кредитите в долари (с 452 базисни точки), докато при кредитите в левове и в евро, които имат основен дял в новодоговорените фирмени кредити, среднопретегленият лихвен процент се понижи слабо спрямо нивото от декември 2023 г. (със съответно 18 базисни точки и 29 базисни точки). За отчетеното през периода от средата на 2022 г. до средата на 2024 г. по-съществено повишаване на лихвените проценти по кредитите за фирмите в сравнение с повишаването им за сектора на домакинствата оказва влияние значително по-големият дял на фирмените кредити в евро, при които лихвените проценти често са обвързани с референтните индекси на междубанковия пазар в евро-зоната. Същевременно новоотпуснатите кредити за домакинствата са почти изцяло в левове. Лихвените проценти по тях се формират от част от по-големите банки въз основа на избрани лихвени проценти по салда по депозити само за сектора на домакинствата или общо за банковата система, които остават на ниски нива.

### Доходност на ДЦК

Към края на юни 2024 г. изчисляваната еталонна крива на доходност на българските еврооблигации, емитирани и търгувани на международните капиталови пазари, отбеляза повишение спрямо края на март 2024 г. във всички матуриретни сектори. Към края на второто тримесечие на 2024 г. средът между доходността на ДЦК на България и на Германия се разшири спрямо края на март 2024 г. при всички ДЦК, като повишението беше най-силно изразено при книгата с падеж през 2024 г. и 2027 г. (съответно с

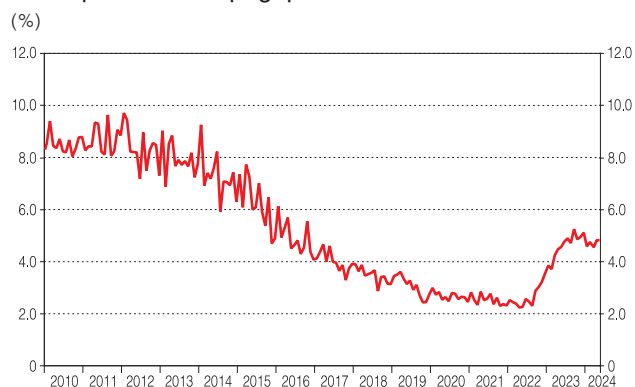
### Лихвени проценти и ГПР по новодоговорени кредити за домакинства



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

Източник: БНБ.

### Лихвен процент по новодоговорени кредити за нефинансови предприятия



Забележка: Лихвеният процент по новодоговорени кредити за нефинансови предприятия се изчислява от лихвените проценти за всички матуриретни и валути, претеглени със съответните обеми новодоговорени кредити.

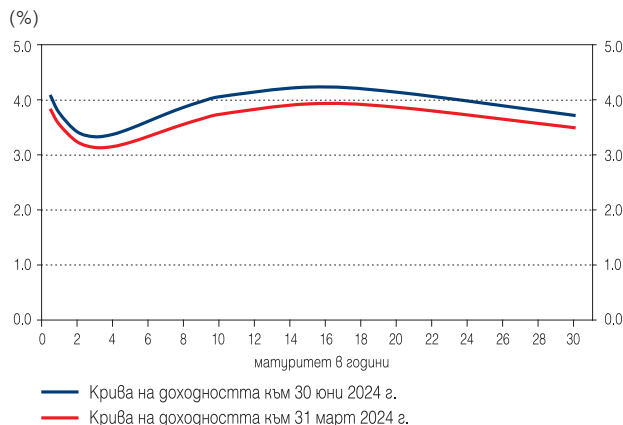
Източник: БНБ.

64 и с 20 базисни точки). Разширяването на спреда при книгата с падеж през 2024 г. (3 септември 2024 г.) бе резултат от увеличаването на доходността на българските ДЦК при същевременно понижаване на доходността на ДЦК на Германия, като е възможно да отразява влиянието на възобновилата се политическа несигурност в България. При останалите матуритетни сектори се наблюдаваше малко по-силно нарастване на доходността на ДЦК на България в сравнение с повишението на доходността на ДЦК на Германия спрямо края на първото тримесечие на 2024 г.

През юни 2024 г. дългосрочният лихвен процент за оценка на степента на конвергенция на България възлезе на 3.93%, като остана без промяна в периода от февруари 2024 г.<sup>30</sup>, а средът спрямо дългосрочния лихвен процент на Германия възлезе на 145 базисни точки.

<sup>30</sup> Дневните данни показват, че дългосрочният лихвен процент се запазва без промяна от 9 януари 2024 г. до края на юни 2024 г. на ниво от 3.93%, което най-вероятно се дължи на ограниченото количество сделки с бенчмарк облигацията на България на вторичния пазар на ДЦК през този период. Относно изчислението на дългосрочния лихвен процент за оценка на степента на конвергенция виж [методологическите бележки](#) на интернет страницата на БНБ.

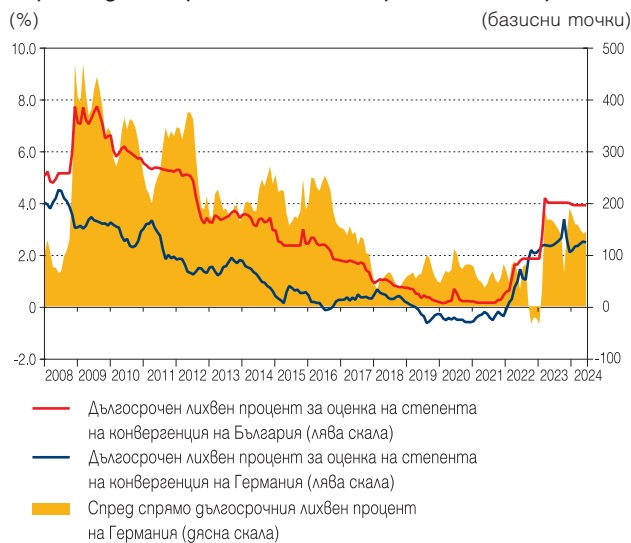
### Еталонна крива на доходност на ДЦК на България



Забележки: Еталонната крива на доходност на ДЦК на България е конструирана въз основа на модифицирана методология, заимствана от модела на *Nelson-Siegel-Svensson* (1994). Използвани са дневни данни за доходността по емисиите на българските ДЦК, емитирани и търгувани на международните капиталови пазари, публикувани в месечния бюлетин на МФ „Дълг и гаранции на подсектор „централно управление“.

Източници: МФ, изчисления на БНБ.

### Дългосрочен лихвен процент за оценка на степента на конвергенция на България и сред спрямо дългосрочния лихвен процент на Германия



Източници: БНБ, ЕЦБ.



# 4. ИКОНОМИЧЕСКА АКТИВНОСТ

## 4.1. Текуща конюнктура

### Брутен вътрешен продукт

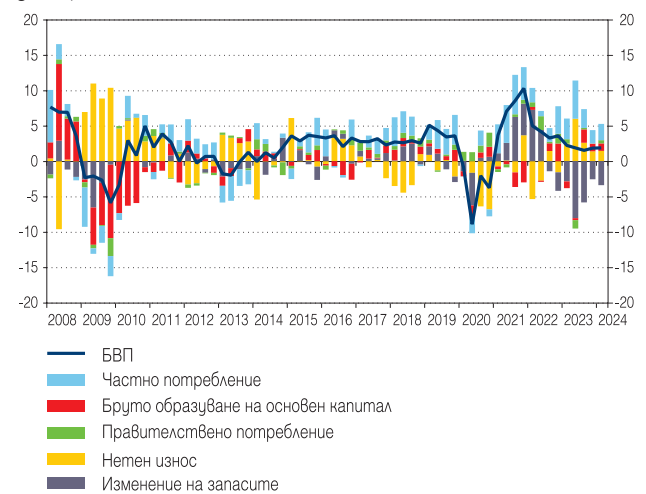
През първото тримесечие на 2024 г., според сезонно изгладените от НСИ данни, реалният БВП се повиши с 0.4% спрямо предходното тримесечие. На годишна база растежът на икономическата активност се ускори слабо и възлезе на 1.9% според сезонно неизгладените данни (спрямо 1.8% през предходното тримесечие). По елементи на разходите за крайно използване основен положителен принос за годишния растеж на реалния БВП през първото тримесечие на 2024 г. имаше вътрешното търсене, следвано от нетния износ, докато приносът на изменението на запасите продължи да бъде отрицателен. Понижената склонност на фирмите към натрупване на запаси може да бъде обяснена с по-доброто функциониране на глобалните вериги за доставки, спада на цените на основни неенергийни суровини на международните пазари и понижението на производствената активност в преработващата промишленост<sup>31</sup>.

Частното потребление по съпоставими цени се повиши с 3.7% на годишна база през първото тримесечие на 2024 г. (спрямо 3.2% през предходното тримесечие), като беше подкрепено от растежа на заетостта и на заплатите в реално изражение. Други фактори с положително влияние върху крайните потребителски разходи на домакинствата бяха нарастването на годишна база на кредитите за потребление, ниските стимули за спестяване на домакинствата предвид отрицателните реални лихвени проценти по банковите депозити, както и подобряването на доверието на потребителите. Потреблението на правителството по съпоставими цени се повиши с 2.3% на

<sup>31</sup> Използвани са календарно изгладени данни на НСИ за индекса на производство в промишлеността.

### Принос по компоненти на крайното използване за растежа на БВП в реално изражение (по тримесечия)

(%, процентни пунктове; на годишна база, сезонно неизгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

годишна база през първото тримесечие на 2024 г. (спрямо 0.6% през последното тримесечие на 2023 г.). Данните за изпълнението на Консолидираната фискална програма (КФП) дават индикация, че положителен принос за растежа на правителственото потребление през периода са имали компенсацията на наетите в публичния сектор и разходите за здравеопазване.<sup>32</sup>

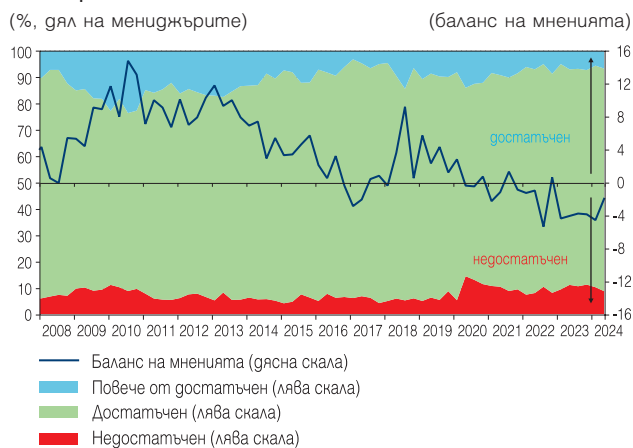
Инвестициите в основен капитал се повишиха с 8.4% на годишна база през първото тримесечие на 2024 г. (спрямо 5.2% през предходното тримесечие). Според оценки на БНБ<sup>33</sup> този растеж се дължи най-вече на частния сектор и в значително по-малка степен на сектор „държавно управление“. Основните фактори, благоприятстващи растежа на инвестиционната активност в частния сектор през периода, бяха нарастването на разходите за крайно потребление, отчетеният годишен растеж на продажбите на нови жилища и активното предлагане на кредитен ресурс от страна на банките. Индикаторът, съпоставящ производствения капацитет в промишлеността с очакваното търсене, продължи да се позиционира под дългосрочната си средна стойност, което беше друг потенциален фактор за предприемането на инвестиции с цел разширяване на съществуващия производствен капацитет в някои подсектори на промишлеността<sup>34</sup>. Данните за изпълнението на КФП дават предварителна индикация, че правителствените инвестиции през първото тримесечие на 2024 г. са се определяли главно от изпълнението на проекти, финансирани със средства от ЕС.

<sup>32</sup> За повече информация виж раздел „Влияние на фискалната политика върху икономиката“ в тази глава.

<sup>33</sup> НСИ не предоставя официални данни за разбивката на общите инвестиции на частни и публични. Серията за частните инвестиции се конструира от БНБ като разлика между общите инвестиции и оценения размер на публичните инвестиции на начислена основа в реално изражение. Оценката за публичните инвестиции за първото тримесечие на 2024 г. се основава на информацията от месечните отчети за изпълнението на КФП, а за останалата част от историческия период е използвана информацията от тримесечните нефинансови сметки на сектор „държавно управление“, публикувани от НСИ.

<sup>34</sup> Според регулярно провежданата от ЕК анкета за инвестиционната активност в промишлеността, през 2024 г. се очаква увеличаване на дела на инвестициите, насочени към подобряване на ефективността, което е възможно да отразява запазващия се висок недостиг на работна сила в комбинация с устойчив растеж на заплатите.

### Производствен капацитет в промишлеността с оглед на очакваното търсене през следващите месеци



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Нетният износ имаше положителен принос за годишния растеж на реалния БВП през първото тримесечие на 2024 г., което бе обусловено от по-голям спад на вноса спрямо износа на стоки и услуги<sup>35</sup>. Отчетеното понижение от 2.5% на износа се дължеше на компонента на стоките, докато износът на услуги се запази на равнище, сходно с това от съответното тримесечие на предходната година. На годишна база изменението на вноса възлезе на -3.9% в реално изражение, като спадът се дължеше както на групата на стоките, така и на услугите. Низходящата динамика на вноса на стоки може да бъде обяснена отчасти с наблюдаваната от края на 2022 г. политика на фирмите за ограничаване на поддържаните наличности от суровини, материали и готови продукти.

Брутната добавена стойност в България се повиши с 1.1% в реално изражение спрямо предходното тримесечие<sup>36</sup>, докато растежът ѝ на годишна база според сезонно неизгладените данни възлезе на 3.1%. При сектор „индустрия“ брутната добавена стойност се повиши с 3.3% на годишна база, което се дължеше изцяло на подсектора „промишленост“, докато в „строителството“ беше отчетен слаб спад<sup>37</sup>. В сектор „услуги“ добавената стойност отчете 2.5% годишен растеж през първото тримесечие на 2024 г., за което най-голям положителен принос имаха подсекторите „търговия, транспорт, хотелиерство и ресторантьорство“ и „държавно управление, образование, здравеопазване и социална работа“. Добавената стойност в „селското стопанство“ се повиши на годишна база с 2.4% през периода януари – март 2024 г.

### Циклична позиция на българската икономика

Според оценки на БНБ, през първото тримесечие на 2024 г. цикличната позиция на икономиката продължи да се характеризира с положително отклонение на реалния БВП от потенциалното равнище на производство. Това показва, че част от производствените фактори в икономиката са били

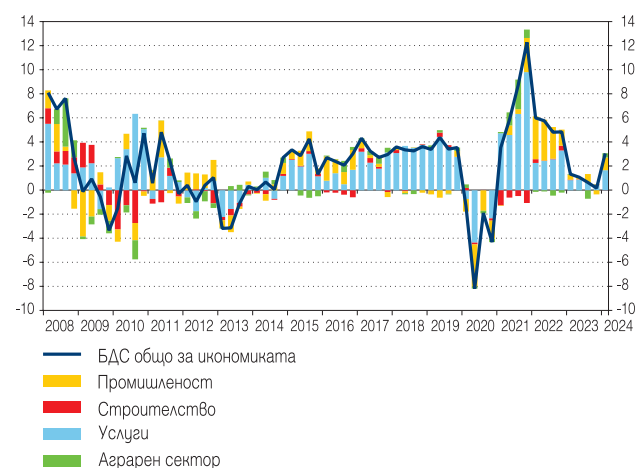
<sup>35</sup> За повече информация виж раздел „Платежен баланс и външна търговия“ в глава 2.

<sup>36</sup> Използвани са сезонно изгладени от НСИ данни.

<sup>37</sup> За повече информация виж раздел „Поведение на фирмите“ в тази глава.

### Темп на изменение на добавената стойност в реално изражение и принос по сектори

(%, процентни пунктове; на годишна база, сезонно неизгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

натоварени над оптималното ниво, което е в съответствие с ниското в исторически план равнище на безработица, значителния недостиг на работна сила и запазващия се натиск към повишаване на заплатите в икономиката с темп, изпреварващ този на производителността на труда.

Краткосрочните индикатори за икономическата активност даваха предимно сигнали за запазване на верижния растеж на реалния БВП през второто тримесечие на 2024 г.<sup>38</sup> Индикаторите, които проследяват бизнес климата<sup>39</sup>, доверието на потребителите, оборотите в търговията на гребно и нивото на производство в услугите (несвързани с търговия)<sup>40</sup>, продължиха да се повишават на верижна база, докато при показателя за равнището на промишлено производство беше отчетено известно влошаване спрямо предходното тримесечие. Тези изменения сигнализират за неравномерен и съсредоточен главно в сектора на услугите икономически растеж през второто тримесечие на 2024 г. Всички изброени показатели продължиха да надвишават дългосрочната си средна стойност, което беше в съответствие с положителното отклонение на БВП от потенциалното му равнище. Намаляването на различията в оценките на фирмите относно текущото им икономическо състояние и краткосрочните икономически перспективи намери отражение в понижението на изчислявания от БНБ индикатор за несигурност през второто тримесечие на 2024 г.

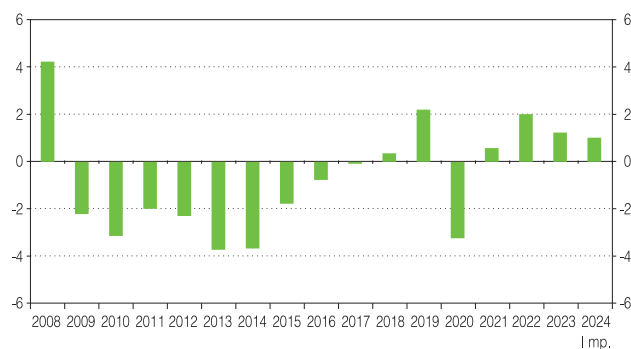
<sup>38</sup> Данните за индекс на производство в услугите са налични към април 2024 г., докато индексите на производството в промишлеността и на оборотите в търговията на гребно са налични към май 2024 г. Данните за бизнес климата и доверието на потребителите са налични към юни 2024 г.

<sup>39</sup> Използвани са сезонно изгладени от БНБ данни.

<sup>40</sup> Използвани са сезонно изгладени от Евростат данни.

## Отклонение на икономическата активност от потенциалното равнище на производство

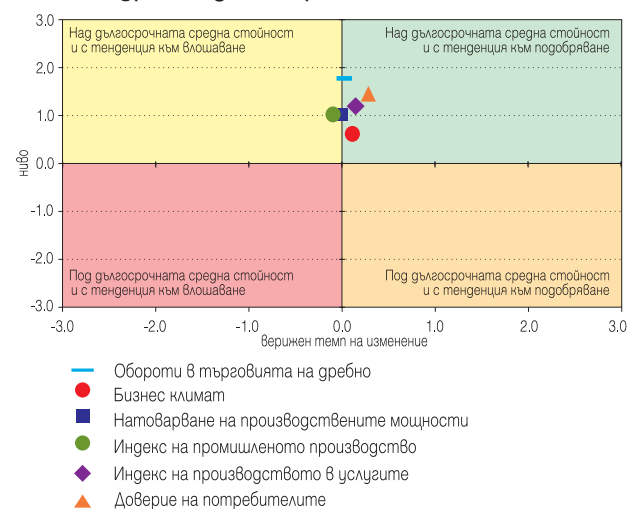
(%, отклонение от потенциала)



Забележки: Резултатите са получени чрез прилагането на многофакторен модел с ненаблюдаеми компоненти, представен в тематичното изследване „Подходи за оценка на цикличната позиция на икономиката“, *Икономически преглед*, 2019, бр. 1. Отклонението от потенциала представлява разликата на текущото равнище на икономическа активност от потенциалното равнище на производство, измерена в процент от потенциалното производство. Отклонението за първото тримесечие на 2024 г. е изчислено на базата на действителния БВП и оценката на потенциалното равнище на производство за последните четири тримесечия към март 2024 г.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

## Циклична позиция на икономиката през второто тримесечие на 2024 г. според избрани конюнктурни индикатори



Забележки: На графиката са съпоставени нивото (по ординатата) и тримесечното изменение (по абсцисата) на избрани конюнктурни индикатори. Данните са осреднени за наличните месеци в рамките на второто тримесечие на 2024 г. Данните за индекса на производство в услугите, които се публикуват с голямо закъснение, се отнасят за април 2024 г. Данните за индекса на промишленото производство и оборотите в търговията на гребно се отнасят за периода април – май 2024 г. Всяка серия е трансформирана, като е приложен *HP* филтър (с параметър  $\lambda = 100$ ), за да се отстранят краткосрочните колебания, след което е стандартизирана. Стандартизирането на статистическите серии, което е направено с цел подобряване на тяхната сравнимост, е причина конструираните индикатори да се изменят в рамките на интервала от -1 до 1, като се характеризират с историческа средна стойност 0 и стандартно отклонение 1. Четирите квадранта на графиката позволяват да се разграничи позиционирането на съответните конюнктурни индикатори в отделните фази на бизнес цикъла. Например, ако даден индикатор се намира в горния десен квадрант, това означава, че той се характеризира с положително отклонение от дългосрочната си средна стойност и продължава да нараства на верижна база.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

## Очаквания за икономическата активност

Според конструирания от БНБ композитен конюнктурен индикатор за икономическа активност<sup>41</sup>, през второто тримесечие на 2024 г. очакваме растежът на реалния БВП на страната да се ускори плавно на верижна база, което е предпоставка за формиране на сходна динамика и по отношение на годишния темп на изменение на показателя. За верижния растеж на композитния индикатор през тримесечието допринесоха най-вече данните за подобряване на доверието на потребителите и на бизнеса климата в сектора на търговията на дребно, позиционирането на глобалния *PMI* индекс над неутралната граница от 50 пункта, повишението на индексите на производство в строителството и услугите (несвързани с търговия), растежът на оборотите в търговията на дребно в реално изражение, както и повишението на кредитите за домакинства и фирми. През третото и четвъртото тримесечие на 2024 г. реалният БВП се очаква да продължи да нараства както на верижна, така и на годишна база, подкрепян най-вече от вътрешното търсене и допусканото подобряване на перспективите пред външното търсене на български стоки и услуги.

## 4.2. Пазар на труда

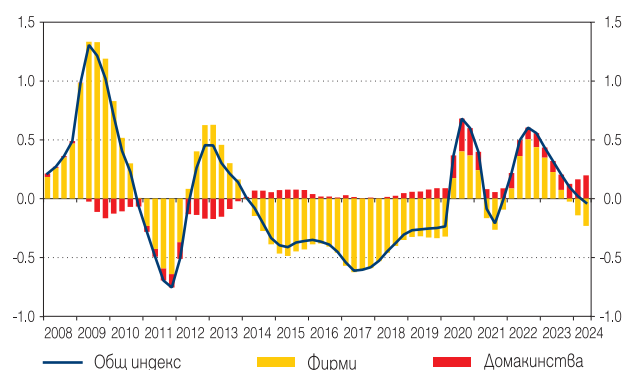
### Предлагане на труд

През първото тримесечие на 2024 г. предлагането на труд, измерено с работната сила<sup>42</sup>, се понижи с 0.1% на годишна база поради повишаване на броя на неактивните лица, а в състава на работната сила се наблюдаваше известно увеличение на безработните в комбинация с намаление на заетите лица. За първи път от 2005 г. насам при населението на възраст над

<sup>41</sup> Индексът на производство в услугите (несвързани с търговия) е наличен към април 2024 г., докато индексите на производство в индустрията, строителството, оборотите в търговията на дребно, цените на производител в промишлеността, данните за новоотпуснатите кредити за фирми и домакинства, глобалният *PMI* индекс и коефициентът на регистрирана безработица са налични към май 2024 г. Индикаторите за бизнес климата и доверие на потребителите са налични към юни 2024 г.

<sup>42</sup> Работната сила включва заетите и безработните лица във възрастовата група 15 и повече години.

## Индикатор за различията в оценките на икономическите агенти относно очакванията за икономическото развитие в краткосрочен план (отклонение от дългосрочната средна стойност)



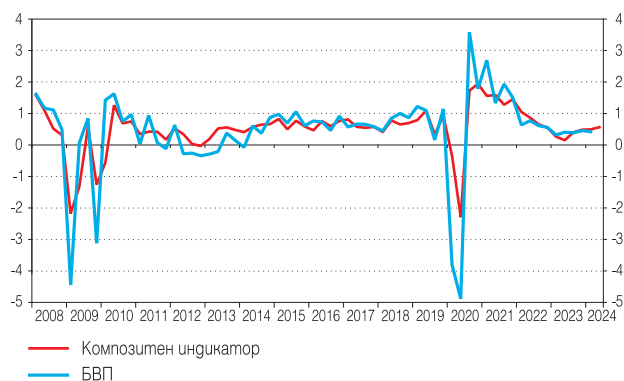
Забележки: По-високите стойности на индикатора следва да се интерпретират като повишаване на различията в оценките на икономическите агенти.

Положителните/отрицателните стойности на общия индекс показват, че различията в оценките са над/под дългосрочното си ниво. Индикаторът е конструиран по методология, представена в: *Ivanov, E. "Constructing an Uncertainty Indicator for Bulgaria", BNB Discussion Papers 109/2018*, и съответства на конструирания в разработката индикатор *U1*.

Източници: ЕК, изчисления на БНБ.

## Композитен конюнктурен индикатор за икономическата активност

(%; на верижна база)



Забележки: Индикаторът е конструиран с помощта на динамичен факторен модел, чиято цел е да извлече общия компонент в динамиката на различни показатели с месечна честота.

Динамиката на извлечения композитен индикатор може да се използва като ориентир за изменението на реалния БВП в страната.

Избраните показатели за модела включват: индексите на производство в индустрията, строителството и услугите; оборотите в търговията на дребно; коефициента на безработица; индикаторите за бизнес климата и доверието на потребителите; индекса на цени на производител в промишлеността; новоотпуснатите кредити за фирми и домакинства; глобалния *PMI*.

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



15 години не беше отчетено понижение, което отразяваше увеличението на броя на лицата над 65 години, докато населението във възрастовата група 15–64 години продължи да намалява. Тези изменения са в съответствие с регистрираната по-ниска смъртност в страната. В резултат на опресаната динамика коефициентът на икономическа активност<sup>43</sup> за възрастовата група 15 и повече навършени години се понижи слабо на годишна база, докато при възрастовата група 15–64 години беше отчетено повишение до 74% (при 73.7% през първото тримесечие на 2023 г.).

Данните от Наблюдението на работната сила (НРС) за спад на заетостта през първото тримесечие на 2024 г. продължиха да се различават от динамиката на заетите лица според данните на НСИ от националните сметки и краткосрочната статистика на заетостта и разходите за труд, което вероятно се дължи на различията в дефинициите за „заетите“ и използваните методологии в отделните статистики<sup>44</sup>. В същото време и трите статистики отчитат понижение на броя на заетите лица в промишлеността, като измененията в този сектор се очертават като основен фактор, който води до по-слабо търсене на работна ръка в икономиката в началото на 2024 г.

През първото тримесечие на 2024 г. равнището на безработица<sup>45</sup> се повиши с 0.6 процентни пункта на годишна база и възлезе на 5.0% според сезонно неизгладените данни от НРС. Повишение имаше както при броя на дългосрочно безработните лица, така и при безработните до 1 година. Според сезонно изгладените данни на Агенцията по заетостта за второто тримесе-

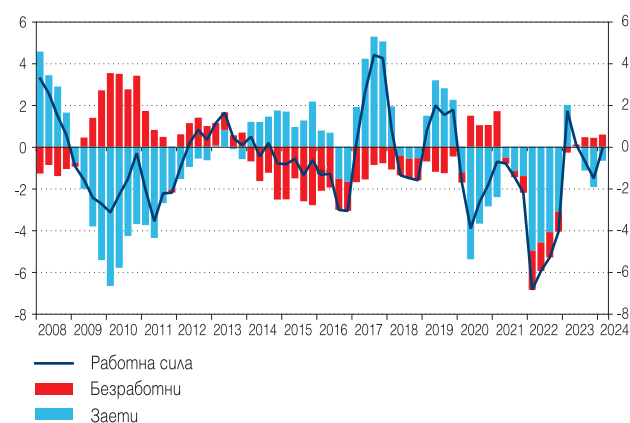
<sup>43</sup> В началото на 2021 г. НСИ въведе промени в методологията на НРС, а от началото на 2022 г. данните от НРС отчитат резултатите от преброяването на населението, проведено през 2021 г. Тези промени не са отразени в предходните години и водят до прекъсване на динамичните редове. Сезонно изгладените данни от НРС са повлияни от прекъсването на динамичните редове в началото на 2021 г. и 2022 г., поради което в текста са анализирани сезонно неизгладени данни.

<sup>44</sup> За повече информация относно различията между заетите по национални сметки и НРС виж [НСИ](#) и [Евростат](#).

<sup>45</sup> Равнището на безработица представлява съотношението между броя на безработните и работната сила във възрастовата група 15 и повече години според данните от НРС.

## Принос по компоненти за изменението на работната сила

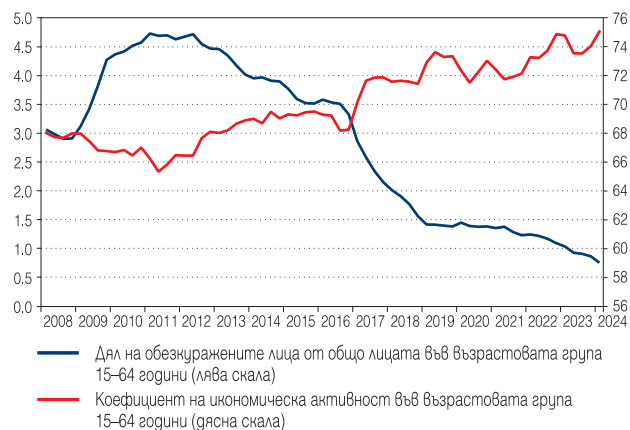
(%, процентни пунктове; на годишна база)



Забележки: Данните се отнасят за възрастовата група 15 и повече години. От началото на 2022 г. има прекъсване на динамичния ред поради използването на данни за населението от Преброяването 2021 г. Данните преди 2022 г. не са ревизираны, което се отразява в спад на годишна база на работната сила през 2022 г. Източници: НСИ – НРС, изчисления на БНБ.

## Икономическа активност и дял на обезкуражените лица

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

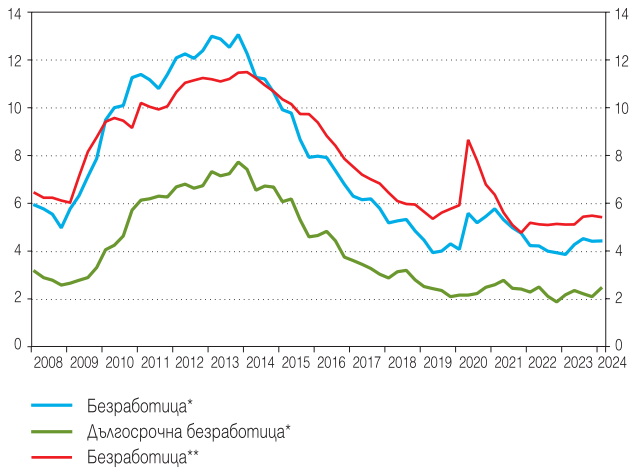


Забележки: От началото на 2022 г. има прекъсване на динамичните редове поради използването на данни за населението от Преброяването 2021 г. Представените сезонно изгладени данни са повлияни от прекъсването на динамичните редове.

Източници: НСИ – НРС, изчисления на БНБ.

## Равнище на безработица

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



\* По данни на НСИ.

\*\* По данни на Агенцията по заетостта.

Забележки: От началото на 2022 г. има прекъсване на динамичните редове поради използването на данни за населението от Преброяване 2021 г. при оценката на резултатите от Наблюдението на работната сила.

Представените сезонно изгладени данни на НСИ са повлияни от прекъсването на динамичните редове.

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

чие равнището на безработицата се запазва почти без промяна спрямо отчетеното в началото на годината.

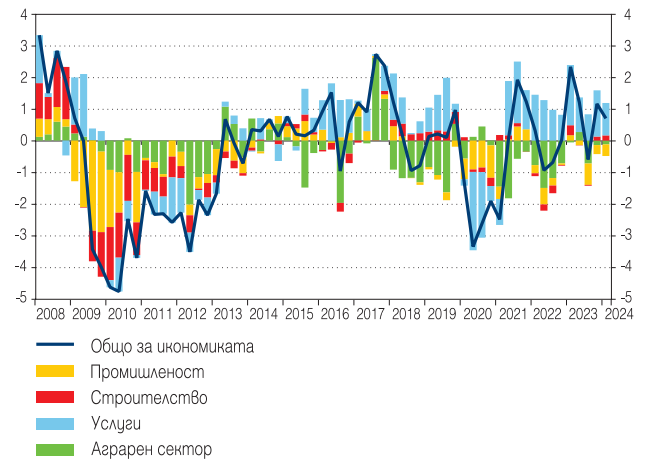
### Търсене на труд

През първото тримесечие на 2024 г. броят на зетите лица според данните от националните сметки се повиши с 0.7% на годишна база благодарение на секторите на услугите и строителството. Подсекторът на услугите „държавно управление; образование; хуманно здравеопазване и социална работа“ имаше най-голям принос за отчетения растеж на зетостта за четвърто поредно тримесечие, докато броят на зетите лица в промишлеността и селското стопанство продължи да се понижава. Свободните работни места в икономиката<sup>46</sup> също се понижиха с 9.2% на годишна база, за което допринесе най-вече промишлеността, следвана от сектора на услугите. Спадът в броя на свободните работни места и увеличението на безработните и неактивните лица предполагат по-слабо търсене на труд в икономиката през първото тримесечие на 2024 г. Същевременно делът на фирмите, които определят недос-

<sup>46</sup> Използвани са данни от краткосрочната статистика на зетостта и разходите за труд на НСИ.

## Принос за изменението на броя на зетите по икономически дейности

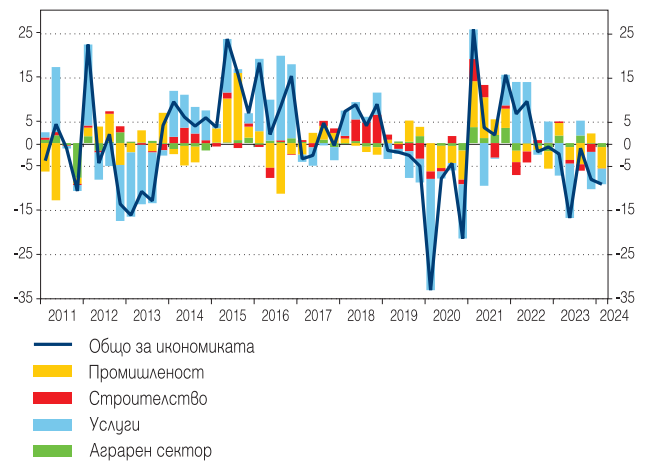
(%, процентни пунктове; на годишна база)



Източници: НСИ – Система на националните сметки (СНС), изчисления на БНБ.

## Принос за изменението на броя на свободните работни места по икономически сектори

(%, процентни пунктове; на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

тига на работна ръка като фактор, който затруднява тяхната дейност<sup>47</sup>, продължи да се увеличава през първото тримесечие на 2024 г. и въпреки слабото забавяне през второто тримесечие, се запази на много високо в исторически план ниво. Тези процеси дават знак, че търсенето на труд в страната продължава да изпреварва предлагането и да оказва натиск за повишаване на заплатите с темп, надвишаващ растежа на производителността на труда.

### Производителност и компенсация на един нает

Производителността на труда<sup>48</sup> се повиши с 4% на годишна база през първото тримесечие на 2024 г., което се дължеше на селското стопанство, промишлеността и услугите. Същевременно производителността на труда в строителството се понижи в резултат на растеж на броя на заетите при спад на добавената стойност и увеличаващ се недостиг на кадри в сектора. Повишаването на производителността на труда общо за икономиката, големият недостиг на работна ръка и увеличението на минималната работна заплата с 19.6% от началото на годината намериха отражение в значителното повишение на номиналната компенсация на един нает с 13.7% на годишна база през първото тримесечие на 2024 г. На годишна база в реално изражение<sup>49</sup> компенсацията на един нает се повиши с 9.9%, за което допринесоха всички сектори, като най-голямо нарастване имаше в подсектора на услугите „култура, спорт и развлечения“ (17.7%).

Според данните за средната месечна брутна заплата<sup>50</sup> силно повишение на заплатите от 16.8% на годишна база в номинално изражение през първото тримесечие на 2024 г. имаше както в частния, така и в публичния сектор.

<sup>47</sup> Използвани са данни от анкетите за стопанската конюнктура на НСИ.

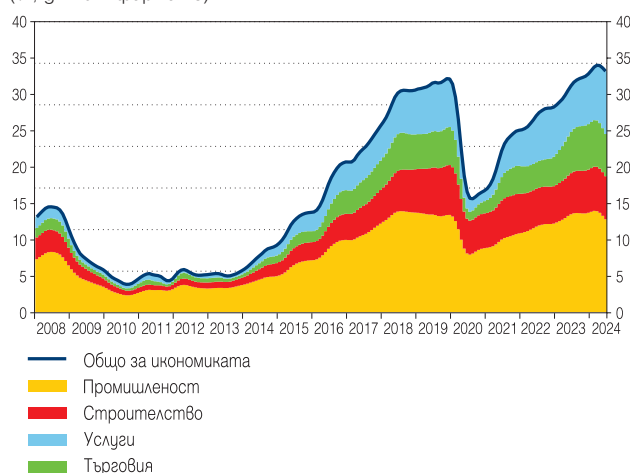
<sup>48</sup> Производителността на труда е изчислена след коригиране на брутната добавена стойност (общо за икономиката) с условната рента.

<sup>49</sup> Номиналната компенсация на един нает е дефлирана с ХИПЦ, за да се изчисли показателят в реално изражение.

<sup>50</sup> Според данните от краткосрочната статистика на заетостта и разходите за труд на НСИ.

### Недостиг на работна сила (сезонно изгладени и претеглени по сектори месечни данни)

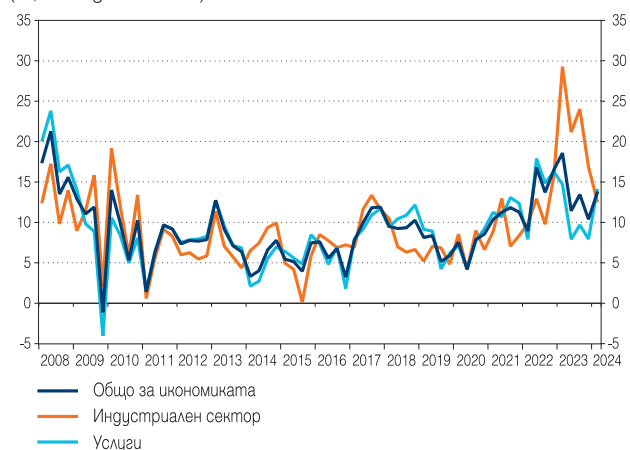
(%; дял от фирмите)



Забележка: Използвани са данни до юни 2024 г. включително.  
Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

### Компенсация на един нает по текущи цени

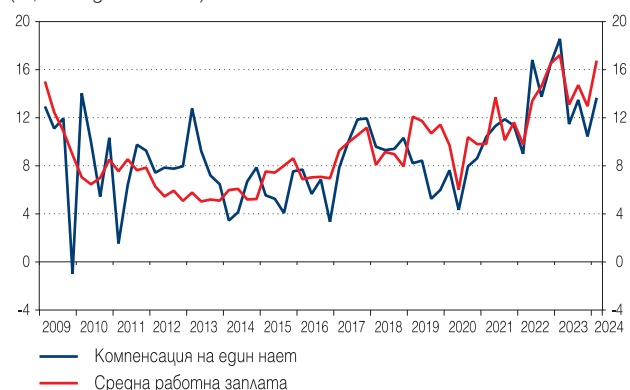
(%; на годишна база)



Източник: НСИ – СНС.

### Компенсация на един нает и средна работна заплата по текущи цени

(%; на годишна база)



Източници: НСИ – Система на националните сметки, Краткосрочна статистика на заетостта и разходите за труд.

### 4.3. Поведение на фирмите

Данните за първото тримесечие на 2024 г. дават индикации, че общо за икономиката номиналните разходи на фирмите за производство на единица продукция са нараснали спрямо съответния период на предходната година.<sup>51</sup> Това се дължеше главно на повишението на разходите за труд, докато според данните за дефлатора на крайното търсене натискът от страна на вносните цени на суровините и материалите е продължил да отслабва в резултат на поскъпването на лева спрямо валутите на основните търговски партньори на България<sup>52</sup>. Ценовата политика на фирмите беше ориентирана към непълно пренасяне на по-високите разходи за производство върху крайните цени, което доведе до слабо понижение на нормата на печалба на годишна база.

#### Разходи на фирмите за труд

През първото тримесечие на 2024 г. разходите на фирмите за труд на единица продукция се повишиха с 9.3% на годишна база спрямо 10.8% през четвъртото тримесечие на 2023 г. Забавянето на растежа им се дължеше както на по-слабото нарастване на компенсацията на един нает спрямо повишението през четвъртото тримесечие на 2023 г. (в съответствие със забавянето на инфлацията), така и на нарастването на реалната производителност на труда<sup>53</sup>. По икономически сектори забавяне на годишния растеж на номиналните разходи за труд на единица продукция спрямо предходното тримесечие се наблюдаваше в селското стопанство, промишлеността и строителството, докато при услугите беше отчетено ускоряване на растежа до 13.1% на годишна база.

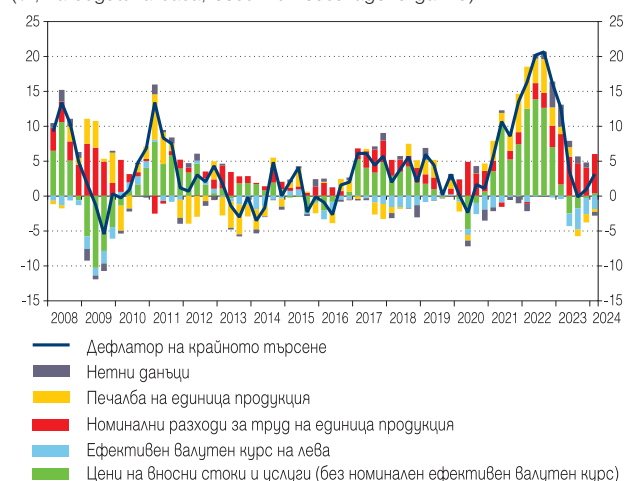
<sup>51</sup> В раздела са разгледани подробно разходите на фирмите за труд и инвестиции, докато разходите им за суровини и материали (т.нар. междинно потребление) не са изрично анализирани поради липса на публични данни с тримесечна честота. Въпреки това представените в раздела данни за цените на производител в промишлеността на междинни продукти дават индикация за динамиката на тези разходи.

<sup>52</sup> За изчисляването на ефективния валутен курс на лева виж [методологическите бележки](#) на страницата на БНБ.

<sup>53</sup> За повече информация виж раздел „Пазар на труда“ в тази глава.

### Дефлатор на крайното търсене

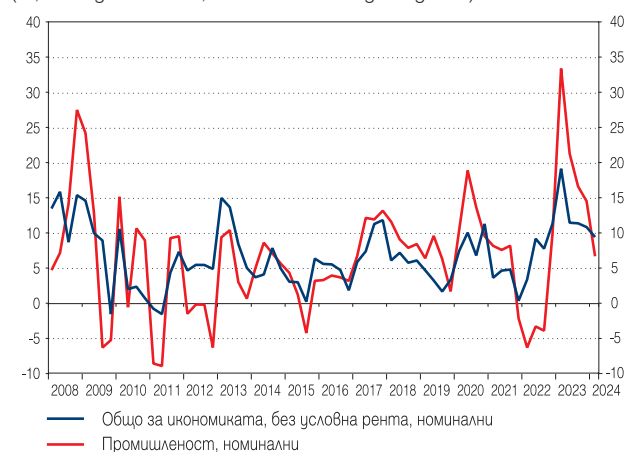
(%; на годишна база, сезонно неизгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

### Разходи за труд на единица продукция

(%; на годишна база, сезонно неизгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

## Разходи на фирмите за инвестиции

По оценки на БНБ<sup>54</sup> през първото тримесечие на 2024 г. разходите на частния сектор за инвестиции в реално изражение се повишиха на годишна база в съответствие с нарастването на крайните потребителски разходи, на продажбите на нови жилища и активното предлагане на кредитен ресурс от страна на банките. По вид на активите основен принос за растежа имаха инвестициите в „машини, оборудване и оръжейни системи“, следвани от инвестициите в „продукти, обект на интелектуална собственост“, „жилищни сгради“ и „други сгради и постройки“.

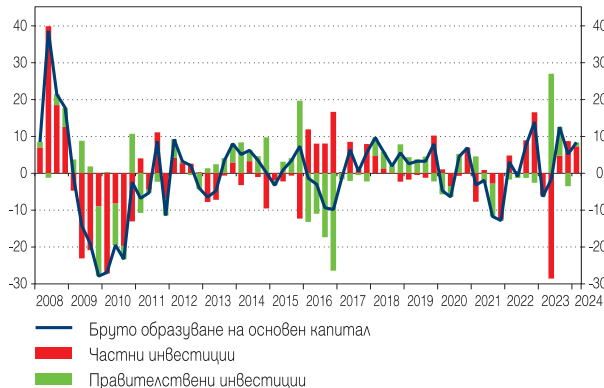
## Източници на финансиране на фирмите

През първото тримесечие на 2024 г. фирмите използваха както вътрешни, така и външни източници за финансиране на дейността си. Според сезонно неизгладени данни общо за икономиката номиналният брутен опериращ излишък, който би могъл да се използва от фирмите за финансиране на дейността им, се повиши с 2.6% на годишна база през първото тримесечие на 2024 г. Това се дължеше изцяло на сектора на услугите (7.7 процентни пункта), докато спад на брутният опериращ излишък беше отчетен в секторите „промишленост“ (с 3.2 процентни пункта), „селско стопанство“ (с 1.1 процентни пункта) и „строителство“ (с 0.8 процентни пункта). Финансирането на фирмите със средства, различни от брутният опериращ излишък, се повиши на годишна база в номинално изражение и беше изцяло посредством получените банкови кредити. Така се запази наблюдаваната от 2023 г. тенденция, при която фирмите заместват привлечените от нерезиденти средства<sup>55</sup> с получени кредити от страната, което може да бъде обяснено с по-ниските лихвени проценти в България спрямо еврозоната.

<sup>54</sup> НСИ не предоставя официални данни за разбивката на общите инвестиции на частни и публични. Серията за частните инвестиции се конструира от БНБ като разлика между общите инвестиции и оценения размер на публичните инвестиции на начислена основа в реално изражение. Оценката за публичните инвестиции за първото тримесечие на 2024 г. се основава на информацията от месечните отчети за изпълнението на КФП, а за останалата част от историческия период е използвана информацията от тримесечните нефинансови сметки на сектор „държавно управление“, публикувани от НСИ.

<sup>55</sup> Данните за преките чуждестранни инвестиции и външния дълг на фирмите са предварителни и подлежат на последващи ревизии.

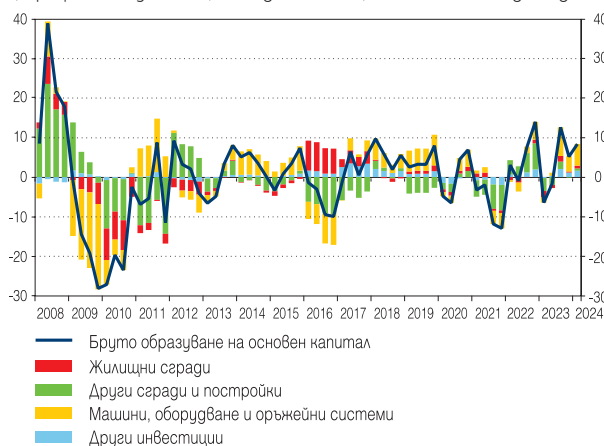
Принос на частния и публичния сектор за годишния темп на изменение на инвестициите в реално изражение (% , процентни пунктове; на годишна база, сезонно неизгладени данни)



Забележки: НСИ не предоставя официални данни за разбивката на общите инвестиции на частни и публични. Серията за частните инвестиции се конструира от БНБ като разлика между общите инвестиции и оценения размер на публичните инвестиции на начислена основа в реално изражение.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

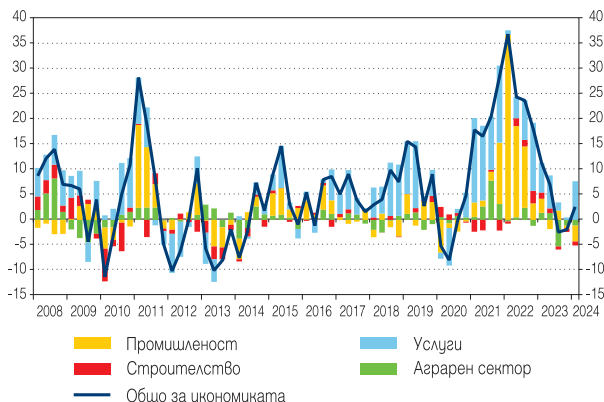
Принос по вид на активите за годишния темп на изменение на инвестициите в основен капитал (% , процентни пунктове; на годишна база, сезонно неизгладени данни)



Източници: Евростат, изчисления на БНБ.

Годишен темп на изменение на номиналния брутен опериращ излишък и принос по сектори

(% , процентни пунктове; на годишна база, сезонно неизгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.



## Ценова политика на фирмите

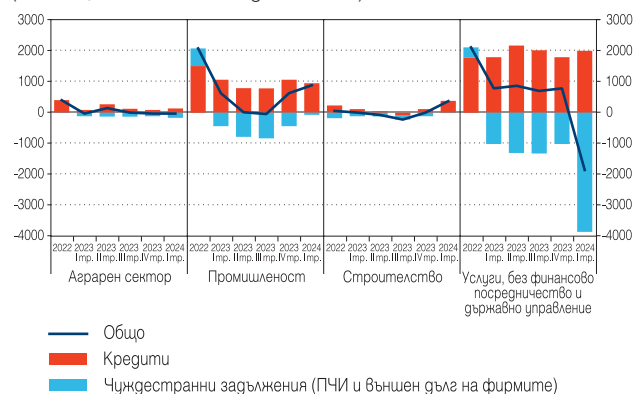
През първото тримесечие на 2024 г. продажните цени на фирмите в промишлеността, измерени чрез индекса на цените на производител (ИЦП) в промишлеността, отчетоха на годишна база спад с 10.8%. Понижение на цените беше регистрирано едновременно при цените на производител на вътрешния и на международния пазар. Това се дължеше главно на поевтиняването на енергийните продукти и в по-малка степен – на стоките, предназначени за междинно потребление. Макар тези продукти да формират значителна част от разходите за производство на фирмите в страната, при цените на производител на потребителски и инвестиционни стоки беше отчетен растеж на годишна база, което може да е свързано с продължаващото нарастване на разходите за труд на единица продукция в промишлеността в условията на голям недостиг на работна ръка.<sup>56</sup> Годишният спад на ИЦП се забави значително през второто тримесечие на 2024 г., достигайки -1.2% през май 2024 г.

Индексите на цените на производител в услугите (несвързани с търговия) през първото тримесечие на 2024 г. се повишиха на годишна база във всички подсектори с изключение на услугите, свързани с „транспорт, складиране и пощи“. Най-значително поскъпване на услугите беше отчетено при „административни и спомагателни дейности“, „операции с недвижими имоти“ и „хотелиерство и ресторантьорство“. В подсектора на търговията на дребно (без търговията с автомобили и мотоциклети), който е най-близо по веригата на предлагане до потребителите, продажните цени се повишиха с 5.0% през първото тримесечие на 2024 г. (спрямо 2.7% през предходното тримесечие). Годишният темп на растеж на цените в търговията на дребно се забави до 4.4% през май 2024 г. Повишението на цените в сектора на услугите може да бъде обяснено с растежа на цените на производител на потребителски продукти и нарастването на разходите за труд на единица продукция.

<sup>56</sup> За повече информация виж раздел „Пазар на труда“ в тази глава.

## Източници на финансиране\*

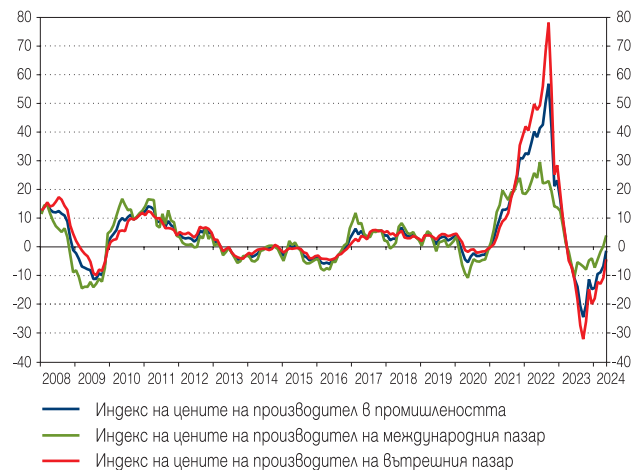
(млн. лв., изменение на годишна база)



\* Източници на финансиране, различни от brutния опериращ излишък. Източник: БНБ.

## Темп на изменение на индекса на цените на производител в промишлеността

(%; на годишна база)



Източник: НСИ.

## Конюнктурни индикатори

Данните от краткосрочната бизнес статистика на НСИ дават разнопосочни сигнали за състоянието на фирмите по отделните сектори на икономическа дейност през второто тримесечие на 2024 г.<sup>57</sup>

Според сезонно изгладени от БНБ данни през периода април – май 2024 г. общият показател на бизнес климата се повиши спрямо предходното тримесечие. Подобряване на нагласите беше отчетено в услугите и търговията, докато понижение на индикатора за бизнес климата се наблюдаваше при фирмите в промишлеността. Несигурната икономическа среда се запази като най-сериозната пречка, затрудняваща дейността на предприятията, като влиянието на този фактор отслабна спрямо предходното тримесечие. Мениджърите посочиха силната конкуренция като втори по значение фактор, ограничаващ дейността им. Делът на предприятията, които определят недостига на работна сила като ограничаващ фактор за тяхната дейност, остана близо до едни от най-високите стойности в исторически план и този недостиг беше третата по значимост пречка пред дейността на фирмите. През второто тримесечие на 2024 г. оценките на мениджърите за очакваната през следващите три месеца производствена активност и наемането на персонал на фирмите се влошиха спрямо предходното тримесечие.

Според данните от краткосрочната бизнес статистика на НСИ индексът на производство в промишлеността по съпоставими цени отчете спад през периода април – май 2024 г. както спрямо първото тримесечие, така и на годишна база. При индексите на строителна продукция и оборотите в търговията на дребно<sup>58</sup> се формира тенденция към повишаване едновременно на верижна и на годишна база.

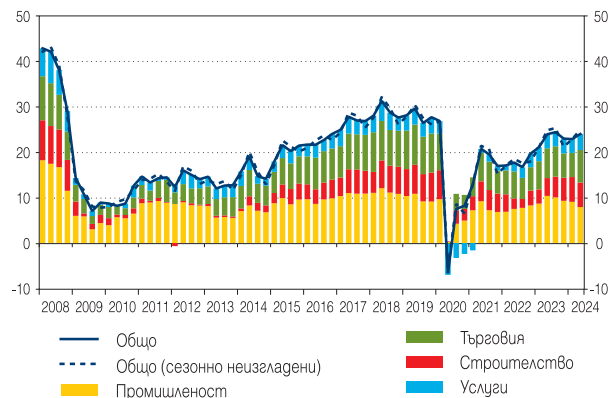
Нарастването на строителната продукция през периода април – май 2024 г. спрямо същия период на предходната година беше резултат от по-високата активност, свър-

<sup>57</sup> За повече информация относно конструирания от БНБ композитен конюнктурен индикатор виж раздел „Текуща конюнктура“ в тази глава.

<sup>58</sup> Използвани са сезонно изгладени от Евростат данни.

## Бизнес климат

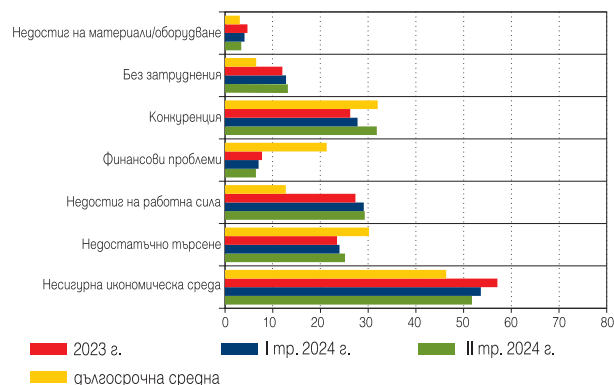
(баланс на мненията, %; сезонно изгладени данни)



Забележки: Отговорите на въпросите от анкетите на НСИ са представени в тристепенна категорийна скала от типа: „увеличение“, „без промяна“, „намаление“. Балансите на оценките се изчисляват като разлика на относителните дялове по екстремните варианти на отговор – „увеличение“ минус „намаление“. Показателят „бизнес климат“ е средна геометрична на балансите на оценките за настоящата и за очакваната бизнес ситуация в предприятията през следващите шест месеца. Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

## Фактори, затрудняващи дейността на предприятията

(относителен дял от предприятията)

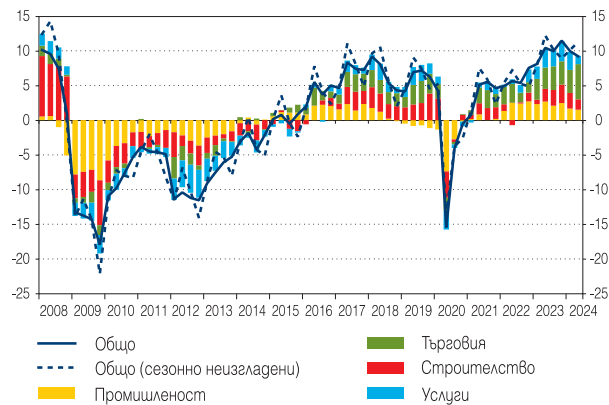


Забележка: Данните са осреднени за съответния период и са изчислени като претеглени с относителен дял на предприятията по сектори (промишленост, строителство, търговия и услуги).

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

## Очаквания на фирмите за наемане на персонал през следващите 3 месеца

(баланс на мненията, %; сезонно изгладени данни)



Забележки: Отговорите на въпросите от анкетите на НСИ са представени в тристепенна категорична скала от типа: „увеличение“, „без промяна“, „намаление“.

Балансите на оценките се изчисляват като разлика на относителните дялове по екстремните варианти на отговор – „увеличение“ минус „намаление“.

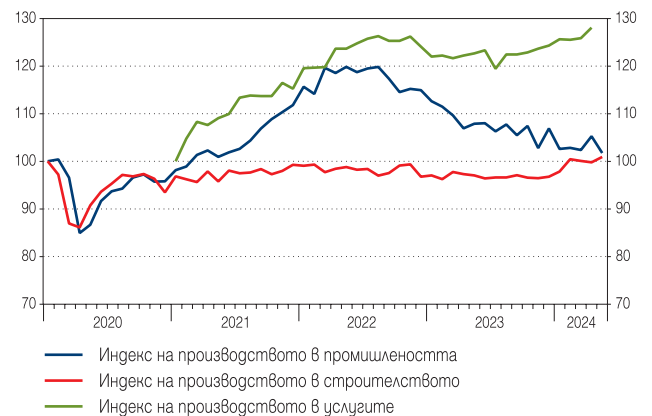
Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

зна със строителството на съоръжения и извършването на специализирани строителни дейности, докато сградното строителство се понижи слабо. Според проведените от НСИ анкети за бизнес климата през второто тримесечие на 2024 г. основните пречки, затрудняващи дейността на фирмите в строителството, продължават да бъдат несигурната икономическа среда и недостигът на работна сила.

През периода април – май 2024 г. индексът на промишленото производство се понижи на годишна база, за което допринесоха всички основни подсектори. Данните за номиналните обороти в промишлеността показват, че активността в сектора е била ограничавана главно от измененията на международния пазар. През периода април – май 2024 г. оборотите в търговията на дребно по съпоставими цени се повишиха на годишна база с ускоряващ се темп, като с най-висок положителен принос за растежа беше компонентът „търговия с хранителни стоки, напитки и тютюневи изделия“.

## Динамика на индекса на производството в промишлеността, в строителството и в услугите

(индекс, януари 2020 г. = 100; сезонно изгладени данни)

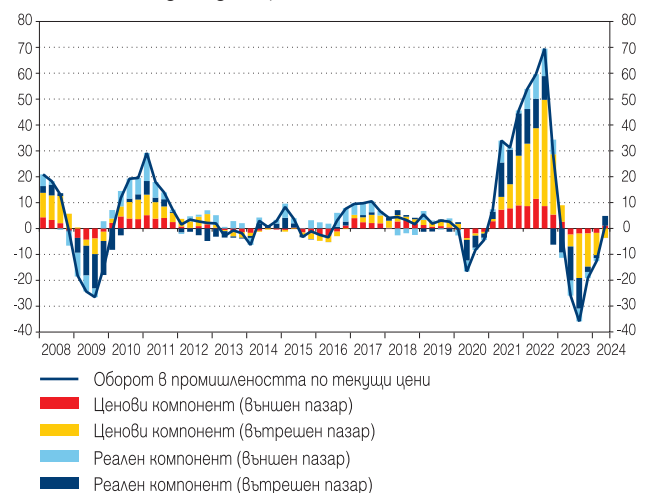


Забележка: Индексът на производство в услугите е при база януари 2021 г. = 100.

Източници: НСИ, Евростат, изчисления на БНБ.

## Динамика на оборота в промишлеността

(%, процентни пунктове; на годишна база, сезонно неизгладени данни)



Забележка: Данните за второто тримесечие на 2024 г. се отнасят за периода април – май.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

## 4.4. Поведение на домакинствата

### Приходи на домакинствата

По данни от Наблюдението на домакински-те бюджети на НСИ номиналният растеж на приходите<sup>59</sup> на домакинствата се ускори на годишна база през първото тримесечие на 2024 г., което се дължеше на по-силното нарастване на общия доход на домакинствата и получените заеми и кредити, докато приходите от изтеглени спестявания имаха по-нисък принос за растежа в сравнение с четвъртото тримесечие на 2023 г.

Растежът на общия доход на домакинствата се повиши в номинално изражение до 18.6% на годишна база през първото тримесечие на 2024 г. (18.1% през четвъртото тримесечие на 2023 г.), като принос за по-силното повишение имаха приходите от заплати, от самостоятелна заетост и пенсии.

В реално изражение<sup>60</sup> общият доход на домакинствата през първото тримесечие на 2024 г. също ускори растежа си до 14.6% на годишна база спрямо 12.0% през четвъртото тримесечие на 2023 г. Това се дължеше както на забавянето на инфлацията, така и на недостига на работна ръка в страната, който продължи да оказва натиск върху работодателите за увеличение на заплатите. В резултат доходите от работна заплата нараснаха с 20.2% на годишна база в реално изражение през първото тримесечие на 2024 г. Ускоряването на реалния годишен растеж на доходите от работна заплата по данни от Наблюдението на домакинските бюджети беше в съответствие с отчетеното засилване на растежа на възнагражденията в реално изражение според данните за работната заплата на един нает<sup>61</sup> от националните сметки на

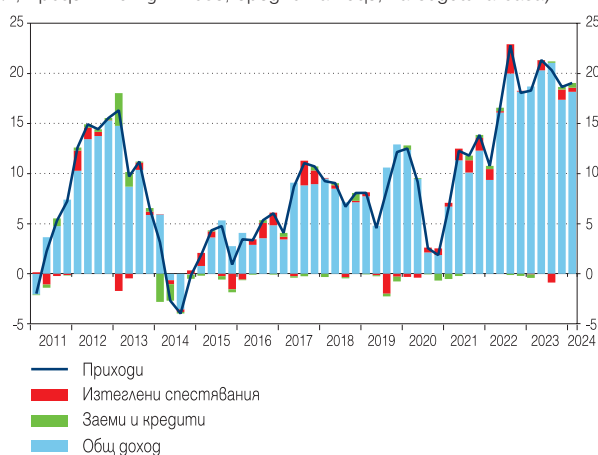
<sup>59</sup> Приходите на домакинствата представляват всички парични приходи от източници, като работна заплата, пенсии, самостоятелна дейност, социални обезщетения, помощи и остойностените натурални приходи (паричната стойност на получените в натура стоки и услуги от домакинствата, като например социални трансфери в натура), групирани в категорията „общ доход“, както и изтеглените спестявания и заеми.

<sup>60</sup> За получаване на общия доход в реално изражение номиналните стойности са дефлирани с ХИПЦ.

<sup>61</sup> Работната заплата е получена, като средствата от фонд „работна заплата“ са разделени на броя наети лица в икономиката.

### Принос за изменението на приходите на домакинствата

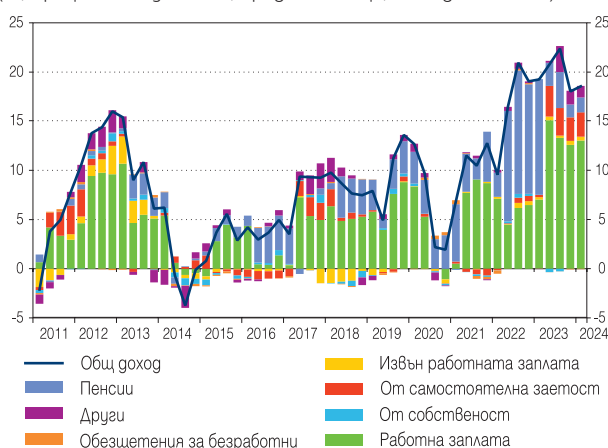
(%, процентни пунктове; средно на лице; на годишна база)



Източници: НСИ – Наблюдение на домакинските бюджети, изчисления на БНБ.

### Принос за изменението на общия месечен доход на домакинствата

(%, процентни пунктове; средно на лице; на годишна база)



Източници: НСИ – Наблюдение на домакинските бюджети, изчисления на БНБ.

НСИ и данните за средната месечна брутна заплата от краткосрочната статистика на НСИ<sup>62</sup>. Тази динамика намери отражение в по-високия годишен растеж на реалния разполагаем доход<sup>63</sup> на домакинствата, който през първото тримесечие на 2024 г. възлезе на 13.3% и продължи да подкрепя частното потребление.

### Разходи на домакинствата

Общите разходи<sup>64</sup> на домакинствата се повишиха в номинално изражение със 17.4% на годишна база през първото тримесечие на 2024 г. при годишен растеж от 18.1% през четвъртото тримесечие на 2023 г. в съответствие с продължаващото забавяне на инфлацията в страната. Макар че годишният растеж на разходите за данъци и социални осигуровки също се забави спрямо предходното тримесечие, тенденцията към увеличаване на техния дял в общите разходи се запази.

През първото тримесечие на 2024 г. номиналният растеж на потребителските разходи остана 15.9% на годишна база – на нивото, отчетено в края на 2023 г., като по-слабото нарастване на разходите за храна и безалкохолни напитки, облекло и обувки, здравеопазване и транспорт беше компенсирано от увеличението на разходите за жилища, вода, електроенергия и горива, жилищно обзавеждане и поддържане на дома, за свободно време, културен отдих и образование.

<sup>62</sup> Евантуални различия в динамиката, представена от Наблюдението на домакинските бюджети, националните сметки и краткосрочната статистика за заплатите на НСИ, биха могли да се обяснят с различията между трите статистики по отношение на начина на събиране на данните, техния обхват и използваните дефиниции.

<sup>63</sup> Реалният разполагаем доход на домакинствата е изчислен на базата на данните от Наблюдението на домакинските бюджети на НСИ и представлява общият номинален доход, намален с данъците, социалните осигуровки и регулярните трансфери към други домакинства, дефлиран с ХИПЦ.

<sup>64</sup> Общите разходи включват потребителските разходи, данъци, социални осигуровки, регулярни трансфери към други домакинства и др. За повече информация виж [методологията](#) на НСИ за Наблюдението на домакинските бюджети.

### Разполагаем доход на домакинствата

(%; средно на лице, на годишна база)

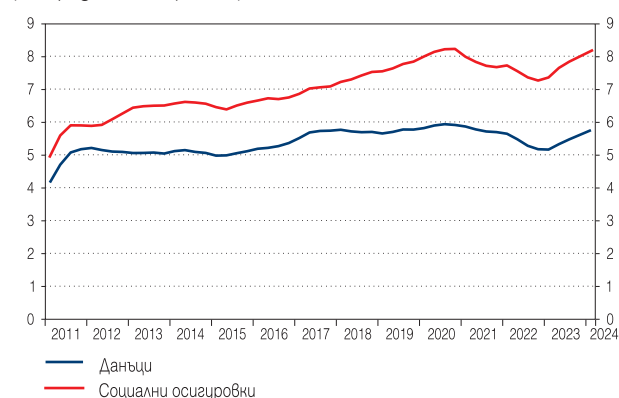


Забележка: Реалният разполагаем доход на домакинствата представлява общият доход, намален с данъците, социалните осигуровки и регулярните трансфери към други домакинства, дефлиран с ХИПЦ.

Източници: НСИ – Наблюдение на домакинските бюджети, изчисления на БНБ.

### Дял на разходите за данъци и социални осигуровки в общите разходи на домакинствата

(%, средно на лице – лв.)



Забележка: С цел изглаждане на данните и показване на тенденциите на развитие е използвана плъзгаща се средна за последните четири тримесечия.

Източник: НСИ – Наблюдение на домакинските бюджети.



В реално изражение<sup>65</sup> растежът на потребителските разходи на домакинствата се ускори до 12% на годишна база при 9.9% през четвъртото тримесечие на 2023 г., подкрепян от по-високия растеж на реалния разполагаем доход. Повишение беше отчетено при всички видове разходи, като най-голям принос за растежа имаха разходите за свободно време, културен отдих и образование. Тази динамика беше в съответствие с данните от националните сметки на НСИ, които също отчетоха ускоряване на годишния реален растеж на частното потребление до 3.7% през първото тримесечие на 2024 г. спрямо 3.2% през четвъртото тримесечие на 2023 г.<sup>66</sup>

### Спестявания на домакинствата

През първото тримесечие на 2024 г. склонността на домакинствата да спестяват<sup>67</sup> част от получения си доход<sup>68</sup> слабо се повиши спрямо предходното тримесечие (според сезонно изгладените данни). Това вероятно се дължи на по-високите доходи на домакинствата, които доведоха не само до по-висок растеж на потреблението, но и до нарастване на спестяванията. Същевременно натрупаният размер на нетните активи на домакинствата в банковата система слабо се понижи поради силното нарастване на кредитите за домакинствата, което изпревари годишния растеж на депозитите. В резултат изтеглените от банковата система средства, според паричната статистика на БНБ, също продължиха да подкрепят растежа на потреблението на домакинствата през първото тримесечие на 2024 г.

<sup>65</sup> Потребителските разходи на домакинствата са дефлирани с общия ХИПЦ. Подкомпонентите на потребителските разходи са дефлирани със съответстващите им групи от ХИПЦ.

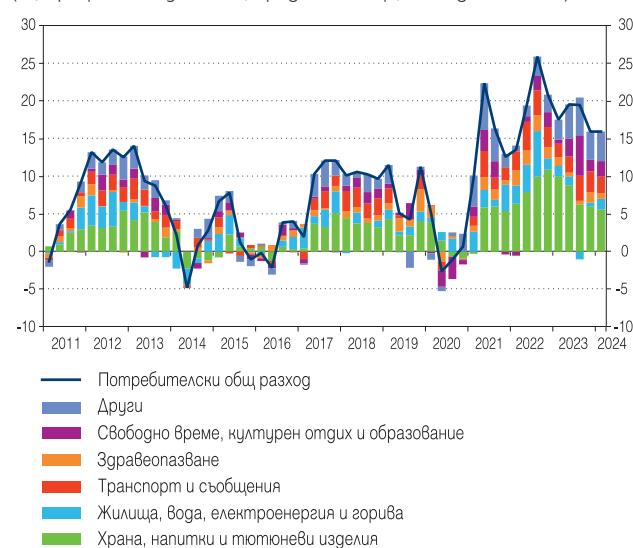
<sup>66</sup> При сравнение на данните от националните сметки и Наблюдението на домакинските бюджети на НСИ е необходимо да се вземат под внимание различията в двете статистики по отношение на начина на събиране на данните, техния обхват и използваните дефиниции.

<sup>67</sup> Спестяванията на домакинствата представляват разликата между общия доход и общия разход през тримесечието. Склонността към спестяване е изчислена като съотношение между спестяванията и брутният доход през тримесечието.

<sup>68</sup> Доходът представлява брутният доход през тримесечието, намален с данъците и социалните осигуровки.

### Принос за изменението на потребителските разходи на домакинствата

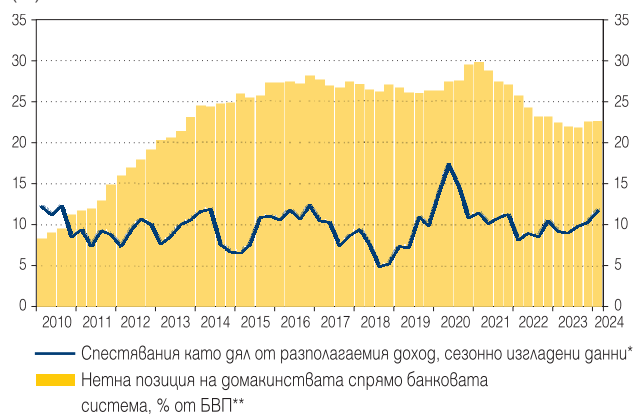
(%, процентни пунктове; средно на лице, на годишна база)



Източници: НСИ – Наблюдение на домакинските бюджети, изчисления на БНБ.

### Склонността на домакинствата към спестяване

(%)



Забележки: Спестяванията като дял от разполагаемия доход представляват разликата между общия доход и общия разход на домакинствата като дял от общия доход, намален с данъците, социалните осигуровки и регулярните трансфери към други домакинства.

Нетната позиция на домакинствата спрямо банковата система представлява разликата между депозитите и кредитите на домакинствата.

\* По данни на НСИ. Данните са сезонно изгладени от БНБ.

\*\* По данни на БНБ и НСИ. При изчисляване на съотношението към БВП са използвани данните за номиналния БВП за последните четири тримесечия до първото тримесечие на 2024 г. включително.

Източници: НСИ – Наблюдение на домакинските бюджети, БНБ.

## 4.5. Влияние на фискалната политика върху икономиката

През първото тримесечие на 2024 г. фискалната политика имаше положително влияние за нарастването на икономическата активност в страната главно чрез отчетения растеж на правителственото потребление<sup>69</sup> и посредством социалните плащания, подкрепящи разполагаемия доход на домакинствата.<sup>70</sup>

През първото тримесечие на 2024 г. годишният растеж на правителственото потребление възлезе на 22.1% в номинално изражение (2.3% в реално изражение). Данните за изпълнението на Консолидираната фискална програма към края на март 2024 г. сочат, че положителен принос за нарастването на правителственото потребление са имали компенсацията на наетите лица в публичния сектор и разходите за здравеопазване. Капиталовите разходи по КФП, без отчитане на трансакцията по възстановяване на 1.2 млрд. лв. от сметката за чужди средства по бюджета на Министерството на регионалното развитие и благоустройството (МРРБ)<sup>71</sup>, показват нисък растеж на годишна база и предполагат слабо положително влияние на бруто образуването

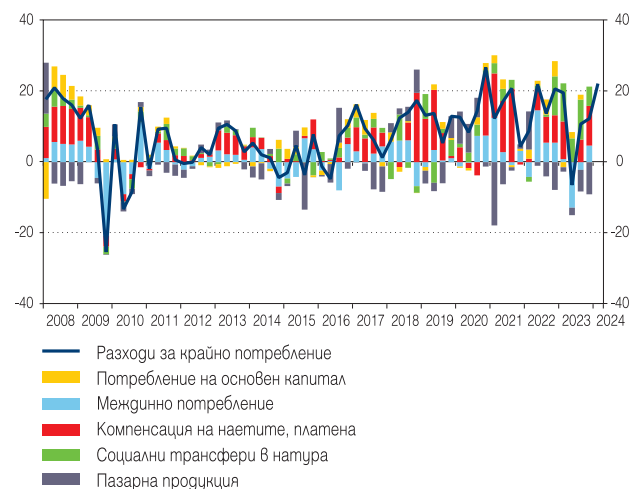
<sup>69</sup> Към момента на изготвяне на настоящия брой на публикацията „Икономически преглед“ тримесечните нефинансови сметки на сектор „държавно управление“, публикувани от НСИ, са налични до четвъртото тримесечие на 2023 г., включително. Оценката за инвестициите на сектор „държавно управление“ за първото тримесечие на 2024 г. е изготвена на базата на месечните отчети за изпълнението на Консолидираната фискална програма (КФП). Данните за изпълнението на КФП също така дават индикация относно динамиката на социалните трансфери към домакинствата.

<sup>70</sup> Други фискални мерки с косвено влияние върху икономическата активност в страната през първото тримесечие на 2024 г. продължиха да бъдат данъчните облекчения за деца, намалената ставка на ДДС в размер на 9% за ресторантьорски, кетъринг и туристически услуги, както и за книги, бебешка храна и пелени, и нулевата ставка на ДДС за доставката на хляб.

<sup>71</sup> По информация на Министерството на финансите, през февруари 2024 г. в изпълнение на чл. 71, ал. 1 от Постановление № 13 на Министерския съвет от 2024 г. от сметката за чужди средства по бюджета на Министерството на регионалното развитие и благоустройството са възстановени средства в общ размер на 1.2 млрд. лв., които се отразяват като намаление на капиталовите разходи по КФП със същия размер. В хода на изпълнението на бюджета за 2024 г. тези средства ще бъдат предоставяни с акт на Министерския съвет на базата на подписани споразумения с МРРБ като трансфери за общините за финансиране на Инвестиционната програма за общински проекти по реда на чл. 107 от Закона за държавния бюджет на Република България за 2024 г.

## Принос на основните групи разходи за растежа на правителственото потребление в номинално изражение (по тримесечия)

(%, процентни пунктове; на годишна база)



Забележка: Към момента на изготвяне на настоящия брой на изданието „Икономически преглед“ тримесечните нефинансови сметки на сектор „държавно управление“, публикувани от НСИ, са налични до четвъртото тримесечие на 2023 г. включително, поради което не е налична разбивка на компонентите на правителственото потребление за първото тримесечие на 2024 г.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

на основен капитал на правителството за растежа на БВП през първото тримесечие на 2024 г. В допълнение, отчетеното нарастване на социалните разходи по КФП с 18% към края на март 2024 г. дава индикация за растеж на социалните трансфери към домакинствата, за които допринася най-вече увеличението с 12% на пенсиите от 1 юли 2023 г.

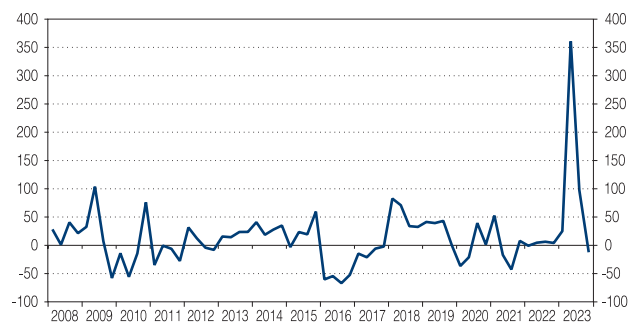
Към края на май 2024 г. общите бюджетни разходи по КФП нараснаха със 7.7% на годишна база. Най-голям положителен принос за растежа им имаха социалните разходи вследствие главно на изплатените по-високи пенсии след влязлото в сила увеличение от юли 2023 г., както и разходите за персонал поради увеличението на минималната работна заплата от 1 януари 2024 г. и увеличението на възнагражденията на педагогическия персонал, както и в някои други сфери на публичната администрация<sup>72</sup>. Растежът на общите бюджетни разходи се ускори спрямо края на първото тримесечие (0.0% към края на март 2024 г.) в резултат най-вече на свиването на годишните темпове на спад при капиталовите разходи, финансирани с национални средства, както и при разходите за субсидии.

Годишните темпове на растеж на разходите за персонал и за здравеопазване към май 2024 г. (съответно от 22.9% и 24.9%) дават основание да се предполага засилване на влиянието на правителственото потребление за икономическата активност в страната през второто тримесечие на 2024 г. Същевременно капиталовите разходи по КФП към края на май 2024 г., без отчитане на трансакцията по възстановяване на 1.2 млрд. лв., са по-високи с 13.5% спрямо същия период на предходната година, от което се предполага положително влияние на инвестициите на сектор „държавно управление“ за растежа на БВП през второто тримесечие на 2024 г.

<sup>72</sup> По чл. 1, ал. 5, т. 8.1 от Закона за държавния бюджет за 2024 г. са заложили средства за преодоляване на диспропорции във възнагражденията на персонала в бюджетните организации. В допълнение, влияние върху нарастването на разходите за персонал на годишна база оказва и увеличението на възнагражденията в публичния сектор, заложило със Закона за държавния бюджет за 2023 г., приет на 28 юли 2023 г.

### Темп на изменение на бруто образуването на основен капитал на сектор „държавно управление“ в номинално изражение (по тримесечия)

(%; на годишна база)

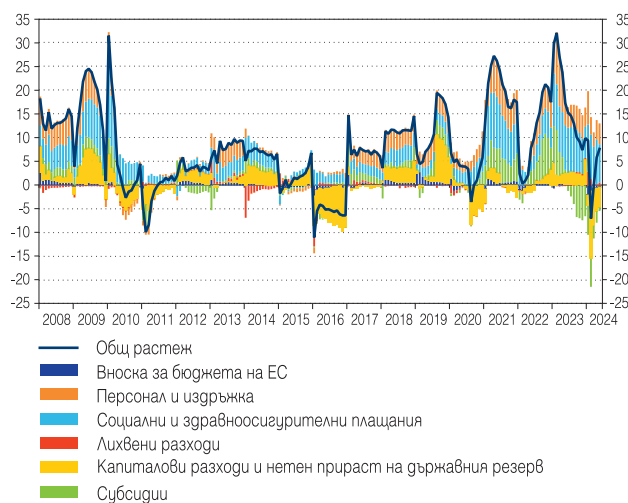


Забележка: Към момента на изготвяне на настоящия брой на публикацията „Икономически преглед“ тримесечните нефинансови сметки на сектор „държавно управление“, публикувани от НСИ, са налични до четвъртото тримесечие на 2023 г. включително.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

### Принос на основните групи разходи за растежа на общите бюджетни разходи, с натрупване

(%, процентни пунктове; на годишна база)



Забележки: В отчетите по КФП от януари 2016 г. разходите за персонал включват разходите за заплати, осигуровки и други възнаграждения, докато в отчетите за предходни периоди последните са включени в разходите за издръжка. С цел избягване на несъпоставимост на данните преди и след януари 2016 г. поради направената методологическа промяна, разходите за персонал и за текуща издръжка са представени на графиката агрегирани.

Източници: МФ, изчисления на БНБ.

Общите бюджетни приходи по КФП наразнаха с 13.4% на годишна база към края на май 2024 г., като растежът им се определяше в най-голяма степен от данъчните приходи. За растежа на данъчните приходи най-голям принос имаха приходите от социално-и здравноосигурителни вноски и приходите от данък върху добавената стойност (ДДС). В сравнение с края на първото тримесечие темпът на растеж на общите бюджетни приходи се ускори (7.3% към края на март 2024 г.) благодарение главно на данъчните приходи, в частност на приходите от ДДС и от акцизи, и в по-малка степен – на неданъчните приходи, за които допринесоха постъпилите през април 2024 г. средства с еднократен за годината ефект в размер на 660 млн. лв. от вноската на Българската народна банка в държавния бюджет.

Към края на май 2024 г. бюджетното салдо по КФП бе положително в размер на 147 млн. лв. (0.1% от БВП<sup>73</sup>).

---

<sup>73</sup> При изчисляването на съотношението е използван номиналният размер на БВП за последните четири тримесечия до първото тримесечие на 2024 г. включително. Без трансакцията по възстановяването на 1.2 млрд. лв. от сметката за чужди средства по бюджета на МРРБ, към май 2024 г. бюджетното салдо по КФП би било отрицателно с дефицит от 1053 млн. лв. (0.6% от БВП).

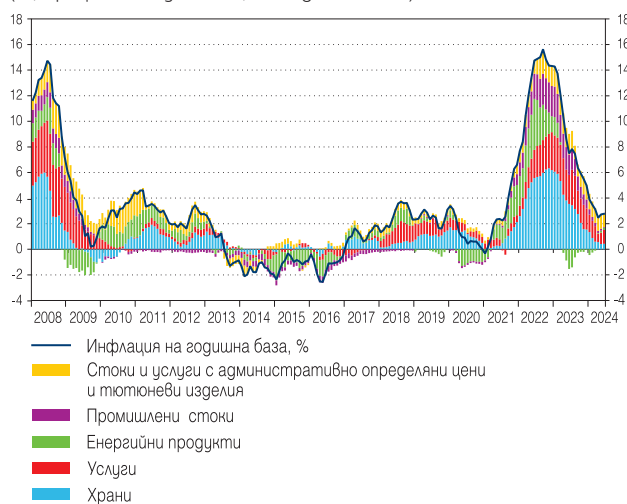
# 5. ЦЕНОВИ ПРОЦЕСИ

## 5.1. Потребителски цени

През юни 2024 г. годишната инфлация, измерена чрез ХИПЦ, възлезе на 2.8% (спрямо 5.0% през декември 2023 г.), като най-съществено влияние за това развитие оказва формирането на базов ефект главно в групите на услугите и храните и поевтиняването на промишлените стоки. По отношение на вътрешната макроикономическа среда проинфлационен натиск продължи да оказват запазващото се силно потребителско търсене и растежът на разходите за труд на единица продукция. През юни 2024 г. най-висок положителен принос за общата инфлация имаха услугите, стоките и услугите с административно определяни цени и тютюневите изделия, следвани от хранителните продукти. Въпреки отчетеното забавяне на годишния темп на нарастване на цените в тези компоненти на ХИПЦ от началото на годината, ценовият индекс към юни 2024 г. се повиши спрямо края на 2023 г. Фискалната политика продължи да има проинфлационно влияние посредством повишението на социалните плащания и на компенсацията на наетите в публичния сектор през последните години, които подкрепяха нарастването на разполагаемия доход и потреблението на домакинствата и създаваха предпоставка за запазване на висока инфлация при по-чувствителните към търсенето компоненти на ХИПЦ, като услугите. Същевременно поддържането на бюджетни дефицити, финансирани с външни емисии на ДЦК, оказва допълнително влияние за продължаващия приток на привлечени средства и за задържането на висока ликвидност в банковата система, което допринася за ограничената трансмисия на паричната политика на ЕЦБ върху лихвените проценти по депозитите и кредитите в сектора на домакинствата в България. Поради постепенното понижаване на общата инфлация при потребителските цени

### Инфлация и принос на основните групи стоки и услуги за нея

(%, процентни пунктове; на годишна база)



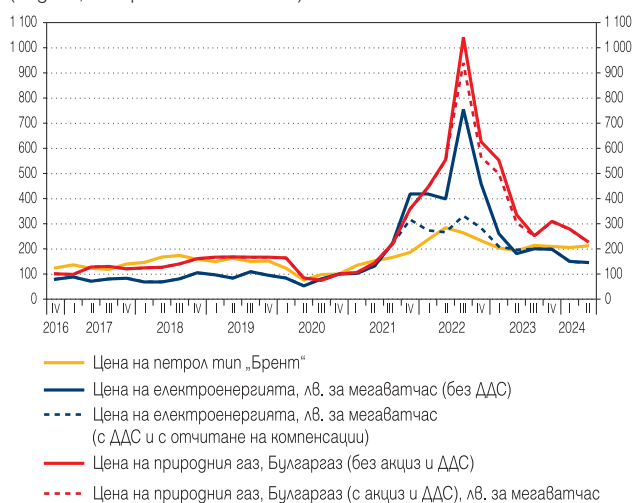
Забележки: Използваната структура съответства на класификацията на Евростат, като допълнително са отделени тютюневите изделия и стоките и услугите с административно определяни цени.

Индексът на стоки и услуги с административно определяни цени е изчислен чрез претегляне на съответните елементарни агрегати от потребителската кошница.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

### Цени на основни енергийни суровини

(индекс, IV трим. 2020 г. = 100)



Забележки: Цената на електроенергията се отнася за сегмента „Ден напред“ на Българската независима енергийна борса (БНЕБ). Цената на природния газ, продаван от „Булгаргаз“ ЕАД, не включва цени за достъп и пренос през газопроводните мрежи.

Източници: ЕЦБ, БНЕБ, КЕВР.



реалните лихвени проценти по новите срочни депозити на домакинствата станаха по-слабо отрицателни, като продължиха, макар и в по-малка степен, да подкрепят растежа на частното потребление и нарастването на потребителските цени. Независимо че в реално изражение лихвените проценти по новите потребителски кредити станаха положителни от средата на 2023 г., при новоотпуснатите потребителски кредити се запази тенденцията към повишаване на обемите, което представляваше допълнителен фактор с проинфлационно влияние през първото шестмесечие на 2024 г.

### Цени на енергийни продукти

Годишният растеж на цените на енергийните продукти възлезе на 1.7% през юни 2024 г. (спрямо спад от -0.6% през декември 2023 г.). Тази динамика се определяше най-вече от цените на транспортните горива, които нараснаха с 6.0% вследствие на формирания базов ефект от бързото им поевтиняване в началото на 2023 г. и в по-малка степен – на преките ефекти от повишенията на цените на петрола на международните пазари. Същевременно подгрупата на твърдите горива продължи да има отрицателен принос за инфлацията при енергийните продукти към юни 2024 г.

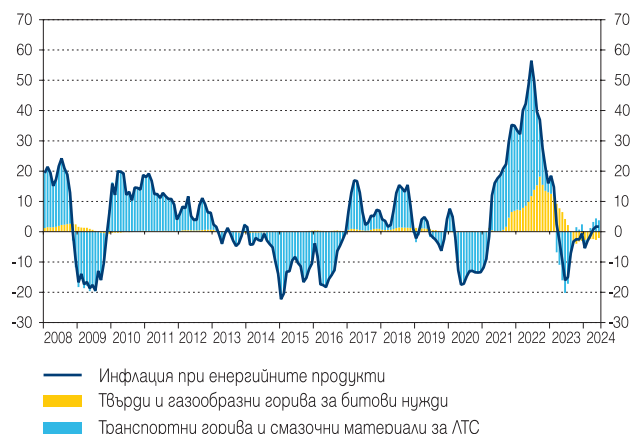
### Цени на храни

Инфлацията при храните следваше тенденция към забавяне и възлезе на 1.7% през юни 2024 г. (спрямо 6.0% през декември 2023 г.), като тази динамика се определяше главно от проявяването на базов ефект и макар в по-ниска степен – от поевтиняването на някои от тези продукти. Тази група продължи да има съществен положителен принос за повишението на ХИПЦ, за което допринесоха както непреработените, така и преработените храни.

Годишната инфлация при непреработените храни се забави до 2.7% към юни 2024 г. (спрямо 10.4% през декември 2023 г.). Подгрупите „месо и месни продукти“ и „плодове и зеленчуци“ продължиха да имат най-голям положителен принос за нарастването на цените на непреработените храни, което може да се обясни с повишението на

### Принос на основните подгрупи за инфлацията на енергийните продукти (без тези с контролирани цени)

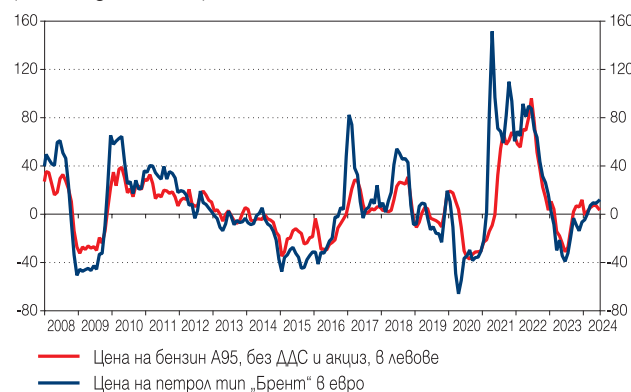
(%; процентни пунктове)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

### Темп на изменение на цената на петрола тип „Брент“ и на цената на автомобилния бензин А95

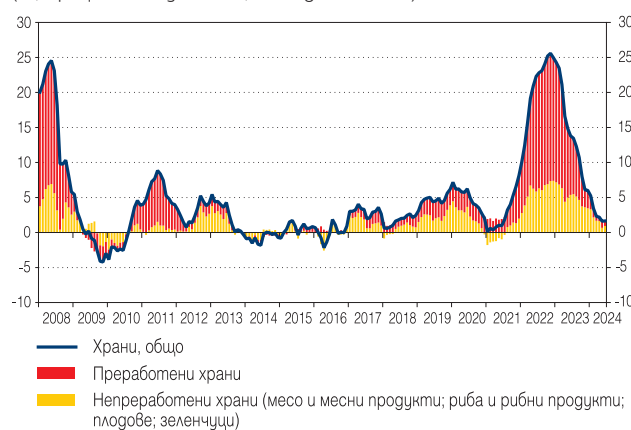
(%; на годишна база)



Източници: ЕЦБ, НСИ, изчисления на БНБ.

### Темп на изменение на индекса на цените на храните и принос на преработените и непреработените храни

(%, процентни пунктове; на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

годишна база на цените на едро и на гребно на свинското и говеждото месо<sup>74</sup>, по-високите вносните цени на тези продукти<sup>75</sup>, както и със запазването на разходите за местно производство в селското стопанство на високи равнища<sup>76</sup>.

В групата на преработените храни на годишна база беше отчетен растеж от 1.1% през юни 2024 г. (в сравнение с 3.8% през декември 2023 г.). Положителен принос за нарастването на цените на преработените храни имаха „безалкохолните напитки“, следвани от „хляб и зърнени изделия“. Това развитие се дължеше на увеличението на разходите за местно производство в тези сектори<sup>77</sup>, както и на поскъпването на внасяните в страната продукти от тези категории<sup>78</sup>. В същото време подгрупите „животински и растителни масла и мазнини“ и „мляко и млечни продукти“ имаха слаб отрицателен принос за инфлацията при преработените храни, което отразяваше низходящата траектория на вносните им цени<sup>79</sup>, както и спада на годишна база на цените на производител на тези хранителни продукти.

### Базисна инфлация

Базисната инфлация, която включва цените на услугите и промишлените стоки, възлезе на 2.5% през юни 2024 г. (спрямо 5.3% в края на 2023 г.), като за тази динамика основен принос имаше повишението на цените на услугите и в по-ниска степен – на промишлените стоки.

Годишният темп на нарастване на цените на промишлените стоки се забави до 0.2% през юни 2024 г. (в сравнение с 3.3%

<sup>74</sup> Използвани са данни към юни 2024 г. на Министерството на земеделието за цени на едро и на гребно в България.

<sup>75</sup> Използвани са изчисления на БНБ въз основа на данните на НСИ за цените на вноса по стокови групи по Стандартната външнотърговска класификация (СВТК) към първото тримесечие на 2024 г.

<sup>76</sup> Използвани са данни на НСИ за индексите на цените на стоките и услугите за текущо потребление в селското стопанство към първото тримесечие на 2024 г.

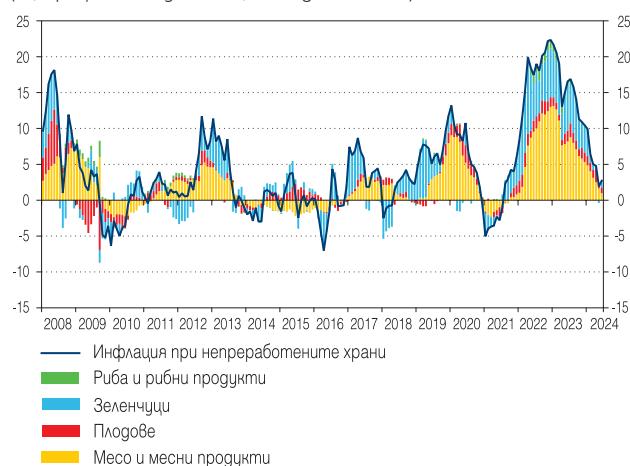
<sup>77</sup> Използвани са данни за индекс на цените на производител (ИЦП) към май 2024 г.

<sup>78</sup> Използвани са изчисления на БНБ на база данни на НСИ за цените на вноса по стокови групи по СВТК към първото тримесечие на 2024 г.

<sup>79</sup> Използвани са изчисления на БНБ на база данни на НСИ за цените на вноса по стокови групи по СВТК към първото тримесечие на 2024 г.

### Принос на основните подгрупи за инфлацията при непреработените храни

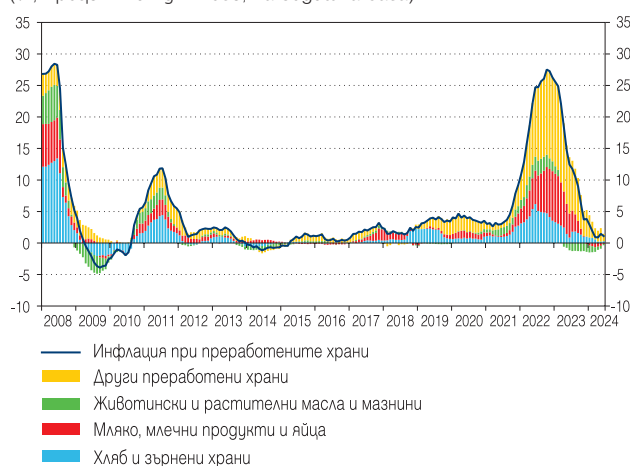
(%, процентни пунктове; на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

### Принос на основните подгрупи за инфлацията при преработените храни

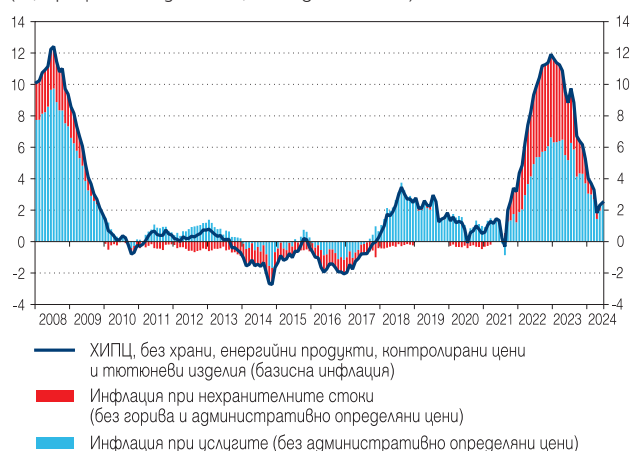
(%, процентни пунктове; на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

### Базисна инфлация и принос на услугите и нехранителните стоки за нея

(%, процентни пунктове; на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

през декември 2023 г.), като тази динамика отразяваше както базови ефекти от повишението на цените през предходната година, така и поевтиняването на някои от тези стоки. Най-съществен отрицателен принос за инфлацията имаше подгрупата на дълготрайните стоки и в най-голяма степен – „персоналните компютри“, „автомобилите“ и „големите и малките домакински уреди“. Същевременно най-голям положителен принос за повишаването на цените в подгрупата на стоките за недълготрайна употреба имаха „уредите за лична хигиена“ и „домакинските стоки“. Предпоставка за тази динамика представляваше запазването се нарастване на годишна база на крайните потребителски разходи на домакинствата<sup>80</sup>.

Инфлацията в групата на услугите остана на високо равнище и възлезе на 4.6% през юни 2024 г. (спрямо 7.1% през декември 2023 г.). Най-съществен положителен принос за нарастването на цените в групата имаха „общественото хранене“, „услугите по настаняване“ и „комплексните услуги за почивка и туристически пътувания“. Основни фактори, оказали влияние за задържането на инфлацията на високи равнища през първите шест месеца на 2024 г., бяха запазването се силно потребителско търсене, както и продължаващото нарастване на разходите за труд на единица продукция.

### Цени на стоки и услуги с административно определяни цени и тютюневи изделия

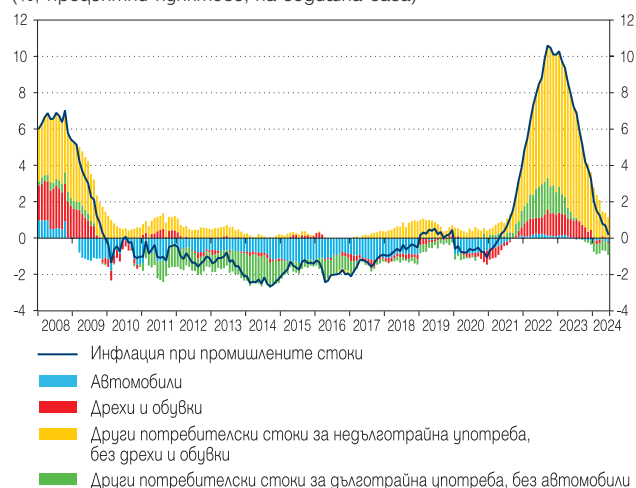
През юни 2024 г. годишният темп на растеж на цените на стоките и услугите с административно определяни цени и тютюневите изделия възлезе на 4.9% (в сравнение с 5.4% в края на 2023 г.). Нарастването на цените се определяше главно от подгрупите „тютюневи изделия“<sup>81</sup>, „лекарствени

<sup>80</sup> По данни на НСИ към май 2024 г. реалните обороти в търговията на дребно с нехранителни стоки (без търговията с автомобилни горива и смазочни материали) нарастват с 4.2% на годишна база.

<sup>81</sup> Поскъпването на тютюневите изделия се дължеше на повишението на акцизните ставки на тези продукти, считано от 1 януари 2024 г., в съответствие с акцизния календар, който беше приет със [Закона за изменение и допълнение на Данъчно-осигурителния процесуален кодекс](#), обнародван в бр. 100 на „Държавен вестник“ от 16 декември 2022 г.

### Принос на основните подгрупи за инфлацията при промишлените стоки (без енергийни продукти)

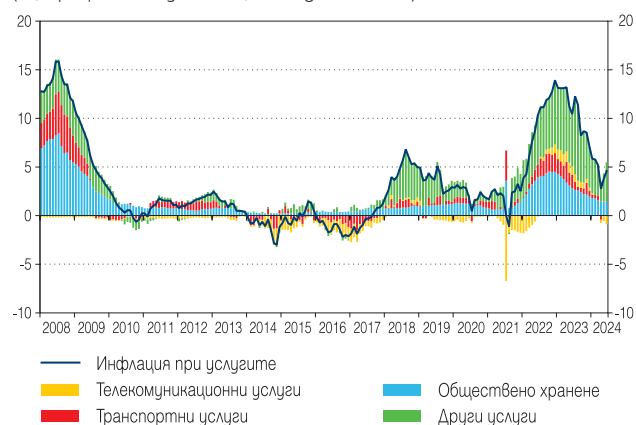
(%, процентни пунктове; на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

### Принос на основните подгрупи за инфлацията при услугите

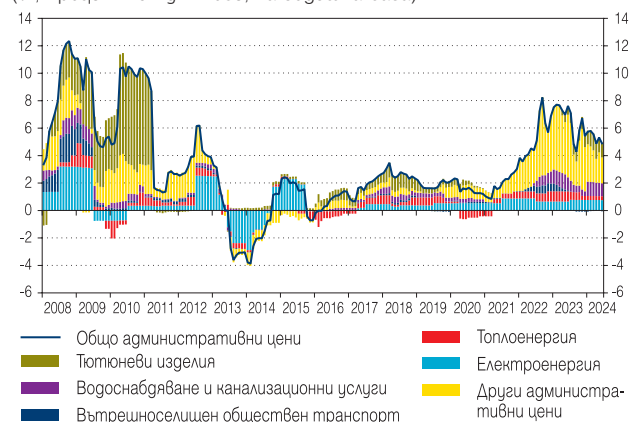
(%, процентни пунктове; на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

### Принос на основните подгрупи за инфлацията при административно определяните цени (включително тютюневите изделия)

(%, процентни пунктове; на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

продукти<sup>82</sup>, „водоснабдяване и канализационни услуги“<sup>83</sup> и „електроенергия“<sup>84</sup>. Други подгрупи с контролирани цени, които имаха съществен принос за инфлацията през юни 2024 г., бяха „пътнически железопътен транспорт“<sup>85</sup> и „образование“. Същевременно „централното газоснабдяване“ имаше слаб отрицателен принос за нарастването на цените в групата на административно определяните цени, което съответстваше на динамиката на цената на природния газ на европейския пазар.

Индексът на дифузия, показващ дела на групите стоки и услуги с растеж на цените на годишна база, се понижи до 73.3% през юни 2024 г. (спрямо 81.4% през декември 2023 г.). По отношение на размера, с който се увеличават цените, относителният дял на броя на стоките и услугите с инфлация над 5% също се понижи и възлезе на 37.2% (в сравнение с 50.0% в края на 2023 г.).

### Очаквания за инфлацията

Регулярно провежданите от НСИ бизнес анкети за стопанската конюнктура показват, че през първите шест месеца на 2024 г. постепенно намалява делът на фирмите, които предвиждат увеличение на продажните цени през следващите три месеца. По икономически сектори тази тенденция беше най-силно изразена в сектора на промишлеността и услугите и в по-ниска степен – в търговията на гребно. Същевременно в групата на мениджърите в търговията на гребно, които предвиждат повишаване на цените, преобладават очакванията, че то ще се осъществява със същите или по-

<sup>82</sup> Най-голямо поскъпване беше отчетено при лекарствата, включени в т.нар. „позитивен лекарствен списък“. Това са лекарства, чиито цени се определят административно от Националния съвет по цени и реимбурсиране на лекарствени продукти на базата на най-ниската цена на производител в Европейския съюз и процент надценка.

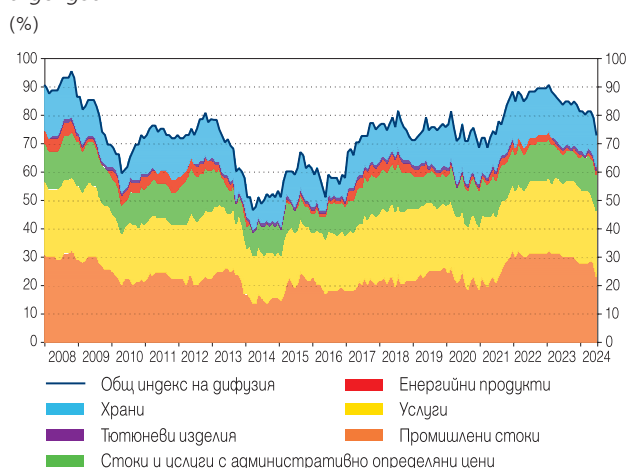
<sup>83</sup> Поскъпването на ВиК услугите беше в съответствие с одобрението с решение на Комисията за енергийно и водно регулиране (КЕВР) от 22 декември 2023 г. за изменения на приетите с бизнес плановите цени на услугите на ВиК дружествата в страната.

<sup>84</sup> Средно увеличение на цената на електроенергията за битовите потребители с 4.37% беше прието за новия регулаторен период с решение на КЕВР от 30 юни 2023 г. Повишението на цените влезе в сила на 1 юли 2023 г. за период от една година напред.

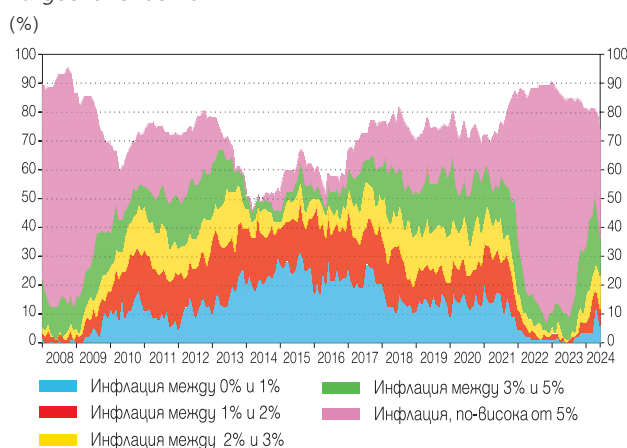
<sup>85</sup> Увеличението на цените на билетите за пътуване с влак е средно с 20% и влезе в сила от 7 май 2024 г.

## Индекс на дифузия

а) относителен дял на подиндексите на ХИПЦ с растеж на годишна база по основни групи стоки и услуги



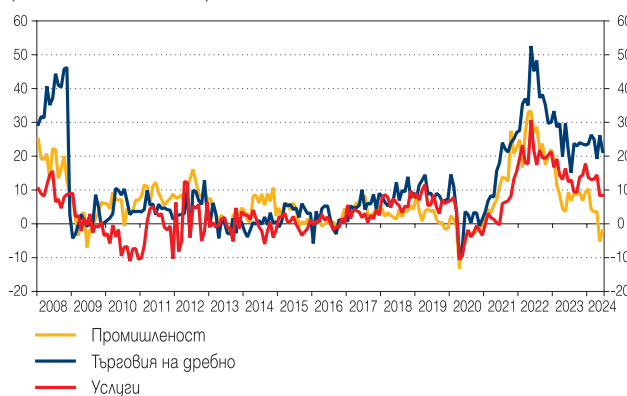
б) относителен дял на подиндексите на ХИПЦ с растеж на годишна база по големината на увеличението



Забележки: Използвани са данни за подиндексите на ХИПЦ на равнище 4 знака (равнище „подклас“ съгласно методологията на НСИ). Индексът на дифузия показва при каква част от подиндексите е отчетено повишение в стойността на годишна база. При изчисляването на относителните дялове не се взема предвид теглото на съответните подиндекси в потребителската кошница. Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

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

(баланс на мненията)



Източник: НСИ.



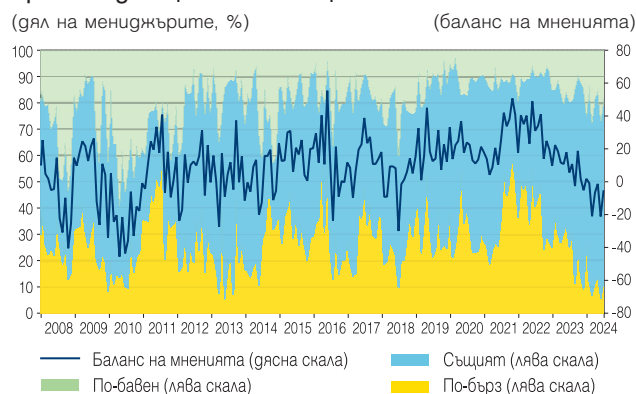
бавни темпове спрямо наблюдаваното досега, което е предпоставка през следващите месеци да се наблюдава подобна динамика на инфлацията в групите на хранителните продукти и промишлените стоки.

Въз основа на текущите тенденции, на очакванията на мениджърите, на допуска-нията ни за изменението на международните цени на суровините, както и предвид развитието на пазара на труда и икономическата активност в страната прогнозираме годишната инфлация през втората половина на 2024 г. да следва тенденция към забавяне. Фактор, който се очаква да продължи да оказва проинфлационен натиск, е прогнозираният растеж на разходите за труд на единица продукция в условията на запазващо се силно потребителско търсене, което създава предпоставка за ограничено пренасяне на по-ниските цени на някои енергоизточници и вносни продукти от страна на фирмите върху крайните потребителски цени.

## 5.2. Цени на жилищата

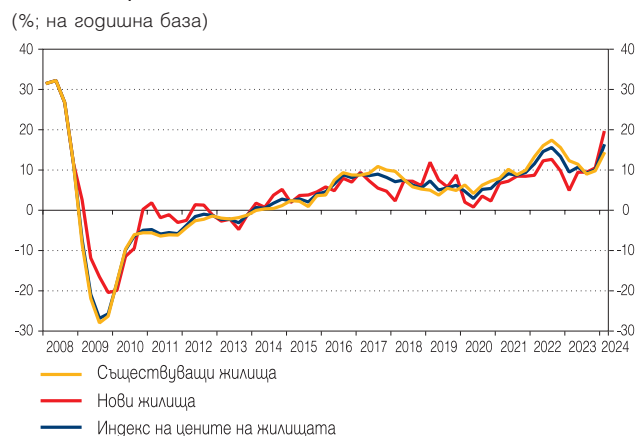
Годишният растеж на индекса на цените на жилищата (ИЦЖ) се ускори значително до 16.0% на годишна база през първото тримесечие на 2024 г. (спрямо 10.1% през предходното тримесечие), което отразяваше едновременно поскъпването на новите (с 19.2%) и на съществуващите жилища (с 14.1%). Повишението на цените беше широкообхватно по областни градове, като съществено ускорение на темпа на растеж се наблюдаваше в София и Варна. Фактори, които продължиха да подкрепят търсенето на жилища и съответно да допринасят за нарастването на цените им, бяха повишението на доходите от труд, силната кредитна активност в условия на запазващо се ниско в исторически план ниво на годишния процент на разходите (ГПР) по нови жилищни кредити, както и по-ограничените възможности за инвестиране на натрупаните в икономиката спестявания в условия на отрицателни реални лихвени проценти по депозитите. В същото време фактори, ограничаващи поскъпването на жилищата общо за икономиката в началото на 2024 г., бяха понижението на обема на

## Очаквания за темпа на повишение на продажните цени в търговията на дребно през следващите 3 месеца



Източник: НСИ.

## Темп на изменение на индекса на цените на жилищата



Забележка: От началото на 2022 г. ИЦЖ се изчислява въз основа единствено на данни от административен източник (Имотния регистър), което е причина данните да не са напълно съпоставими с тези от предходни години.

Източник: НСИ.



## Основни показатели, представящи развитието на жилищния пазар в България

(%, изменение на годишна база)

Показатели	2020 г.	2021 г.	2022 г.	2023 г.	2023			2024 г.
					II	III	IV	I
<b>Ценова динамика</b>								
Индекс на цените на жилищата – общо	4.6	8.7	13.8	9.9	10.7	9.2	10.1	16.0
Нови жилища	2.2	7.7	10.8	8.6	9.5	9.5	10.5	19.3
Съществуващи жилища	6.0	9.2	15.6	10.6	11.4	9.0	9.8	14.1
Инфлация (ХИПЦ)	1.2	2.8	13.0	8.6	8.8	7.2	5.5	3.5
Наеми за жилища, заплащани от наемателите (ХИПЦ)	2.5	1.7	6.3	8.4	8.5	7.9	7.8	5.4
<b>Кредитиране</b>								
Нови кредити за покупка на жилище	18.1	24.0	33.5	15.5	14.6	13.4	16.4	21.1
ГПР по нови кредити за покупка на жилище (% в края на периода)	3.2	3.0	2.8	2.9	2.8	2.9	2.9	2.9
Салда по жилищни кредити	12.9	14.0	18.1	18.8	18.0	18.8	20.5	22.7
<b>Строителство и инвестиции</b>								
Издадени разрешителни за строеж на нови жилищни сгради (квadratни метри)	-9.0	25.1	20.6	-4.9	-18.3	-31.3	66.2	23.4
Добавена стойност в строителството (по средногодишни цени за 2015 г.)	-1.0	-17.1	5.4	0.7	0.7	0.1	1.6	-0.1
Индекс на строителната продукция, сградно строителство	-9.1	1.5	0.1	2.8	3.1	4.1	0.7	-1.5
Инвестиции в основен капитал, жилищни сгради	0.7	0.6	-1.4	-0.2	-5.0	8.8	1.6	4.7
Индекс на разходите за строителство на нови сгради	2.3	11.4	53.1	16.2	18.6	3.4	2.8	2.9

Забележки: 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.

При изчисляването на годишния растеж на новите кредити за покупка на жилище са използвани данни с натрупване за последните 12 месеца.

Източници: НСИ, БНБ, Евростат.

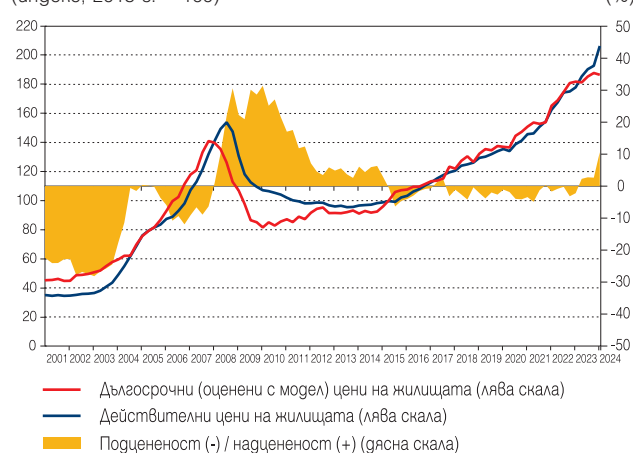
сключените сделки за покупко-продажба (с 27.1% на верижна база), както и запазването на индекса на разходите за строителство<sup>86</sup> на нови сгради на сходно ниво спрямо предходното тримесечие. Съотношението „цена/наем на жилищата“, което е често използван индикатор за подцененост/надцененост на жилищата, продължи да надвишава значително (с 40.2%) дългосрочната си (историческа) средна стойност<sup>87</sup> през първото тримесечие на 2024 г. Това показва, че решенията на домакинствата за придобиване на жилище се определят от мотиви, различни от извличането на непосредствена финансова полза чрез отдаване под наем на новопридобитите имоти. Такива причини биха могли да бъдат очакванията за продължаващо повишаване на цените на жилищата (и реализиране на капиталова печалба след продажба в бъдеще) или възприемането на жилищата като актив за съхранение на стойност в среда на ниски

<sup>86</sup> Използвани са данни на Евростат.

<sup>87</sup> Изчислена за периода от първото тримесечие на 2000 г. до първото тримесечие на 2024 г.

### Действителни и равновесни цени на жилищата

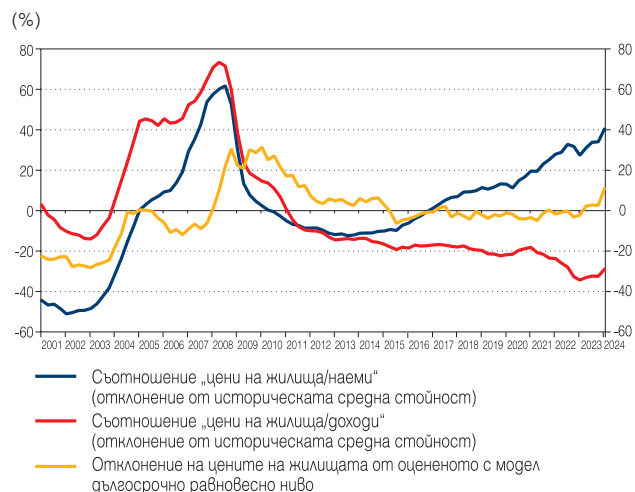
(индекс, 2015 г. = 100)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

лихвени проценти по депозитите и висока инфлация. В същото време оценките, направени с макроиконометричен модел на БНБ<sup>88</sup>, показват значително по-слабо положително отклонение на текущите цени на жилищата в България от дългосрочното им равновесно ниво (в размер на 10.6%). Това се определя от факта, че нарастването на доходите на домакинствата в комбинация със запазващите се отрицателни реални лихвени проценти по жилищни кредити повишава степента на достъпност на жилищата, което в модела се отразява като увеличение на равновесната им цена.

### Показатели за подцененост/надцененост на жилищата



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

<sup>88</sup> 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, бр. 1.

ISSN 2367-4954 (ОНЛАЙН)

ХУДОЖЕСТВЕННОТО ОФОРМЛЕНИЕ НА КОРИЦАТА Е РАЗРАБОТЕНО ВЪЗ ОСНОВА  
НА СКУЛПТУРНАТА ГРУПА „ХЕРМЕС И ДЕМЕТРА“, ДЕЛО НА КИРИЛ ШИВАРОВ,  
РАЗПОЛОЖЕНА НА ЮЖНАТА ФАСАДА НА СГРАДАТА НА БНБ