



# ИКОНОМИЧЕСКИ ПРЕГЛЕД

## 3/2024



БЪЛГАРСКА НАРОДНА БАНКА

— 145 ГОДИНИ —



# ИКОНОМИЧЕСКИ ПРЕГЛЕД

3/2024



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. 3 от 2024 г. е представен на УС на БНБ на заседанието му на 31 октомври 2024 г. В него са използвани статистически данни и информация, публикувани до 15 октомври 2024 г. Описаните в документа очаквания за икономическото развитие в България в краткосрочен план (до първото тримесечие на 2025 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, прогнози и парична политика“, 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 октомври 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>26</b> |
| 3.1. Парични и кредитни агрегати .....   | 26        |
| 3.2. Лихвени проценти .....  | 32        |
| <b>4. ИКОНОМИЧЕСКА АКТИВНОСТ</b> .....   | <b>37</b> |
| 4.1. Текуща конюнктура .....   | 37        |
| 4.2. Пазар на труда .....  | 41        |
| 4.3. Поведение на фирмите .....  | 45        |
| 4.4. Поведение на домакинствата .....  | 50        |
| 4.5. Влияние на фискалната политика върху икономиката .....  | 52        |
| <b>5. ЦЕНОВИ ПРОЦЕСИ</b> .....   | <b>56</b> |
| 5.1. Потребителски цени .....  | 56        |
| 5.2. Цени на жилищата .....  | 61        |
| <b>ТЕМАТИЧНО ИЗСЛЕДВАНЕ</b>  |           |
| • Реформираната рамка за икономическо управление на Европейския съюз и нейното потенциално отражение върху фискалната политика на България ..... | 64        |

## 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 .....   | 12 |
| Индекс на цените на храни .....  | 13 |
| <i>PMI</i> за преработващата промишленост и услугите и изменение на реалния БВП на САЩ .....                               | 13 |
| 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 .....   | 15 |
| Норма на ЗМР в Китай .....   | 15 |
| Референтни лихвени проценти 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) .....                             | 20 |
| 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 .....             | 21 |
| 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 .....  | 22 |
| Годишно изменение на вноса на услуги и принос по подкомпоненти .....   | 22 |
| Динамика на потоците по финансовата сметка и принос по компоненти .....  | 23 |
| Преки инвестиции – пасиви, по вид инвестиция .....   | 23 |
| Международна инвестиционна позиция на България .....   | 24 |
| Структура на пасивите на баланса на управление „Емисионно“ на БНБ .....  | 24 |
| Брутен външен дълг .....   | 25 |

|   |    |
|---|----|
| Годишен растеж на депозитите на неправителствения сектор и принос по сектори .....  | 26 |
| Годишен растеж на депозитите на домакинствата и принос по вид на депозита .....   | 26 |
| Годишен растеж на депозитите на нефинансовите предприятия и принос по вид на депозита .....   | 27 |
| Годишен темп на изменение на МЗ и принос по компоненти на агрегата .....  | 27 |
| Резервни пари .....   | 28 |
| Депозити на банките в БНБ .....   | 28 |
| Пари в обращение .....  | 28 |
| Покупко-продажба на валута между БНБ и банките (на месечна база) .....  | 29 |
| Годишен растеж на кредита за нефинансови предприятия и принос по видове кредити .....   | 29 |
| Нови кредити за нефинансови предприятия (месечни обеми) .....   | 30 |
| Годишен растеж на кредита за домакинства и принос по видове кредити .....   | 30 |
| Нови кредити за домакинства (месечни обеми) .....   | 30 |
| Изменения в кредитните стандарти .....  | 31 |
| Изменения в търсенето на кредити .....  | 31 |
| Спред между лихвения процент по депозитното улеснение на ЕЦБ и Леониа/Леониа Плюс и търгувани обеми на междубанковия паричен пазар в България ..... | 32 |
| Спред между лихвения процент по депозитното улеснение на ЕЦБ и лихвения процент по свръхрезервите на банките в БНБ и размер на свръхрезервите ..... | 33 |
| Лихвени проценти на междубанковия паричен пазар (средномесечна стойност) по овърнайт депозити .....   | 33 |
| Лихвени проценти по новодоговорени срочни депозити по сектори .....   | 34 |
| Лихвени проценти по новодоговорени срочни депозити по валути .....  | 34 |
| Лихвени проценти по салда по срочни депозити .....  | 34 |
| Лихвени проценти и ГПР по новодоговорени кредити за домакинства .....   | 35 |
| Лихвен процент по новодоговорени кредити за нефинансови предприятия .....   | 35 |
| Еталонна крива на доходност на ДЦК на България .....  | 36 |
| Дългосрочен лихвен процент за оценка на степента на конвергенция на България и спред спрямо дългосрочния лихвен процент на Германия .....           | 36 |
| Принос по компоненти на крайното използване за растежа на БВП в реално изражение (по тримесечия) .....  | 37 |
| Производствен капацитет в промишлеността с оглед на очакваното търсене през следващите месеци .....   | 38 |
| Темп на изменение на добавената стойност в реално изражение и принос по сектори .....   | 39 |

|  |    |
|--|----|
| Отклонение на икономическата активност от потенциалното равнище на производство .....  | 40 |
| Циклична позиция на икономиката през третото тримесечие на 2024 г. според избрани конюнктурни индикатори .....                       | 40 |
| Индикатор за различията в оценките на икономическите агенти относно очакванията за икономическото развитие в краткосрочен план ..... | 41 |
| Композитен конюнктурен индикатор за икономическата активност .....   | 41 |
| Принос по компоненти за изменението на работната сила .....  | 42 |
| Икономическа активност и дял на обезкуражените лица .....  | 42 |
| Равнище на безработица .....   | 43 |
| Принос за изменението на броя на заетите по икономически дейности .....  | 43 |
| Принос за изменението на броя на свободните работни места по икономически сектори .....  | 43 |
| Недостиг на работна сила (сезонно изгладени и претеглени по сектори месечни данни) .....   | 44 |
| Компенсация на един нает по текущи цени .....  | 44 |
| Компенсация на един нает и средна работна заплата по текущи цени .....   | 44 |
| Дефлатор на крайното търсене .....   | 45 |
| Разходи за труд на единица продукция .....   | 45 |
| Принос на частния и публичния сектор за годишния темп на изменение на инвестициите в реално изражение .....                          | 46 |
| Принос по вид на активите за годишния темп на изменение на инвестициите в основен капитал .....                                      | 46 |
| Годишен темп на изменение на номиналния брутен опериращ излишък и принос по сектори .....  | 46 |
| Източници на финансиране .....   | 47 |
| Темп на изменение на индекса на цените на производител в промишлеността .....  | 47 |
| Бизнес климат .....  | 48 |
| Фактори, затрудняващи дейността на предприятията .....   | 48 |
| Очаквания на фирмите за наемане на персонал през следващите 3 месеца .....   | 49 |
| Динамика на индекса на производството в промишлеността, в строителството и в услугите .....  | 49 |
| Динамика на оборота в промишлеността .....   | 49 |
| Принос за изменението на приходите на домакинствата .....  | 50 |
| Принос за изменението на общия месечен доход на домакинствата .....  | 50 |
| Разполагаем доход на домакинствата .....   | 51 |
| Дял на разходите за данъци и социални осигуровки в общите разходи на домакинствата .....   | 51 |
| Принос за изменението на потребителските разходи на домакинствата .....  | 52 |

|  |    |
|--|----|
| Склонност на домакинствата към спестяване .....  | 52 |
| Принос на основните групи разходи за растежа на правителственото потребление в номинално изражение (по тримесечия) .....               | 53 |
| Темп на изменение на бруто образуването на основен капитал на сектор „държавно управление“ в номинално изражение (по тримесечия) ..... | 54 |
| Принос на основните групи разходи за растежа на общите бюджетни разходи, с натрупване .....  | 54 |
| Инфлация и принос на основните групи стоки и услуги за нея .....   | 56 |
| Цени на основни енергийни суровини .....   | 56 |
| Принос на основните подгрупи за инфлацията на енергийните продукти (без тези с контролирани цени) .....                                | 57 |
| Темп на изменение на цената на петрола тип „Брент“ и на цената на автомобилния бензин А95 .....  | 57 |
| Темп на изменение на индекса на цените на храните и принос на преработените и непреработените храни .....                              | 57 |
| Принос на основните подгрупи за инфлацията при непреработените храни .....   | 58 |
| Принос на основните подгрупи за инфлацията при преработените храни .....   | 58 |
| Базисна инфлация и принос на услугите и нехранителните стоки за нея .....  | 58 |
| Принос на основните подгрупи за инфлацията при промишлените стоки (без енергийни продукти) .....                                       | 59 |
| Принос на основните подгрупи за инфлацията при услугите .....  | 59 |
| Принос на основните подгрупи за инфлацията при административно определяните цени (включително тютюневите изделия) .....                | 59 |
| Индекс на дифузия .....  | 60 |
| Очаквания за продажните цени в промишлеността, търговията на дребно и услугите през следващите 3 месеца .....                          | 60 |
| Очаквания за темпа на повишение на продажните цени в търговията на дребно през следващите 3 месеца .....                               | 61 |
| Темп на изменение на индекса на цените на жилищата .....   | 61 |
| Действителни и равновесни цени на жилищата .....   | 62 |
| Показатели за подцененост/надцененост на жилищата .....  | 63 |
| Стъпки по прилагането на ревизирия ПСР .....   | 70 |

## Таблицы

|   |    |
|---|----|
| Основни показатели, представящи развитието на жилищния пазар в България ..... | 62 |
|---|----|

## 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   |
| ДДС     | 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   |        |  |
| n.g.    | некласифицирани друге   |        |  |
| НРС     | Наблюдение на работната сила  |        |  |
| НСИ     | Национален статистически институт   |        |  |
| НТООД   | нетърговски организации, обслужващи домакинствата   |        |  |
| НФП     | нефинансови предприятия   |        |  |
| ОЛП     | основен лихвен процент  |        |  |
| ОПЕК    | Организация на страните – износителки на петрол   |        |  |
| ПМС     | Постановление на Министерския съвет   |        |  |
| ПФИ     | парично-финансови институции  |        |  |
| ПЧИ     | преки чуждестранни инвестиции   |        |  |
| РЗ      | работна заплата   |        |  |
| СВТК    | Стандартна външнотърговска класификация на стоките  |        |  |
| СНС     | Система на националните сметки  |        |  |
| СНФУ    | стоки и нефакторни услуги   |        |  |
| СПТ     | специални права на тираж  |        |  |
| 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 второто тримесечие на 2024 г. растежът на глобалния БВП възлезе на 0.7% в реално изражение, като данните за глобалните *PMI* индекси сигнализират за забавянето му през третото тримесечие на годината. След период на нарастване на икономическата активност през първата половина на 2024 г., през третото тримесечие бе отчетен спад на производството и новите поръчки в сектора на промишлеността в глобален план, както и влошаване на очакванията за бъдещото производство. През периода юли – септември водещите конюнктурни показатели в САЩ и Китай дават индикация за забавяне на темповете на икономическата активност спрямо второто тримесечие, докато данните за еврозоната сочат за запазване на тенденцията към много нисък реален икономически растеж на верижна база. Тази динамика на световната икономическа активност вероятно ще се отрази неблагоприятно върху обемите на българския износ на стоки през третото тримесечие на 2024 г. поради силната интеграция на България в глобалната търговия.

Глобалната инфлация се стабилизира през периода юни – август. В страните с развити пазари тенденцията към забавяне на инфлацията се запази, докато в страните с развиващи се пазари се наблюдаваше слабо ускоряване. Забавянето на инфлацията в страните с развити пазари се дължеше най-вече на по-ниския принос на цените на енергийните стоки, което отразяваше годишния спад на цената на петрола през третото тримесечие. Като цяло ценовата динамика на основните суровини на международните пазари, в комбинация със структурата на българската икономика и външна търговия, са предпоставка за формирането на благоприятни условия на търговия за България през третото тримесечие на 2024 г.

С оглед на перспективата към понижаване на инфлацията в САЩ и в еврозоната към целевите стойности на Федералния резерв и ЕЦБ, през третото тримесечие двете централни банки взеха решения за понижаване на основните лихвени проценти. Границите на коридора за лихвения процент по федералните фондове в САЩ бяха понижени през септември с 50 базисни точки до интервала 4.75–5.00%. ЕЦБ понижи лихвения процент по депозитното улеснение с 25 базисни точки до 3.50%, а лихвените проценти по основните операции по рефинансиране и по пределното кредитно улеснение – с по 60 базисни точки, до съответно 3.65% и 3.90%.

В България салдото по текущата и капиталовата сметка на страната за последните 12 месеца към юли 2024 г. остана положително и възлезе на 2.4% от БВП, като се запази близо до нивото към декември 2023 г. Излишъкът по текущата сметка се сви, като това се дължеше главно на по-ниския излишък по търговията със стоки и услуги, докато излишъкът по капиталовата сметка нарасна благодарение на увеличението на получените от сектор „държавно управление“ капиталови трансфери. През периода януари – юли 2024 г. България беше нетен кредитор на останалата част от света, като финансовата сметка отчете положително салдо в размер на 5.8 млрд. евро в резултат на по-значително натрупване на новопридобити през периода чуждестранни активи на български резиденти спрямо пасивите им. В резултат на потоците по текущата, капиталовата и финансовата сметка на платежния баланс през периода януари – юли 2024 г. се наблюдаваше спад на брутните международни валутни резерви на страната с 5.7 млрд. евро.

През първите осем месеца на 2024 г. годишният растеж на депозитите на неправителствения сектор се запази висок, като към края на август възлезе на 9.1%. Основен принос продължиха да имат депозитите на домакинствата, които се повишиха с 12.1%. Годишният растеж на кредита за нефинансовите предприятия се ускори до 9.5%, движени от фирмения овъръдрафт. Растежът на кредита за домакинствата също следваше тенденция към ускоряване, определена основно от жилищните кредити, които отбелязаха нарастване с 25.5% на

годишна база в края на август 2024 г. Нарастващите доходи от труд, запазването на много ниски нива на лихвените проценти по жилищни кредити, както и високата ликвидност, стабилната капиталова позиция на банките и конкуренцията между тях бяха основните фактори за възходящата динамика на жилищните кредити.

През второто тримесечие на 2024 г. реалният БВП се повиши с 0.5% спрямо предходното тримесечие, като на годишна база растежът на икономическата активност се ускори и възлезе на 2.3%. По елементи на разходите за крайно използване основен положителен принос за годишния растеж на реалния БВП през периода април – юни имаха изменението на запасите и вътрешното търсене, докато приносът на нетния износ беше отрицателен. Брутната добавена стойност се повиши на годишна база с 1.9% през второто тримесечие, за което положително допринесоха главно секторите „услуги“, „промишленост“ и „селско стопанство“. Данните от националните сметки отчетоха повишение на заетостта от 1.7% на годишна база, което се дължеше 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.

Конструираният от БНБ композитен конюнктурен индикатор за икономическа активност сигнализира, че растежът на реалния БВП през третото тримесечие на 2024 г. ще е сходен с този от предходното тримесечие както на верижна, така и на годишна база. В края на 2024 г. и в началото на 2025 г. реалният БВП се предвижда да продължи да нараства с постоянни темпове на верижна и на годишна база, подкрепян най-вече от вътрешното търсене и допусканията за подобряване на перспективите пред външното търсене на български стоки и услуги.

През септември 2024 г. годишната инфлация, измерена чрез ХИПЦ, се забави до 1.5%, което се дължеше главно на формирането на базов ефект, най-вече в групите на услугите и храните, както и на поевтиняването на енергийните продукти и на някои промишлени стоки. По отношение на вътрешната макроикономическа среда запазващото се силно частно потребление и растежът на разходите за труд на единица продукция продължиха да бъдат фактори с проинфлационно влияние. В резултат на тези процеси най-съществен положителен принос за повишението на потребителските цени на годишна база имаха услугите и храните, следвани от стоките и услугите с административно определяни цени и групата на тютюневите изделия. Очакваме годишната инфлация да продължи да се забавя през четвъртото тримесечие на 2024 г. и да се ускори умерено през първото тримесечие на 2025 г. За тази динамика се предвижда да продължат да допринасят прогнозираният растеж на разходите за труд на единица продукция и силното потребителско търсене, оказвайки натиск върху цените най-вече в групите на услугите и на хранителните продукти.

# 1. ВЪНШНА СРЕДА

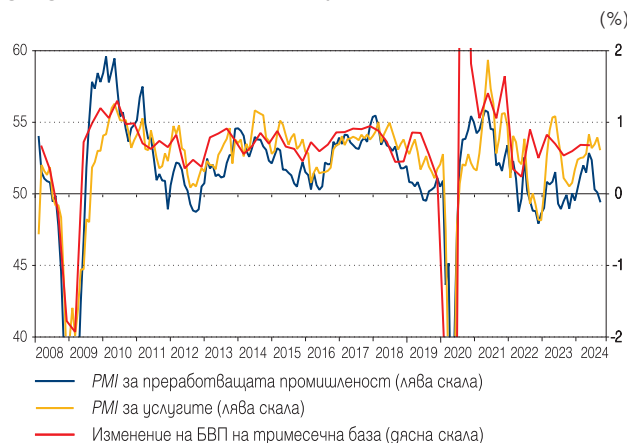
## 1.1. Конюнктура

### Глобална конюнктура

През второто тримесечие на 2024 г. растежът на глобалния БВП се запази на 0.7% на верижна база в реално изражение, като данните за глобалните PMI индекси за сектора на услугите и сектора на промишлеността дават индикации за забавянето му през третото тримесечие на 2024 г. След период на нарастване на икономическата активност през първата половина на 2024 г., през третото тримесечие бе отчетен спад на производството и новите поръчки в сектора на промишлеността в глобален план, както и влошаване на очакванията за бъдещото производство. Същевременно през периода май – юли 2024 г. се наблюдаваше леко нарастване в обема на световната търговия със стоки. През юли годишният му растеж възлезе на 1.7%, като положителен принос за това нарастване продължиха да имат всички основни региони, с изключение на еврозоната, чийто принос за растежа на световната търговия остава отрицателен от края на 2022 г. насам.

Глобалната инфлация се стабилизира през периода юни – август, възлизайки на 2.9%. В страните с развити пазари тенденцията към забавяне на инфлацията се запази, докато в страните с развиващи се пазари се наблюдаваше слабо ускоряване. Забавянето на годишната инфлация в страните с развити пазари се дължеше главно на по-ниския принос на цените на енергийните стоки, което, наред с други фактори, отразяваше годишния спад на цената на петрола през третото тримесечие.

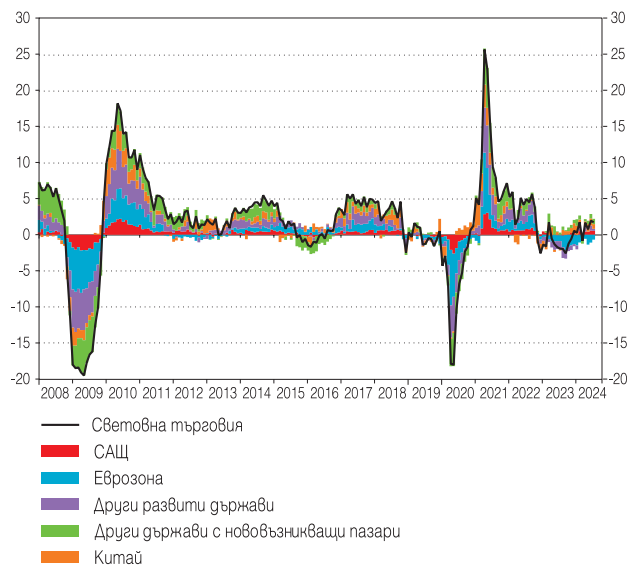
PMI за преработващата промишленост и услугите и изменение на реалния световен БВП



Източници: JP Morgan, Световна банка.

### Световна търговия със стоки

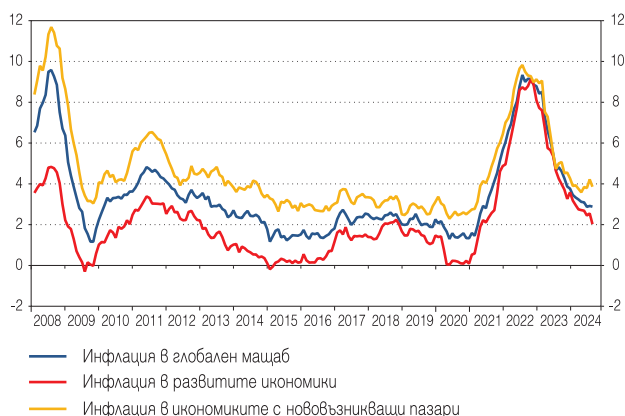
(%, процентни пунктове; годишен темп на изменение на обема и принос по региони)



Източник: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis.

## Инфлация, измерена чрез ИПЦ

(%; на годишна база, сезонно изгладени данни)



Източник: Световна банка.

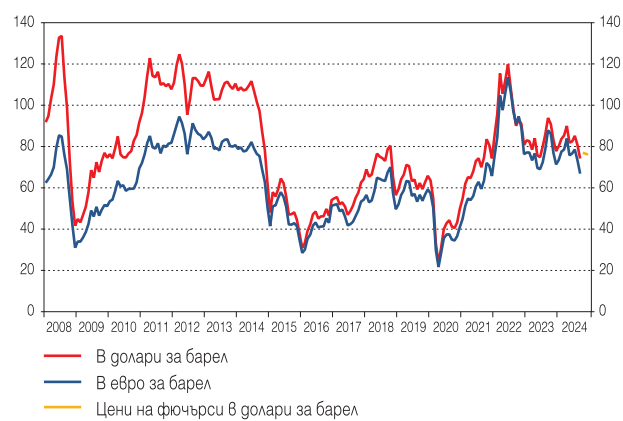
## Международни цени на основни стоки

През третото тримесечие на 2024 г. цената на петрола тип „Брент“ се повиши на верижна база (с 5.6% в долари<sup>1</sup> и със 7.4% в евро) и достигна 80.2 долара за барел (73.0 евро/барел). На годишна база понижението на цената в долари бе със 7.6%, а в евро – с 8.5%, като сигналите за забавяне на глобалния икономически растеж бяха сред основните фактори за поевтиняването на суровината през периода. Същевременно продължаващото геополитическо напрежение в Близкия изток и политиката на ОПЕК+, целяща ограничаване на производството на петрол, в голяма степен възпряха по-съществено поевтиняване на петрола през този период.

През третото тримесечие на 2024 г. цената на природния газ на европейския пазар отчете повишение на годишна база (с 6.9% в долари и с 5.7% в евро), като на тримесечна база бе отчетено повишение – с 14.7% в долари и с 12.4% в евро. Продължаващото поскъпване на газа на верижна база може да се обясни с опасенията сред пазарните участници относно бъдещото предлагане на суровината с оглед на нараналата геополитическа несигурност в глобален план. Същевременно запасите в газохранилищата в Европа остават на много високи нива, като към средата на октомври 95% от капацитета на газохранилищата в ЕС е запълнен.

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

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

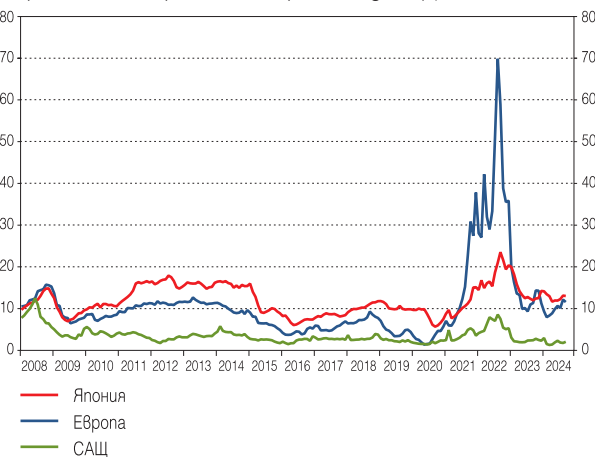


Забележка: Цените на фючърсите са средни за периода 1–15 октомври 2024 г. цени на контрактите, долари за барел.

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

## Цени на природен газ

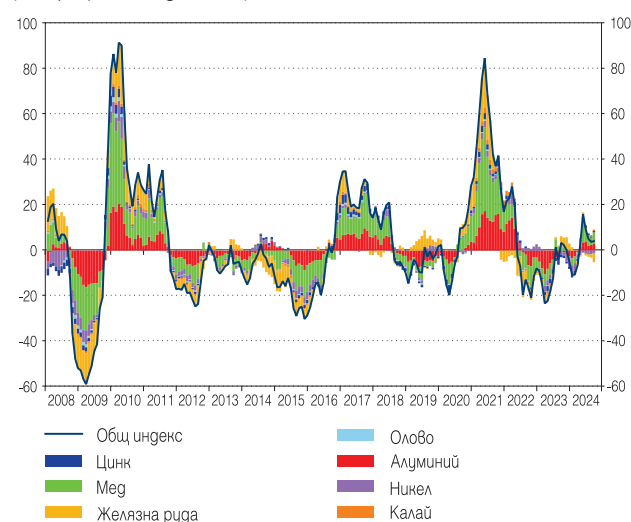
(долари за милион британски термални единици)



Източник: Световна банка.

## 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.

През периода юли – септември 2024 г. усредненият ценови индекс на метали и минерали отчете повишение с 4.4% на годишна база в долари (с 3.4% в евро). Най-голям положителен принос за годишното изменение на индекса имаха цените на медта и алуминия, докато цените на желязната руда и никела бяха с най-голям отрицателен принос. Цената на медта, която е с основно значение за българския износ, се увеличи на годишна база поради очаквания сред пазарните участници за повишаване на търсенето на метала от страна на Китай.

През същия период общият индекс на цените на храните отчете годишен спад с 8.2% в долари (с 9.0% в евро). За понижението на общия индекс на цените на хранителните суровини най-голям принос имаше поевтиняването на соята, царевичата, пшеницата и захарта. Поевтиняването на пшеницата, която е с основно значение за българския износ на храни, се дължеше най-вече на засилена конкуренция сред страните износителки в резултат от повишено сезонно предлагане и по-слабо търсене в глобален план.

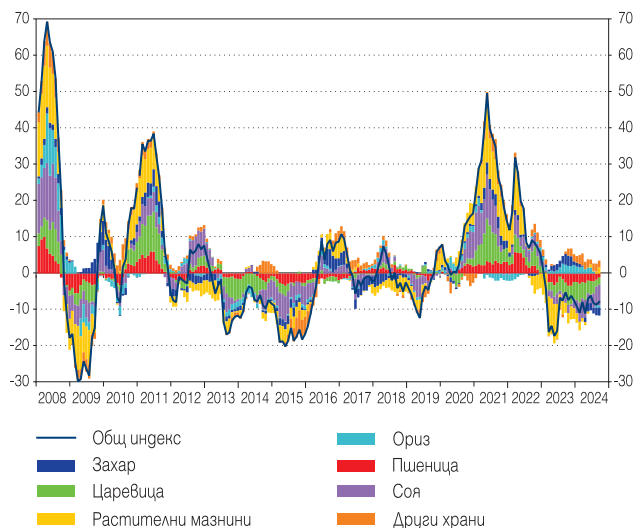
## САЩ

Реалният БВП на САЩ отбеляза верижен растеж от 0.7% през второто тримесечие на 2024 г. спрямо растеж от 0.4% през първите три месеца на годината. Ускоряването на верижния растеж на реалния БВП през второто тримесечие отразява възстановяването на запасите и ускорения растеж на частното потребление. Растежът на частните инвестиции се забави през периода, което се определяше от понижението на жилищните инвестиции.

През третото тримесечие на 2024 г. водещите конюнктурни индикатори в САЩ сигнализират за забавяне на темповете на икономическия растеж спрямо второто тримесечие. През периода индексът PMI за преработващата промишленост продължи да показва спад на активността в сектора, докато аналогичният показател за сектора на услугите сигнализира за ускоряване на растежа в сектора спрямо предходното тримесечие. Данните за индивидуалното

## Индекс на цените на храни

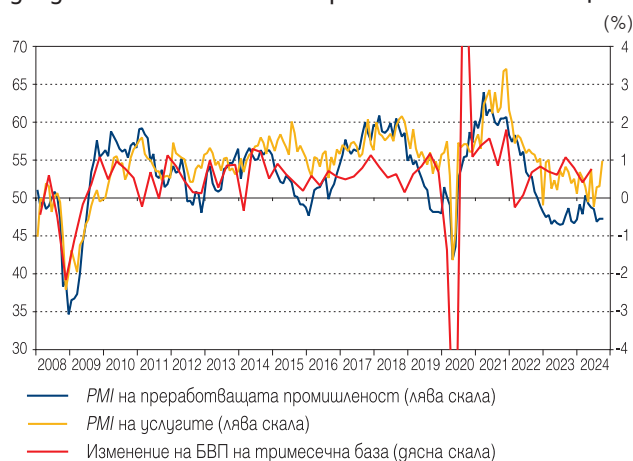
(%, процентни пунктове)



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.

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



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

потребление и продажбите на гребно дават индикации за сходен темп на растеж на потреблението на домакинствата в сравнение с второто тримесечие.

Основните показатели за пазара на труда в САЩ слабо се влошиха през третото тримесечие. Броят на заетите в неаграрния сектор се увеличи общо с 557 хил. (с 442 хил. през второто тримесечие на 2024 г.), но съотношението на обявените нови работни места към броя на безработните се понижи до 1.1 при средно 1.2 през второто тримесечие. Същевременно коефициентът на безработица през третото тримесечие се повиши до средно 4.2% спрямо 4.0% през второто тримесечие на 2024 г.

През третото тримесечие на 2024 г. годишната инфлация при потребителските цени се понижи, но остана над целевата стойност на Федералния резерв от 2%. През август годишният темп на изменение на ценовия индекс на индивидуалните потребителски разходи се забави до 2.2% спрямо 2.5% през юли и средно 2.6% през второто тримесечие на 2024 г. Основен принос за забавянето на инфлацията имаше поевтиняването на транспортните горива. Годишният темп на растеж на базисния ценови индекс на индивидуалните потребителски разходи, който не включва компонентите „храни“ и „енергийни стоки“, възлезе на 2.7% през август, запазвайки се на средната си стойност от второто тримесечие.

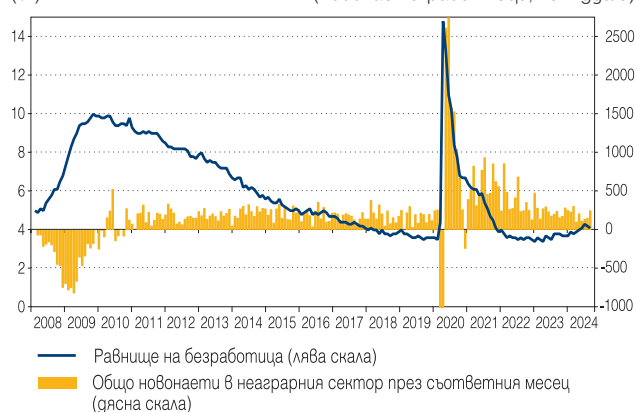
В контекста на нарастващите рискове за трудовия пазар и забавянето на инфлацията в САЩ през третото тримесечие на 2024 г., Федералният комитет по операциите на открития пазар (FOMC) взе решение през септември да понижи границите на коридора за лихвения процент по федералните фондове с 50 базисни точки до 4.75–5.00%. Същевременно програмата за свиване на балансовото число на Федералния резерв бе запазена без промяна<sup>2</sup>.

През септември медианата на прогнозите на членовете на Комитета за очаквания

<sup>2</sup> Размерът на падежиращите нереинвестирани дългови ценни книжа на агенции и ценни книжа, обезпечени с ипотечи на агенции, бе запазен на 35 млрд. долара, а този за падежиращи ДЦК на САЩ – на 25 млрд. долара.

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

(%) (новонаети работници; хил. души)

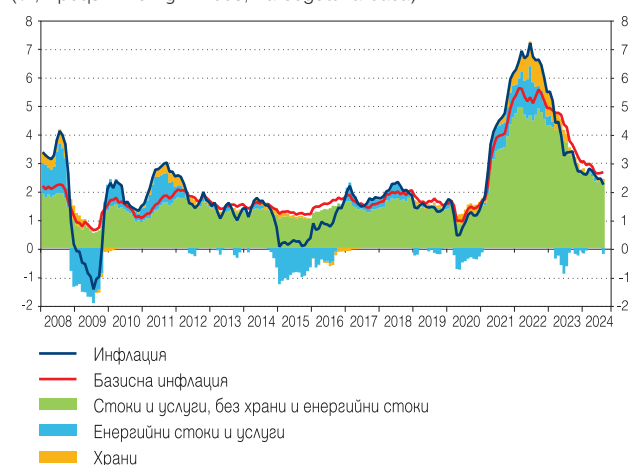


Забележка: На графиката новонаетите работници в неаграрния сектор за април и юни 2020 г. не са обхванати изцяло, като техният брой е съответно -20 477 и 4615 хиляди.

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*.

лихвен процент по федералните фондове през 2024 г. бе понижена до 4.4%, което съответства на целеви коридор за лихвения процент от 4.25–4.50%, или понижение с допълнителни 50 базисни точки спрямо текущото ниво. Прогнозите за нивото на лихвения процент през 2025 г. продължават да показват очаквано понижение с общо 100 базисни точки, съответстващо на целеви коридор за лихвения процент от 3.25–3.50%. Същевременно оценката за дългосрочното равновесно ниво на лихвения процент по федералните фондове беше повишена от 2.80% на 2.90%.

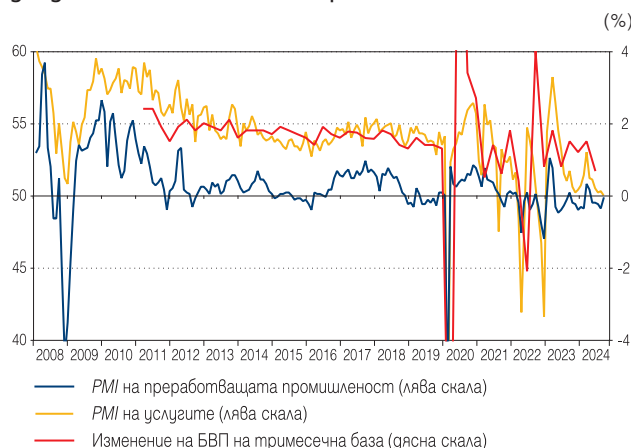
## Китай

През третото тримесечие на 2024 г. конюнктурните индикатори на китайската икономика продължиха да отчитат относително слаба за страната икономическа активност. През този период *PMI* индексът за сектора на преработващата промишленост остана под неутралната граница от 50 пункта, докато *PMI* индексът на услугите се задържа над тази граница и продължи да сигнализира за умерено увеличение на активността в сектора. Растежът на инвестициите във физически активи през август се забави до 3.4% на годишна база спрямо растеж от средно 4.0% през предходното тримесечие. Темпът на нарастване на индустриалното производство също се забави през август до 4.5% спрямо средно 5.9% през второто тримесечие.

През третото тримесечие инфлацията при потребителските цени в Китай отбеляза незначително ускорение до средно 0.5% на годишна база спрямо средно 0.3% през второто тримесечие. Основен положителен принос за инфлацията през периода имаха хранителните и потребителските стоки. Базисната инфлация се забави през периода, възлизайки на средно 0.3% на годишна база през третото тримесечие при средно 0.6% през предходното тримесечие.

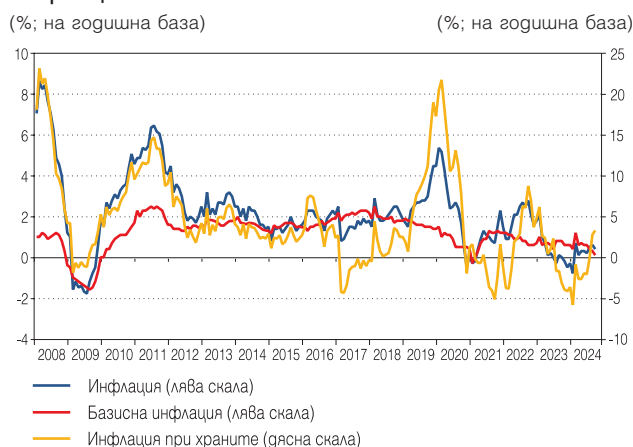
През септември Народната банка на Китай обяви нов пакет от мерки в подкрепа на икономическия растеж. Ставката по задължителните минимални резерви на бан-

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



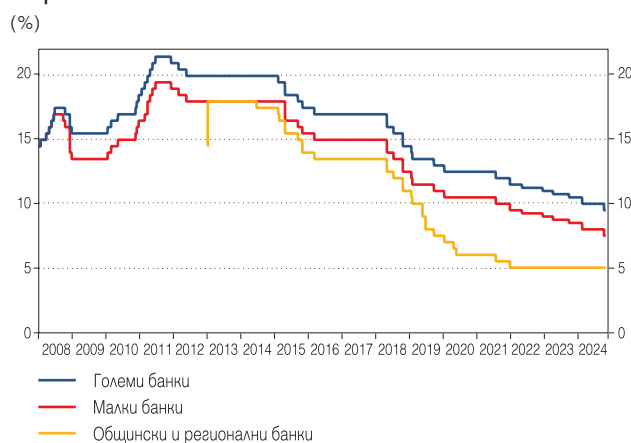
Източници: Национално статистическо бюро на Китай, Китайска федерация по логистика и снабдяване.

## 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.

## Норма на ЗМР в Китай



Източник: Национално статистическо бюро на Китай.

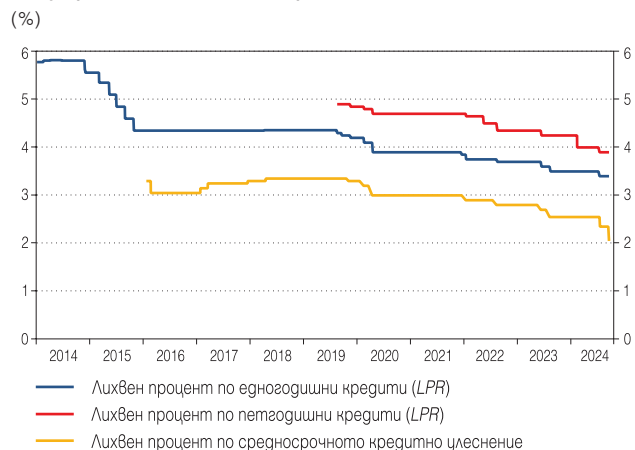
ките бе понижена с 50 базисни точки, което освободи дългосрочна ликвидност в банковия сектор в размер на 1 трилион юана. Седмичният лихвен процент за обратните репо операции беше намален с 20 базисни точки до 1.50%, а двуседмичният – с 10 базисни точки до 1.85%. Лихвеният процент по средносрочното кредитно улеснение бе понижен с 30 базисни точки до 2.00% и бе сигнализирано възможно предстоящо понижение на лихвените проценти по заемите за първокласни клиенти (*loan prime rate, LPR*), които са референтни при отпускане на кредити за покупка на жилище. Допълнително бяха обявени и мерки в подкрепа на капиталовите пазари.

### Еврозона

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

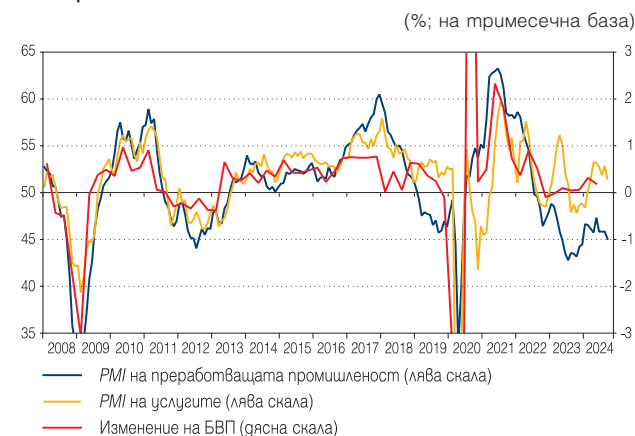
Наличните към средата на октомври 2024 г. данни за конюнктурните показатели в еврозоната, включително *PMI* индексите, дават индикации за близо до нула верижно изменение на реалния БВП на еврозоната и през третото тримесечие на 2024 г. *PMI* индексите отчитат повишение на икономическата активност в сектора на услугите, докато оценката на мениджърите на предприятията в промишлеността е за продължаващо свиване на активността в сектора.

### Референтни лихвени проценти в Китай



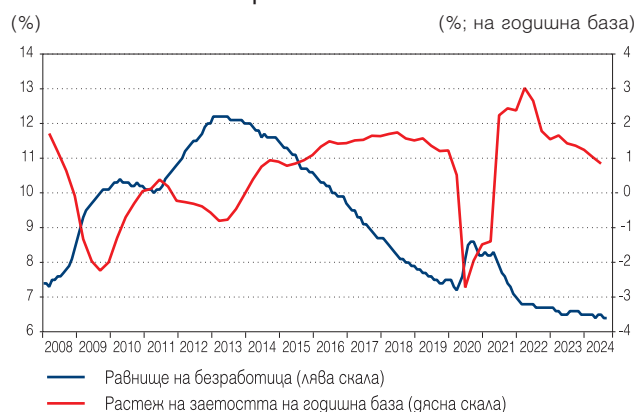
Източник: Национално статистическо бюро на Китай.

### 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.



Условията на пазара на труда в еврозоната остават сравнително благоприятни през третото тримесечие. Коефициентът на безработица остава на много ниски в исторически план нива, като през юли се понижи до 6.4% (средно 6.5% през второто тримесечие на 2024 г.). Същевременно при заетостта продължава да се наблюдава тенденция към забавяне, като през второто тримесечие на 2024 г. тя нарасна с 0.8% на годишна база спрямо растеж с 1.0% през първото тримесечие.

През третото тримесечие на 2024 г. годишната инфлация при потребителските цени в еврозоната се забави, като по предварителни данни през септември тя възлиза на 1.8% спрямо 2.5% през юни 2024 г. Този спад на инфлацията на годишна база се дължеше главно на поевтиняването на транспортните горива. Базисната инфлация, изключваща храни и енергийни продукти, също се понижи през септември до 2.7% на годишна база спрямо 2.9% през юни.

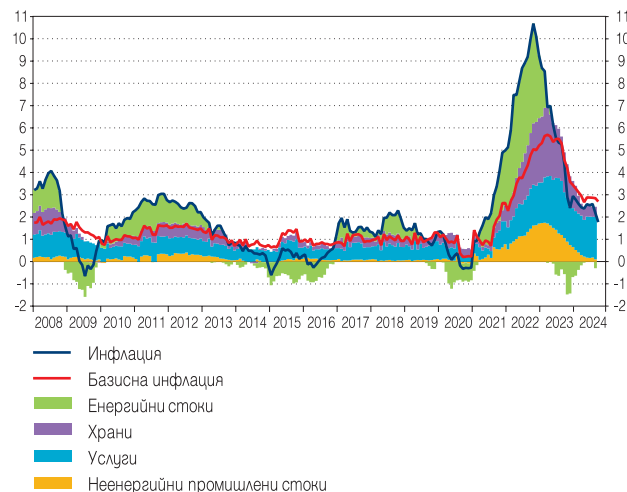
С оглед на перспективите към понижаване на инфлацията в еврозоната към целевата стойност на ЕЦБ, на проведеното заседание през септември Управителният съвет (УС) на ЕЦБ понижи лихвения процент по депозитното улеснение с 25 базисни точки до 3.50%. Лихвените проценти по основните операции по рефинансиране и по пределното кредитно улеснение бяха понижени с по 60 базисни точки до съответно 3.65% и 3.90%<sup>3</sup>.

През третото тримесечие на 2024 г. средната стойност на референтния овърнайт лихвен процент *€STR* се понижи до 3.63% спрямо 3.86% през второто тримесечие на 2024 г. Лихвените проценти по необезпечени депозити на междубанковия пазар (ЮРИБОР) също се понижиха през периода. Доходността на ДЦК на Германия през третото тримесечие на 2024 г. се понижи, като в двегодишния надежен сектор доходността спадна със 77 базисни точки до

<sup>3</sup> В съответствие с обявеното на 13 март 2024 г. решение за стесняване на спреда между лихвения процент по основните рефинансиращи операции и този по депозитното улеснение от 50 на 15 базисни точки.

## Инфлация в еврозоната

(%, процентни пунктове; на годишна база)

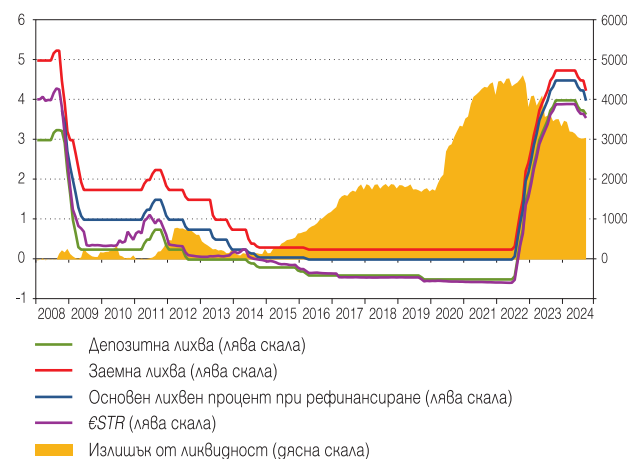


Забележки: Инфлацията е измерена чрез ХИПЦ. Базисната инфлация е измерена чрез ХИПЦ, без енергийни продукти, храни, алкохол и тютюневи изделия.

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.

2.07%, а в десетгодишния падежен сектор се понижи с 38 базисни точки до 2.12%. Основен фактор за понижението на лихвените проценти на паричния пазар в еврозоната и на доходността на ДЦК на Германия бяха очакванията на пазарните участници за по-бърз темп на понижение на лихвените проценти на ЕЦБ, в сравнение с очакванията им през второто тримесечие, което се дължеше на публикувани данни, сигнализиращи за забавяне на икономическата активност и влошаване на условията на пазара на труда в еврозоната.

## 1.2. Влияние върху българската икономика

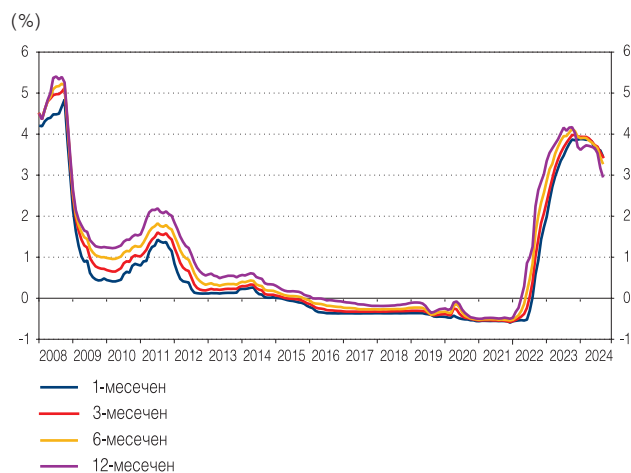
Слабата икономическа активност на основните търговски партньори на България от еврозоната бе сред основните причини реалният износ на български стоки да отбележи понижение на годишна база през второто тримесечие на 2024 г. Понижението на износа бе широкообхватно по стокови групи, като най-голям отрицателен принос имаха зърнените култури и машините.

Наличните към средата на октомври конюнктурни индикатори за световната икономическа обстановка дават основание да се очаква допълнително забавяне на растежа на външното търсене на български стоки и услуги през третото тримесечие на 2024 г. Това, от своя страна, вероятно ще се отрази неблагоприятно на обеми-те на българския износ поради високата степен на отвореност на българската икономика.

Динамиката на цените на основните суровини на международните пазари през третото тримесечие на 2024 г., изразяваща се в съществено понижение на годишна база при цените на храните и петрола и в умерено повишение на годишна база при цените на металите, дават индикации за формирането на благоприятни условия на търговия през третото тримесечие на 2024 г. предвид структурата на българската икономика и на външната търговия.

Продължилото през септември понижение на основните лихвени проценти от страна на ЕЦБ и Федералния резерв е предпоставка условията за финансиране на българ-

## ЮРИБОР



Източник: ЕЦБ.

ското 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 август 2024 г. обаче трансмисията към лихвените проценти по кредитите и по депозитите на домакинствата в страната остана слаба, като факторите за това бяха специфични за България и бяха свързани най-вече с високата ликвидност, стабилната капиталова позиция и силната конкуренция в банковия сектор. Вследствие на тези особености на българския паричен пазар може да се очаква понижението на основните лихвени проценти на ЕЦБ през септември 2024 г. да подобри условията за финансиране предимно на правителството и фирмите, докато при лихвените проценти по кредитите и по депозитите на домакинствата не се очаква съществена промяна през третото тримесечие на 2024 г.

## 2. ВЪНШНИ ФИНАНСОВИ ПОТОЦИ

### 2.1. Платежен баланс и външна търговия

За периода януари – юли 2024 г. салдото по текущата и капиталовата сметка беше положително, което не предполагаше необходимост от външно финансиране на икономиката. Салдото по финансовата сметка през същия период беше положително поради по-високото ниво на новопридобитите през периода чуждестранни активи на българските резиденти спрямо пасивите им<sup>4</sup>. Предвид по-малкия излишък по текущата и капиталовата сметка спрямо изходящия поток по финансовата сметка, през периода януари – юли 2024 г. се наблюдаваше спад на брутните международни валутни резерви с 5.7 млрд. евро (при понижение от 2 млрд. евро през периода януари – юли 2023 г.). Към юли 2024 г. размерът на брутните международни резерви се запази на високо ниво според широко възприетите в практиката показатели, като се равняваше на размера на номиналния внос на стоки и услуги<sup>5</sup> за период от 8 месеца (9.2 месеца през декември 2023 г.). Съотношението на международните валутни резерви<sup>6</sup> към краткосрочния външен дълг на страната възлезе на 4.7 към юли 2024 г. (спрямо 5.0 към декември 2023 г.).

#### Текуща сметка и капиталова сметка

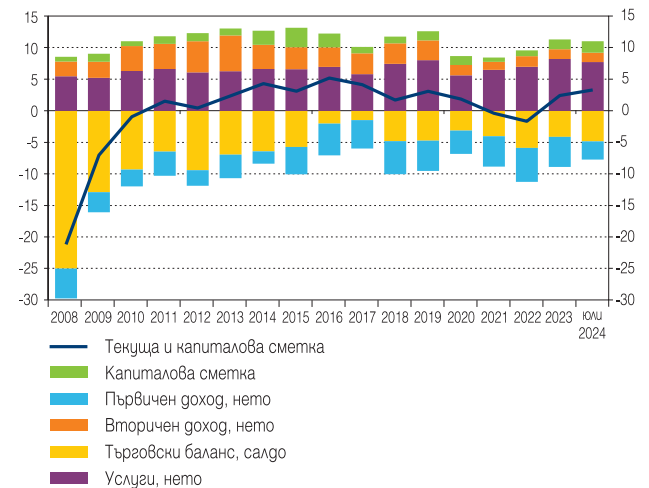
Салдото по текущата и капиталовата сметка за последните 12 месеца към юли 2024 г. остана положително и възлезе на 2.4% от БВП, като се запази близо до нивото от 2.5% към декември 2023 г. Това се дължеше на понижаването на излишъка по текущата сметка и повишаването на изли-

<sup>4</sup> Анализът е изготвен на база на аналитичното представяне на данните за платежния баланс.

<sup>5</sup> Изчислен за последните 12 месеца към юли 2024 г.

<sup>6</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.

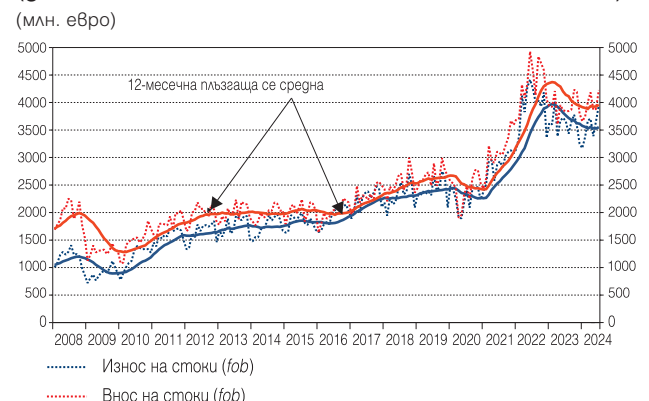
### Динамика на потоците по текущата и капиталовата сметка и принос по компоненти (% от БВП)



Забележки: Данните за потоците по текущата и капиталовата сметка към юли 2024 г. са акумулирани за последните дванадесет месеца. При изчисляване на съотношението към БВП за юли 2024 г. са използвани данните за номиналния БВП за последните четири тримесечия до второто тримесечие на 2024 г. включително.

Източници: БНБ, НСИ, изчисления на БНБ.

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



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

Източник: БНБ.

шъка по капиталовата сметка. Салдото по текущата сметка за последните 12 месеца към юли 2024 г. възлезе на 0.7% от БВП (при излишък от 0.9% от БВП към декември 2023 г.), като определящо значение за пониския излишък имаше свиването на излишъка по търговията със стоки и услуги, докато дефицитът по статия „първичен доход, нето“ се понижи. Същевременно излишъкът по капиталовата сметка към юли 2024 г. се повиши до 1.8% от БВП, като нарастването му спрямо декември 2023 г. (1.6 % от БВП) се дължеше главно на увеличението на получените от сектор „гържавно управление“ капиталови трансфери под формата на инвестиционни субсидии.

### Търговски баланс и външна търговия със стоки

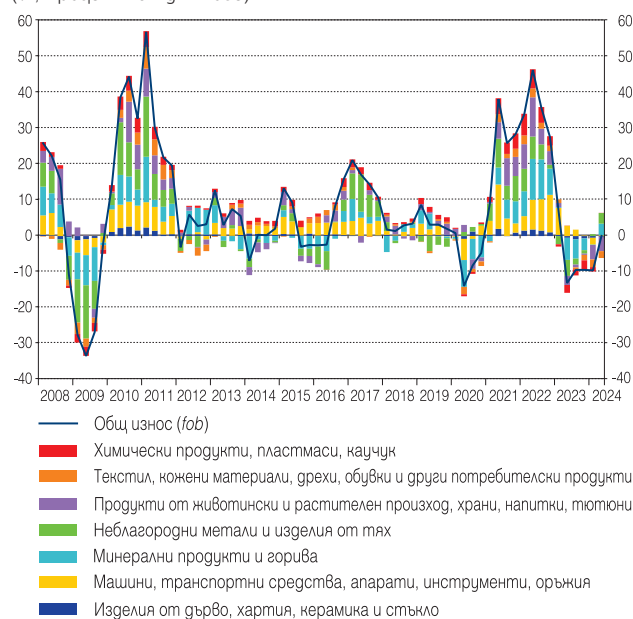
През първите седем месеца на 2024 г. дефицитът по търговския баланс се разшири спрямо съответния период на 2023 г. вследствие на комбинация от спад на номиналния износ на стоки на годишна база (2.7%) и слаб растеж на вноса (1.0%). Данните от националните сметки, налични до края на второто тримесечие на 2024 г., дават основание да се смята, че тази динамика се е определяла както от неблагоприятни условия на търговия през първата половина на годината<sup>7</sup>, така и от спад в изнесените реални обеми. Вносът на стоки в реално изражение е нараснал с 1.0% на годишна база през първата половина на 2024 г., докато реалният износ е спаднал с 1.6%, което вероятно се дължи на слабото външно търсене от страна на основни търговски партньори на България като Германия, както и поради някои специфични за страната фактори, свързани с износа на хранителни продукти.

Според подробната разбивка по стокови групи от статистиката за външната търговия годишният спад на номиналния износ на стоки през периода януари – юни 2024 г. се дължи на всички групи освен тези на металите и горивата, като групата на зър-

<sup>7</sup> Неблагоприятните условия на търговия през първите шест месеца на 2024 г. се изразяват в по-голям спад на годишна база при цените на износа на стоки спрямо този при вноса на стоки според сезонно неизгладените данни за БВП.

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

(%, процентни пунктове)

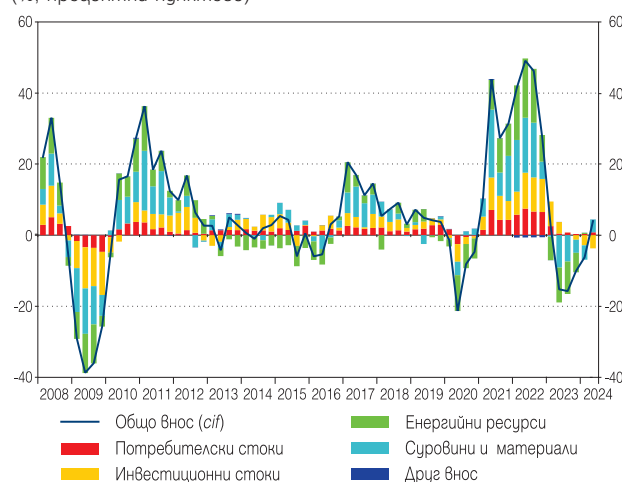


Забележка: На графиката са представени данни с тримесечна честота, като последното налично наблюдение е за второто тримесечие на 2024 г.

Източник: 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 второто тримесечие на 2024 г.

Източник: БНБ.

нените продукти<sup>8</sup> имаше най-голям отрицателен принос. През второто тримесечие на 2024 г. реалният внос<sup>9</sup> е нараснал с 5.1% на годишна база, което вероятно е свързано с наблюдаваното натрупване на наличности от суровини, материали и готови продукти от фирмите предвид несигурната външна среда.

В резултат, за последните 12 месеца към юли 2024 г. дефицитът по търговския баланс се разшири до 5.0% от БВП спрямо 4.2% от БВП към декември 2023 г.

### Баланс по търговията с услуги

Излишъкът по търговията с услуги за последните 12 месеца към юли 2024 г. се сви до 7.9% от БВП спрямо 8.3% от БВП към декември 2023 г. Това се дължеше предимно на по-силния годишен растеж на вноса на услуги (4.0%) за периода януари – юли 2024 г. спрямо този на износа на услуги (0.9%). Най-съществен принос за нарастването на вноса на услуги имаха по-високите разходи, свързани с пътувания на български резиденти в чужбина, които се повишиха с 13.8% на годишна база. Увеличението на износа на услуги бе обусловено предимно от по-високите приходи, свързани с пътувания и транспорт. По данни на НСИ за първите осем месеца на 2024 г. броят на посещенията на чуждестранни граждани в България се е увеличил с 4.9% на годишна база, като най-голям принос имат посещенията от Румъния, Украйна и Турция.

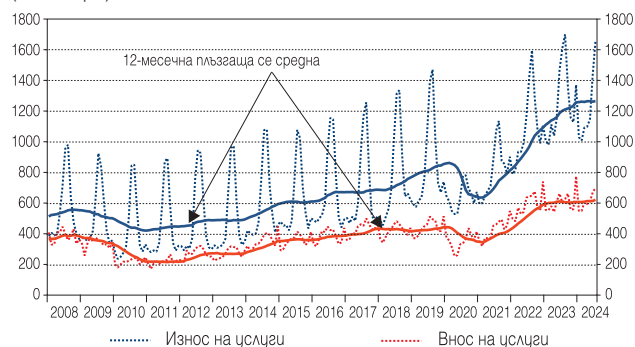
### Сметка „първичен доход, нето“ и сметка „вторичен доход, нето“

Дефицитът по статия „първичен доход, нето“ се понижи през периода януари – юли 2024 г. спрямо същия период на 2023 г. В резултат на по-малкия размер на изходящите потоци, свързани с реинвестираната печалба от преки инвестиции. За последните 12 месеца към юли 2024 г. дефицитът по статия „първичен доход, нето“ възлезе на 3.7% от БВП спрямо 4.8% от БВП към декември 2023 г.

<sup>8</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>9</sup> Според сезонно неизгладените данни за БВП от националните сметки.

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

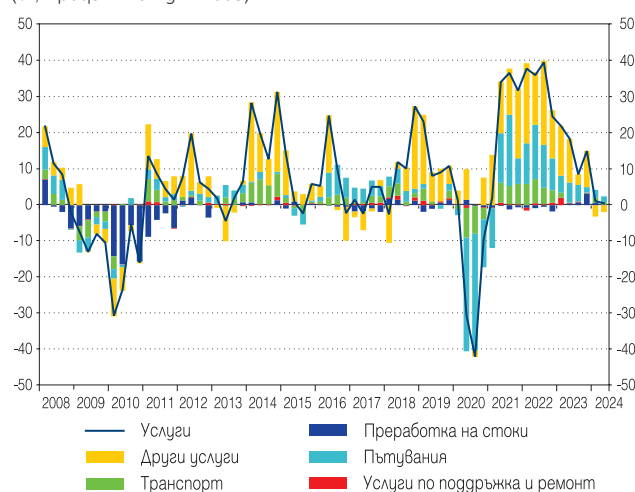


Забележка: На графиката са представени месечни данни, като последното налично наблюдение е за юли 2024 г.

Източник: БНБ.

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

(%, процентни пунктове)

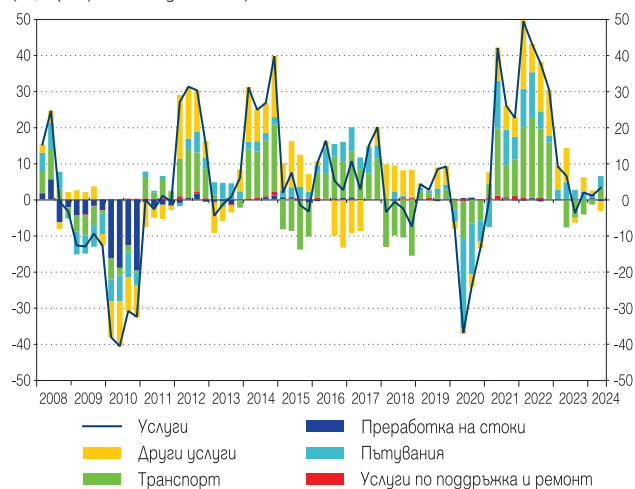


Забележка: На графиката са представени данни с тримесечна честота, като последното наблюдение е за второто тримесечие на 2024 г.

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 второто тримесечие на 2024 г.

Източник: БНБ.

Същевременно излишъкът по статия „вторичен доход, нето“ за последните 12 месеца към юли 2024 г. остана без съществена промяна и възлезе на 1.5% от БВП спрямо 1.6% от БВП към декември 2023 г.

### Финансова сметка и международна инвестиционна позиция

За последните 12 месеца към юли 2024 г. салдото по финансовата сметка беше положително и възлезе на 1605.5 млн. евро (спрямо отрицателно салдо в размер на 1018.2 млн. евро към декември 2023 г.). Нарастването на салдото през първите седем месеца на 2024 г. бе резултат от по-значително натрупване на чуждестранни активи на българските резиденти спрямо това при пасивите към нерезиденти. Увеличението на чуждестранните активи се дължеше главно на нарастването на портфейлните инвестиции под формата на дългови ценни книжа на банките и финансовите предприятия, докато активите под формата на валута и депозити в банковия сектор отчетоха понижение. Натрупаните нови пасиви към нерезиденти през периода януари – юли 2024 г. бяха по-малко спрямо същия период на 2023 г., което се дължеше най-вече на по-ниските входящи потоци, свързани с преки инвестиции.

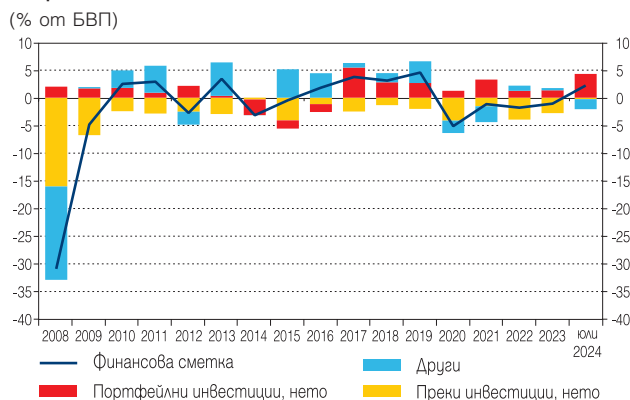
Размерът на преките чуждестранни инвестиции в България<sup>10</sup> възлезе на 62.9% от БВП в края на второто тримесечие на 2024 г. (при 64.7% в края на 2023 г.). Притокът на привлечените преки инвестиции (пасиви) в България през периода януари – юли 2024 г. се понижи с 61.9% спрямо същия период на 2023 г. и възлезе на 1059.7 млн. евро<sup>11</sup>. Най-голямо намаление се наблюдаваше при инвестициите на нерезиденти под формата на реинвестирана печалба и дългови инструменти в нефинансовите предприятия.

В резултат на движенията по платежния баланс и на измененията, дължащи се на курсови и ценови разлики, размерът на международната инвестиционна позиция на България се сви слабо до -6.3% от БВП в

<sup>10</sup> Използвани са данни от международната инвестиционна позиция.

<sup>11</sup> Данните са предварителни и подлежат на ревизия.

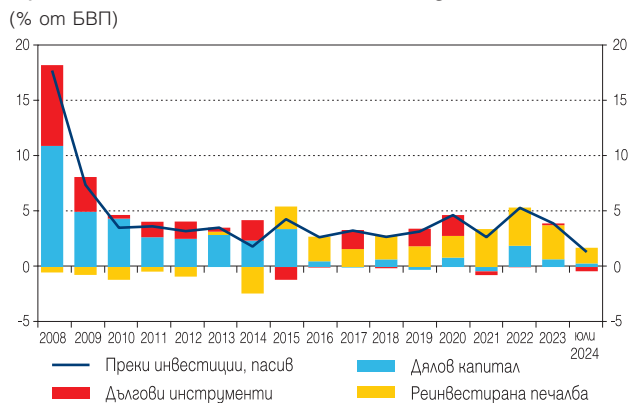
### Динамика на потоците по финансовата сметка и принос по компоненти



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

Източници: БНБ, НСИ, изчисления на БНБ.

края второто тримесечие на 2024 г. спрямо -6.9% от БВП в края на 2023 г. Тази динамика се дължеше главно на по-същественото повишение на чуждестранните портфейлни инвестиции на български резиденти и на активите под формата на валута и депозити на банките спрямо повишението на пасивите към нерезиденти.

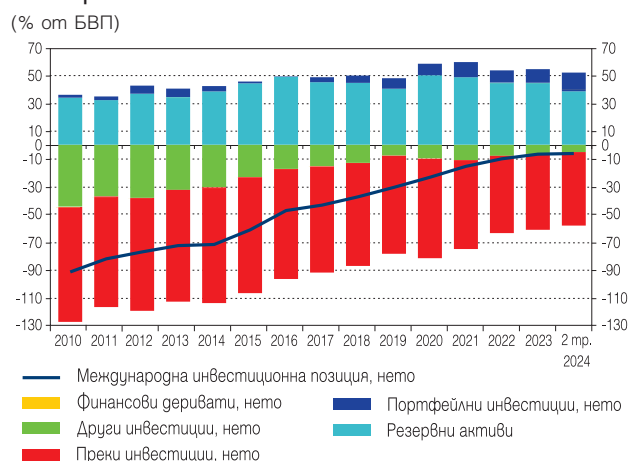
## 2.2. Валутни резерви на БНБ

Към края на септември 2024 г. пазарната стойност на международните валутни резерви на България (отчитаща валутнокурсови разлики и ценови преоценки) възлезе на 41.8 млрд. евро (81.7 млрд. лв.), като отчете повишение с 4.5 млрд. евро (8.9 млрд. лв.) на годишна база. 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>12</sup>. За увеличаването на пасивите на управление „Емисионно“ на годишна база към септември 2024 г. в най-голяма степен допринесоха повишението на задълженията към правителството и бюджетните организации<sup>13</sup> и по-високият размер на депозита на управление „Банково“, който отчасти отразява поскъпването на златото. В периода от края на декември 2023 г. до края на септември 2024 г. международните валутни резерви отбелязаха понижението с 0.2 млрд. евро (0.3 млрд. лв.). Към края на юни 2024 г. валутните резерви на БНБ възлязоха на 38.6% от БВП (44.6% от БВП в края на декември 2023 г.).

<sup>12</sup> Пасивите на управление „Емисионно“ на БНБ включват банкнотите и монетите в обращение, задълженията към банки, задълженията към правителството и бюджетните организации, задълженията към други депозанти и депозита на управление „Банково“.

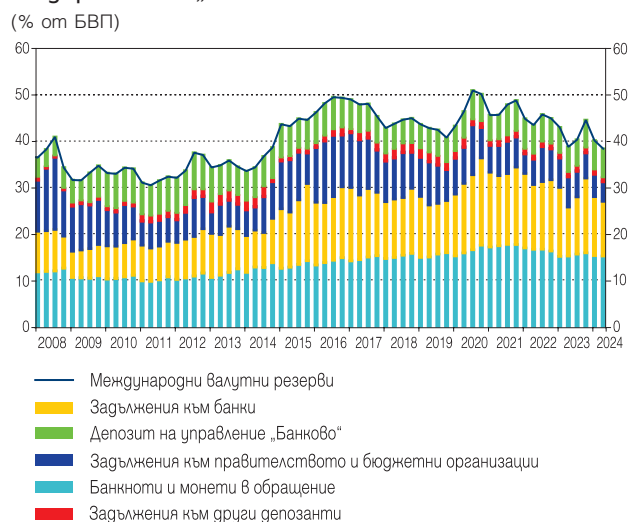
<sup>13</sup> За повишаването на размера на депозита на правителството в БНБ оказват влияние емитираните в края на август 2024 г. държавни облигации на международните капиталови пазари в три транша, деноминирани в евро и долари. Първият транш се състои от деноминирани в евро облигации с обем от 1.75 млрд. евро и срочност 8 години. Вторият транш се състои от деноминирани в евро облигации с обем от 1.25 млрд. евро и срочност 20 години. Третият транш се състои от деноминирани в долари облигации с обем от 1.5 млрд. долара и срочност 12.5 години.

## Международна инвестиционна позиция на България



Източници: БНБ, НСИ, изчисления на БНБ.

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



Източници: БНБ, НСИ, изчисления на БНБ.

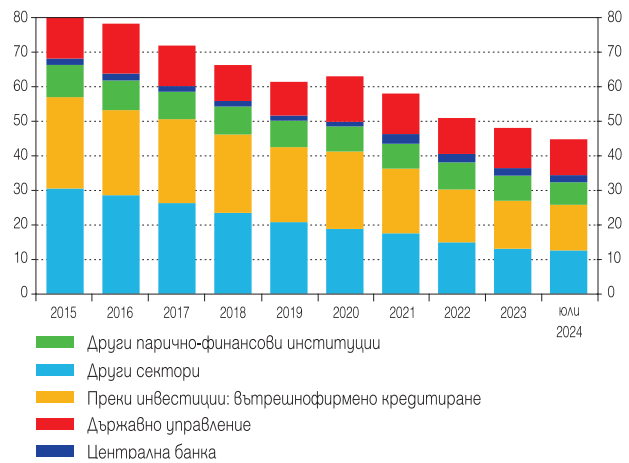


## 2.3. Външен дълг

Към юли 2024 г. брутният външен дълг на България възлезе на 43.7 млрд. евро (44.7% от БВП), като се понижи с 1.4 млрд. евро спрямо декември 2023 г. и продължи да намалява като дял от БВП. Понижението на външния дълг в номинална стойност се дължи най-вече на сектор „държавно управление“ и в по-малка степен на краткосрочните задължения на банките под формата на валута и депозити, докато нивата на дълга при останалите сектори останаха близо до тези от края на 2023 г. Към юли 2024 г. дялът на дългосрочния дълг в общия брутен външен дълг се повиши до 82.1% спрямо 81.3% през декември 2023 г.

### Брутен външен дълг

(% от БВП)



Забележка: При изчисляване на съотношението „брутен външен дълг към БВП“ за юли 2024 г. е използван номиналният БВП за последните четири тримесечия до второто 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

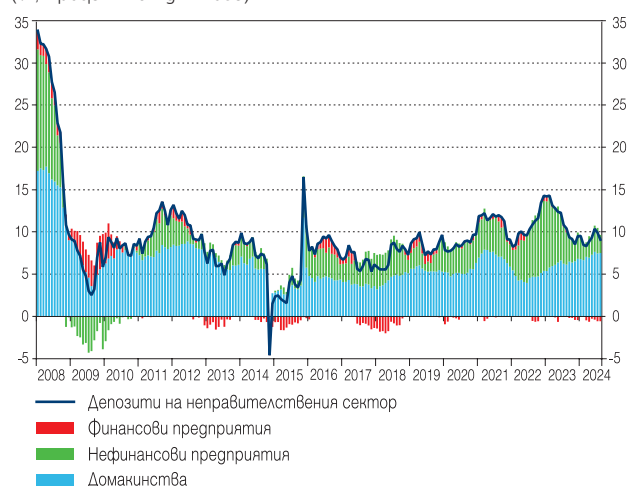
През първите осем месеца на 2024 г. годишният растеж на депозитите на неправителствения сектор<sup>14</sup> в банковата система се запази висок, като в края на август възлезе на 9.1% (9.5% в края на 2023 г.). Основен и увеличаващ се принос за растежа на депозитите продължиха да имат депозитите на домакинствата, при които растежът се ускори до 12.1% (11.0% в края на 2023 г.). При депозитите на нефинансовите предприятия бе отчетено забавяне на годишния растеж до 6.2% (9.0% през декември 2023 г.).

Основните фактори, които продължиха да подкрепят растежа на депозитите на домакинствата, са нарастващите доходи от труд и запазването на предпочитанията на домакинствата да инвестират свободните си средства главно под формата на депозити в банковата система. През първите осем месеца на годината най-голям принос за растежа на депозитите на домакинствата продължиха да имат обвързаните депозити. Приносът на депозитите с договорен матурирмет се запази значително по-малък в резултат на сравнително бавното повишаване на лихвените проценти по нови срочни депозити на домакинствата общо за банковата система, което се определя от някои от по-малките банки и не стимулира съществено откриването на срочни депозити при тях.

<sup>14</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 (97.2% средно за последните 12 месеца към август 2024 г.), поради което анализът е концентриран върху тези два сектора.

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

(%, процентни пунктове)

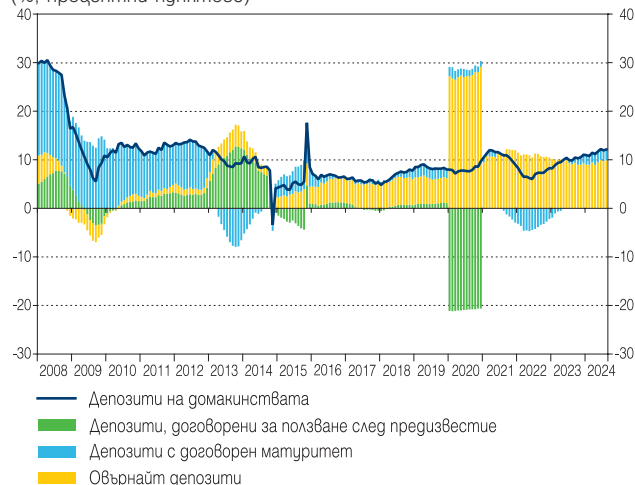


Забележка: Годишният темп на растеж на депозитите на неправителствения сектор през ноември 2015 г. отразява изчерпването на базовия ефект от изключването на КТБ като отчетна единица от паричната статистика през ноември 2014 г.

Източник: БНБ.

### Годишен растеж на депозитите на 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 превърляемите спестовни депозити от показател „депозити, договорени за ползване след предизвестие до 3 месеца“ в показател „обвързаните депозити на сектор „домакинства“.

Източник: БНБ.

Данните за депозитите на нефинансовите предприятия по сектори на икономическа дейност показват, че секторите „хотелиерство и ресторантьорство“ и „професионални дейности и научни изследвания“ имат най-висок отрицателен принос за растежа на фирмените депозити в края на второто тримесечие на 2024 г. В допълнение, растежът на депозитите в секторите на строителството и преработващата промишленост отбелязва забавяне спрямо края на предходната година. Отчетните данни по видове депозити показват, че в периода януари – август 2024 г. годишният растеж на фирмените депозити с договорен матуритет се забавя съществено, но остава по-висок спрямо този на овърнайт депозитите, като възлиза на 32.5% в края на август. Растежът на фирмените депозити с договорен матуритет може да се обясни с възходящата динамика на лихвените проценти по нови срочни депозити на предприятията в периода от третото тримесечие на 2022 г. (след повишаването на основните лихвени проценти в еврозоната) до началото на 2024 г.

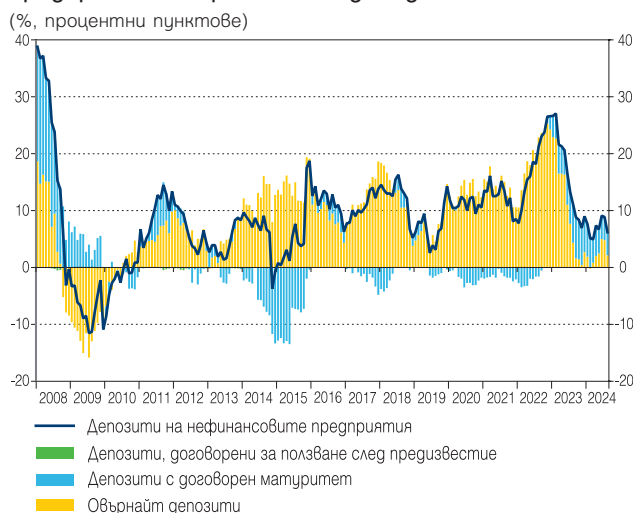
През първите осем месеца на 2024 г. годишният растеж на широкия паричен агрегат М3 се запази сравнително висок и в края на август възлезе на 8.5% (8.7% през декември 2023 г.). Най-голям принос за нарастването на М3 продължиха да имат овърнайт депозитите, докато приносът на депозитите с договорен матуритет до 2 години отбеляза понижение. По отношение на валутната структура на депозитите през първите осем месеца на годината предпочитанията както на домакинствата, така и на фирмите продължиха да бъдат насочени към спестявания главно в местна валута.

### Резервни пари

В края на септември 2024 г. годишният растеж на резервните пари възлезе на 7.4%, (11.3% към декември 2023 г.), като приносът на парите в обращение и на банковите резерви за нарастването бе сходен.

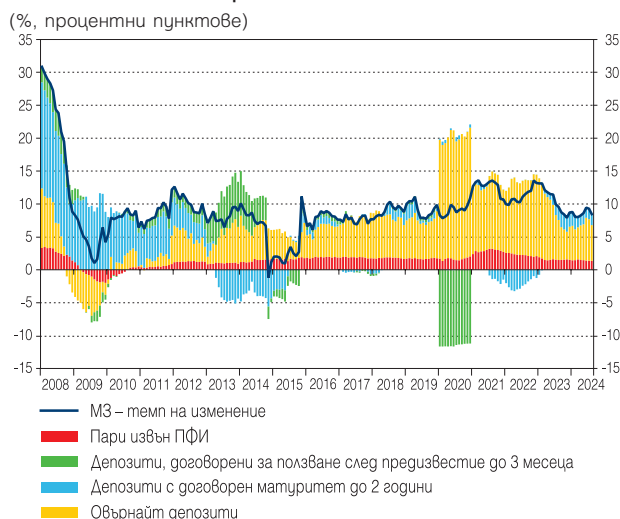
В периода януари – септември 2024 г. при банковите резерви бе отчетено понижение спрямо края на предходната година, което

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



Източник: БНБ.

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



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.

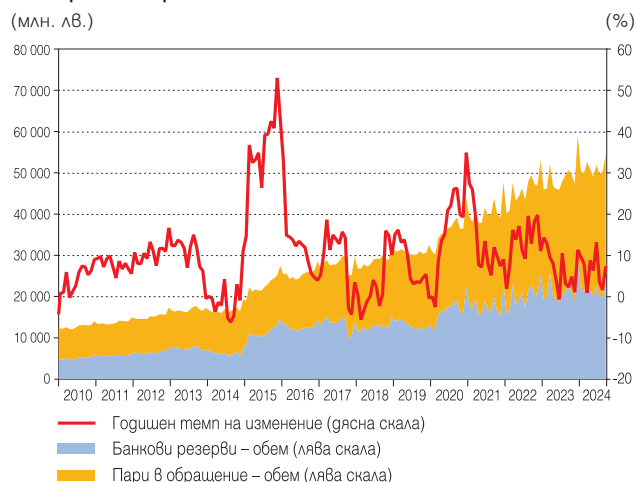
се определяше изцяло от намалението на свръхрезервите след обичайното им значително нарастване в края на всяка календарна година. В допълнение, запазващият се отрицателен спред между лихвения процент по свръхрезервите на банките в БНБ (0%) и този по депозитното улеснение на ЕЦБ продължава да създава стимул за банките да поддържат ниски нива на свръхрезервите си в БНБ в търсене на по-висока доходност за свободните си средства. През септември 2024 г. превишението на поддържаните от банките средства в БНБ над изискуемия минимум на резервни активи по Наредба № 21 възлезе на 2.0% от ЗМР на среднодневна база (при 12.7% от ЗМР за декември 2023 г.). Под влияние на нарастващата депозитна база задължителните минимални резерви на банките следваха тенденция към увеличение през първите девет месеца на 2024 г. През септември 2024 г. ефективната имплицитна норма на ЗМР възлезе на 11.73%<sup>15</sup> (без изменение спрямо декември 2023 г.), като депозитите на търговските банки в БНБ съставляваха 10.81 процентни пункта в изпълнението на задължителните резерви, а останалите 0.92 процентни пункта бяха под формата на признати касови наличности.

След отчетеното ускорение на годишния растеж на парите в обращение до 9.3% през март 2024 г., в периода април – септември 2024 г. имаше тенденция към забавяне, като през септември те отбелязаха нарастване с 6.8% на годишна база. Забавянето на растежа на парите в обращение може частично да се обясни със забавянето на инфлацията и с постепенното изчерпване на ефекта от ниската база през първите няколко месеца на 2023 г.

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 – септември 2024 г. БНБ нетно е продала 5.1 млрд. евро на търговските банки.

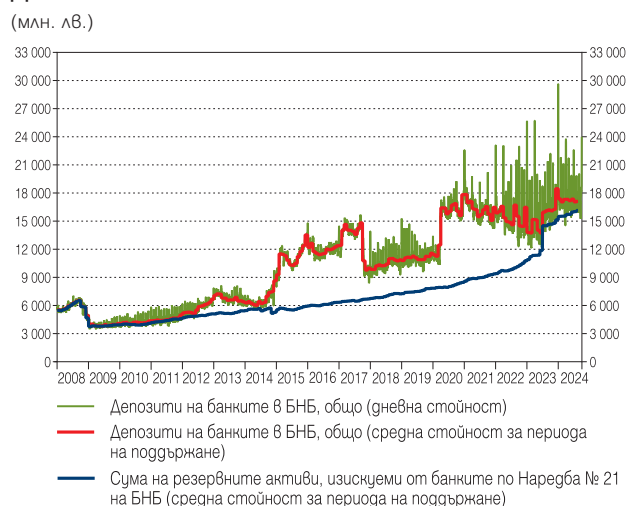
<sup>15</sup> Съгласно чл. 3 от Наредба № 21 на БНБ за задължителните минимални резерви, които банките поддържат при Българската народна банка, в сила от 1 юли 2023 г., процентът на задължителните минимални резерви е 12% от резервната база, като банките не поддържат задължителни минимални резерви за привлечените средства от държавния и местните бюджети.

## Резервни пари



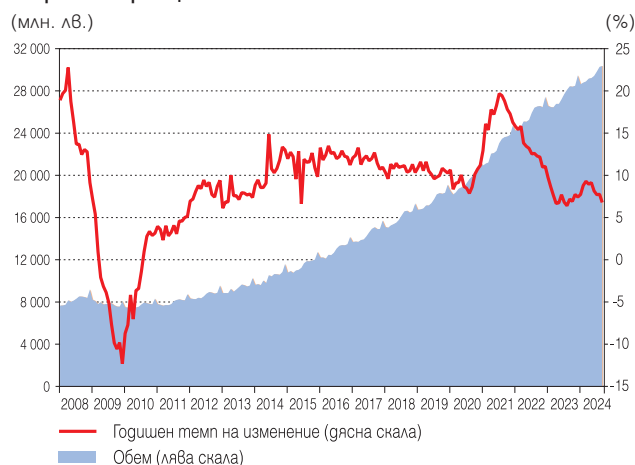
Източник: БНБ.

## Депозити на банките в БНБ



Източник: БНБ.

## Пари в обращение



Източник: БНБ.

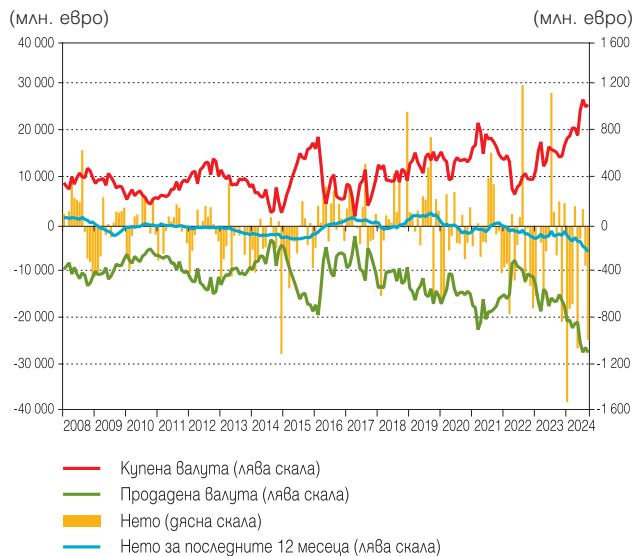
## Кредит за неправителствения сектор

През първите осем месеца на 2024 г. годишният растеж на кредита за нефинансови предприятия следваше тенденция към ускорение, като в края на август възлезе на 9.5% (7.3% към декември 2023 г.). Нарастващ принос за растежа на фирмените кредити имаше овърдрафтът, при който годишният темп на растеж се ускори съществено от началото на третото тримесечие на годината и в края на август 2024 г. възлезе на 18.1% (6.6% през декември 2023 г.). Според резултатите от Анкетата за кредитната дейност на банките, провеждана от БНБ на тримесечна база, необходимостта от осигуряване на финансов ресурс за оборотни средства и натрупване на запаси е основният фактор за повишеното търсене на фирмени кредити през периода от третото тримесечие на 2023 г. до второто тримесечие на 2024 г. Отчетните данни за кредитите на нефинансовите предприятия по сектори на икономическа дейност показват, че секторите „търговия, ремонт на автомобили и мотоциклети“ и „производство и разпределение на електрическа и топлинна енергия и на газообразни горива“ имат най-голям принос за годишния растеж на фирмените кредити в края на второто тримесечие на 2024 г. Същевременно кредитът без овърдрафт отбеляза нарастване с 5.1% на годишна база през август (7.6% в края на 2023 г.). По отношение на обемите на новодоговорените фирмени кредити, които изключват овърдрафт, тенденцията през периода януари – август 2024 г. бе към задържане на нива, което са близо до нивата от края на 2023 г.<sup>16</sup>

През първите осем месеца на 2024 г. годишният растеж на кредита за домакинствата продължи да следва тенденцията си към ускорение, като в края на август 2024 г. възлезе на 19.7%. При жилищните кредити бе отчетено по-съществено ускорение на растежа, като към края на август те се повишиха с 25.5% на годишна база (20.5% през декември 2023 г.). Годишният темп на нарастване на потребителските кредити възлезе на 14.7% (12.3% през декември 2023 г.). Основните фактори,

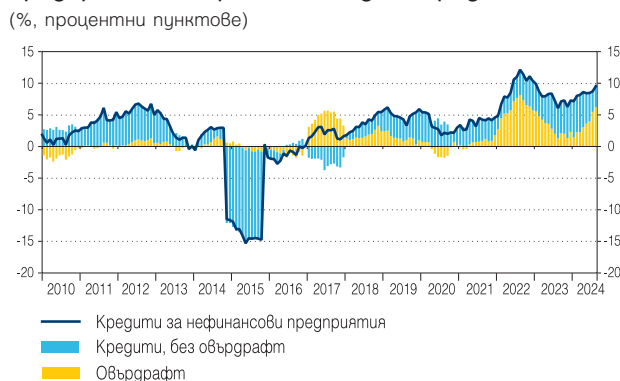
<sup>16</sup> На база показател за 12-месечна плъзгаща се средна.

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



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

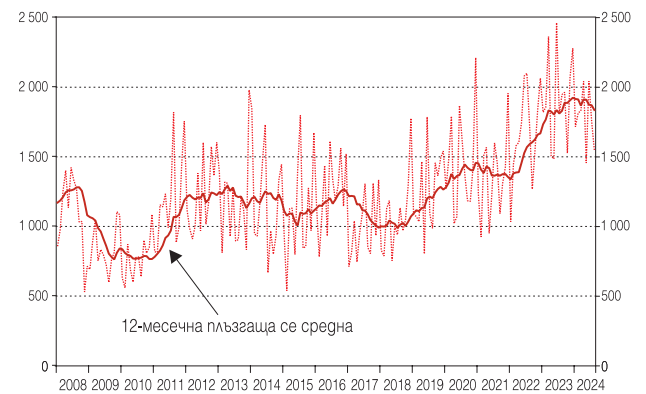
които продължиха да подкрепят търсенето на кредити от домакинствата, са нарастващите доходи от труд и запазването на много ниски нива на лихвените проценти по жилищните кредити. От страна на предлагането кредитната активност в сектора на домакинствата продължава да бъде подкрепяна от високата ликвидност и стабилната капиталова позиция на банките, както и от конкуренцията между тях за пазарен дял в сегментите на жилищното и потребителското кредитиране. Резултатите от Анкетата за кредитната дейност на банките за първото и второто тримесечие на 2024 г. показват, че нуждите на домакинствата от средства за закупуване на първо жилище са имали определящо значение за нарастването на търсенето на жилищни кредити, докато необходимостта от средства за закупуване на стоки за текущо потребление е имала най-голям принос за нарастването на търсенето на потребителски кредити. Банките отчитат също, че конкуренцията е фактор, оказал влияние за известно разхлабване на кредитните им стандарти за домакинствата в периода от началото на годината, докато по-ниската склонност към поемане на риск е била фактор за затягане на кредитните стандарти. В допълнение, наблюдаваният висок растеж на цените на жилищата през първите две тримесечия на 2024 г. е предпоставка за нарастване на обемите на новоотпуснатите жилищни кредити, което също подкрепя растежа на жилищното кредитиране<sup>17</sup>. През периода януари – август 2024 г. при потребителските и жилищните кредити се наблюдаваше тенденция към продължаващо повишаване на новоотпуснатите обеми<sup>18</sup>. Същевременно дялът на новоотпуснатите кредити за домакинствата, които се използват за преговаряне или за рефинансиране на съществуващи експозиции, отчита понижаване в сегмента на потребител-

<sup>17</sup> При оценка на кредитирането, обезпечено с жилищни недвижими имоти, която дава индикации за потенциално натрупване на средносрочни рискове за банковата система, на 11 септември 2024 г. Управителният съвет на БНБ прие изисквания за показателите за кредитни стандарти при отпускане и при преговаряне на кредити, обезпечени с жилищни недвижими имоти. Тези изисквания имат за цел превантивно подсибяване на устойчивостта на банковата система. За повече информация виж [прессъобщението](#) на БНБ.

<sup>18</sup> На база показател за 12-месечна плъзгаща се средна.

## Нови кредити за нефинансови предприятия (месечни обеми)

(млн. лв.)

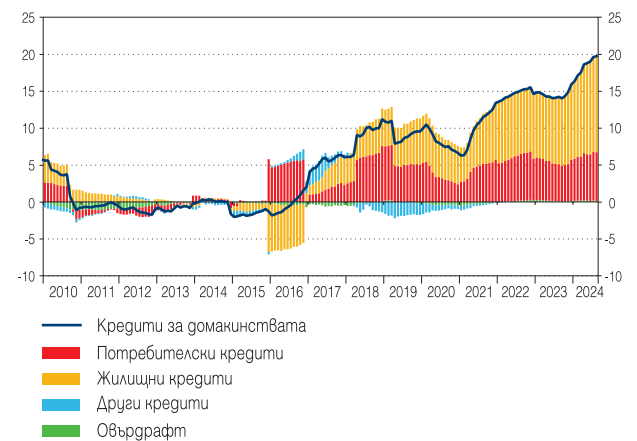


Забележка: Представените на графиката обеми нови кредити за предприятия не включват овърдрафт.

Източник: БНБ.

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

(%, процентни пунктове)

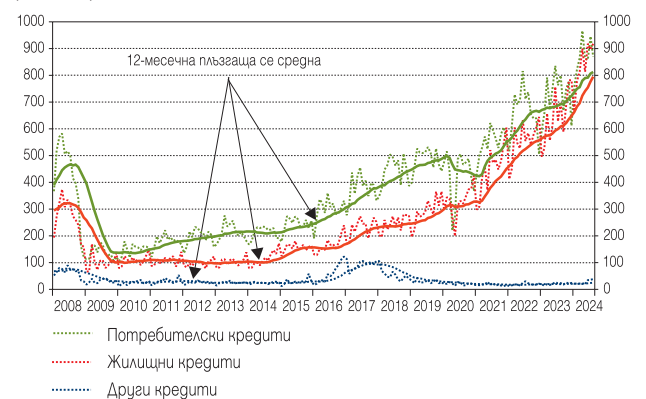


Забележка: На базата на постъпила допълнителна информация от отчетни единици е извършена ревизия на кредитите за домакинства според целта на използване за периода декември 2015 г. – август 2019 г.

Източник: БНБ.

## Нови кредити за домакинства (месечни обеми)

(млн. лв.)



Източник: БНБ.

ското кредитиране и запазване на сходно ниво в сегмента на жилищното кредитиране спрямо това в края на 2023 г.

### Анкета за кредитната дейност на банките

Претеглените резултати от Анкетата за кредитната дейност на банките<sup>19</sup> през второто тримесечие на 2024 г. показват слабо затягане на стандартите<sup>20</sup> за отпускане на потребителски и жилищни кредити и запазване без изменение на стандартите за отпускане на кредити в сегмента на предприятията спрямо първото тримесечие на годината. Банките отчитат затягане на условията<sup>21</sup> по кредитите за фирми и домакинства главно по отношение на лихвените проценти, като при потребителските кредити това затягане е по-значително. Същевременно при потребителското кредитиране се отчита облекчаване на условията по отношение на максималния размер на кредита. Основният фактор, който е повлиял в посока затягане на кредитната политика (кредитни стандарти и условия) по отношение както на кредитите за предприятия, така и на тези за домакинствата през второто тримесечие на 2024 г. спрямо първото, е била по-ниската склонност на банките към поемане на риск. В допълнение, влияние за затягане на кредитната политика е оказала по-високата цена на привлечения ресурс при фирмените кредити и повишената оценка на риска при потребителското кредитиране. Конкуренцията и в сравнително по-малка степен ликвидната позиция на банките и цената на привлечения ресурс са факторите, повлияли за разхлабването на кредитни-

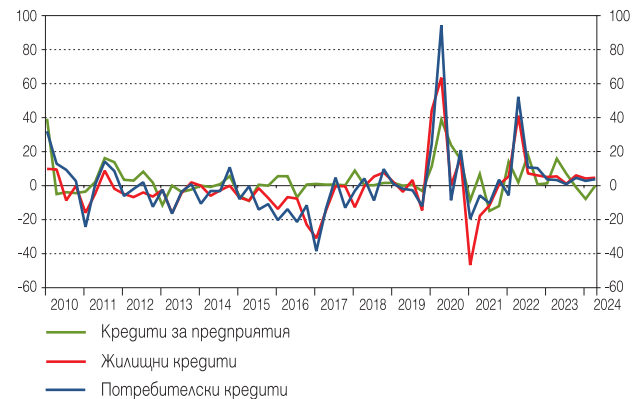
<sup>19</sup> Анкетата за кредитната дейност на банките в България се провежда от БНБ на тримесечна база. Обобщените резултати от Анкетата са представени на база на претегляне на отговорите на банките с пазарния им дял в съответния кредитен сегмент.

<sup>20</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.

<sup>21</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.

### Изменения в кредитните стандарти

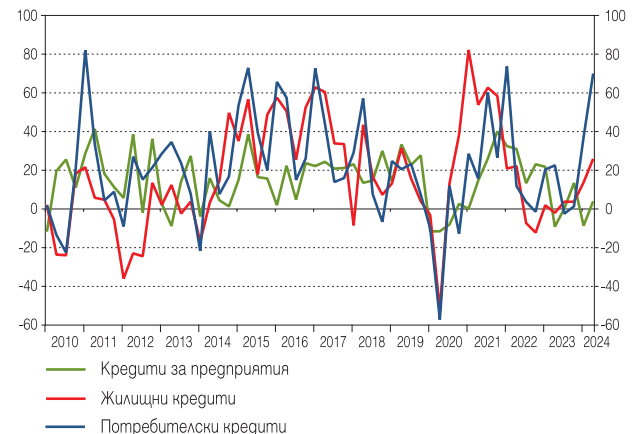
(баланс на мненията)



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 „намален“ („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.

те стандарти и на условията по отношение на кредитите за домакинствата.

През второто тримесечие на 2024 г. банките отчитат повишение на търсенето на потребителски кредити, на жилищни кредити и на кредити от страна на големите предприятия в сравнение с предходното тримесечие, като при потребителските кредити нарастването е по-съществено. Основният фактор, който според банките е повлиял за по-силното търсене на фирмени кредити, е била повишената необходимост от банков ресурс за осигуряване на оборотни средства и натрупване на запаси. В сектора на домакинствата търсенето на финансов ресурс за закупуване на стоки за текущо потребление е факторът с най-голям принос за по-силното търсене на потребителски кредити, докато нуждите на домакинствата от средства за закупуване на първо жилище са допринесли в най-голяма степен за по-високото търсене на кредити за жилищни нужди.

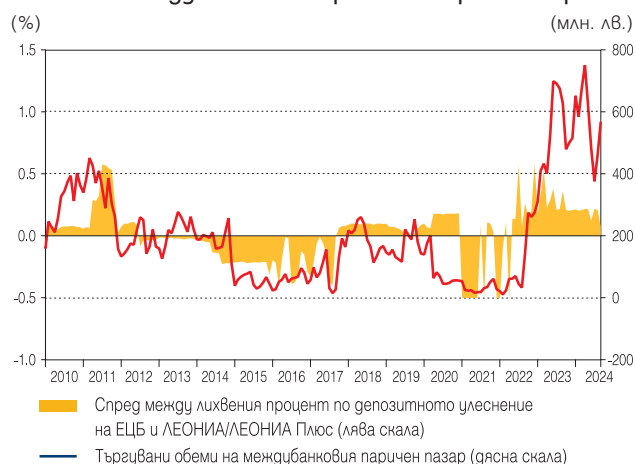
## 3.2. Лихвени проценти

### Лихвени проценти на междубанковия паричен пазар

През първите девет месеца на 2024 г. банките продължиха да търгуват активно на междубанковия паричен пазар, като през септември 2024 г. среднодневният обем на сключените сделки за предоставяне на необезпечени овърнайт депозити в левове възлезе на 367 млн. лв. (347 млн. лв. през декември 2023 г.). В условията на много ниски нива на свръхрезерви в БНБ, по които лихвеният процент е 0%, някои от банките продължиха да използват търговията на междубанковия пазар за набирание на ликвидност. Друг фактор с важно значение за сравнително високите нива на търговия на този пазар 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.

Предприемното от ЕЦБ понижение на основните лихвени проценти в еврозоната

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 – септември 2024 г.

Източници: БНБ, ЕЦБ.



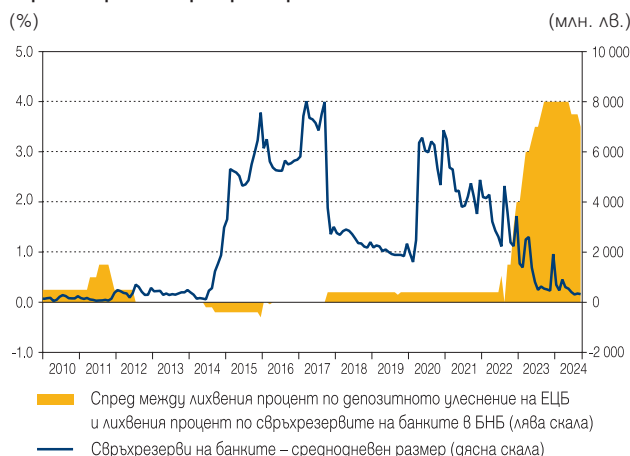
в средата на юни 2024 г., което поставя началото на обръщането на лихвения цикъл в еврозоната, и последващото допълнително понижаване на лихвените проценти от ЕЦБ през септември, повлия за намаляването на лихвените проценти по сключените сделки за предоставяне на необезпечени обратни депозити в левове на междубанковия паричен пазар в страната. В резултат месечната стойност на индекса ЛЕОНИЯ Плюс се понижи, като през септември възлезе на 3.43% (3.79% през декември 2023 г. и 3.78% през май 2024 г.). Спредът между ЛЕОНИЯ Плюс и €STR остана отрицателен, като възлезе на -13 базисни точки (-11 базисни точки през декември 2023 г. и -12 базисни точки през май 2024 г.).

### Лихвени проценти по депозити

През първите осем месеца на 2024 г. лихвените проценти по нови срочни депозити на домакинствата останаха на ниски нива. 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 предприемето от БНБ през 2023 г. увеличение на ставката на ЗМР върху лихвените проценти по новопривлечени средства от домакинствата през първата половина на 2024 г. Повишение на предлаганите лихвени проценти по новодоговорени срочни депозити в сектора на домакинствата се наблюдаваше при някои от по-малките търговски банки, докато големите търговски банки, които продължиха да привличат основната част от депозитите на домакинствата<sup>22</sup>, запазиха лихвените си проценти близо до 0%. Трансмисията от предприемето от ЕЦБ през юни 2024 г. понижаване на основните лихвени проценти в еврозоната към лихвените проценти по депозитите на домакинствата в България също остава слаба. През август 2024 г. среднопретегленият лихвен процент по нови срочни депозити на домакинствата възлезе на 1.49% (1.50% към

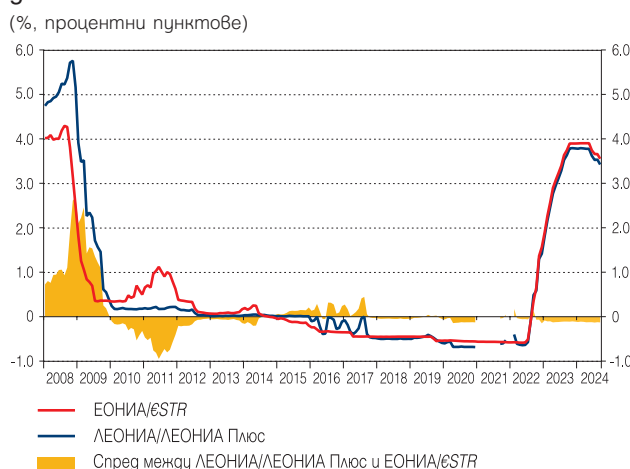
<sup>22</sup> През второто тримесечие на 2024 г. дялът на новопривлечените депозити от страна на банките от първа група е 80.3% от всички новопривлечени депозити в сектора на домакинствата. В първа група влизат петте най-големи банки в страната според размера на активите.

### 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.

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



Забележки: Серията ЕОНИЯ/€STR е съставена от: ЕОНИЯ 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 ЛЕОНИЯ Плюс замени ЛЕОНИЯ. Месечните стойности на индекса ЛЕОНИЯ Плюс са изчислени като средноаритметични от стойностите за дни, в които на междубанковия пазар има сключени сделки за предоставяне на необезпечени обратни депозити в левове.  
Източници: БНБ, ЕЦБ.

декември 2023 г.). По валути понижение в периода от началото на годината се наблюдаваше при депозитите в долари, които са с най-малък дял в обема нови срочни депозити на домакинствата. При новодоговорените депозити в евро бе отчетено повишение на лихвените проценти, докато лихвените проценти по левовите депозити се запазиха без съществена промяна.

Среднопретегленият лихвен процент по нови срочни депозити на нефинансовите предприятия възлезе на 2.36% през август 2024 г. (2.69% към декември 2023 г.). При лихвените проценти по новодоговорени фирмени депозити в левове бе отчетено понижение, лихвените проценти по депозитите в евро останаха без съществена промяна, докато при депозитите в долари се наблюдаваше слабо повишение спрямо нивата през декември 2023 г.

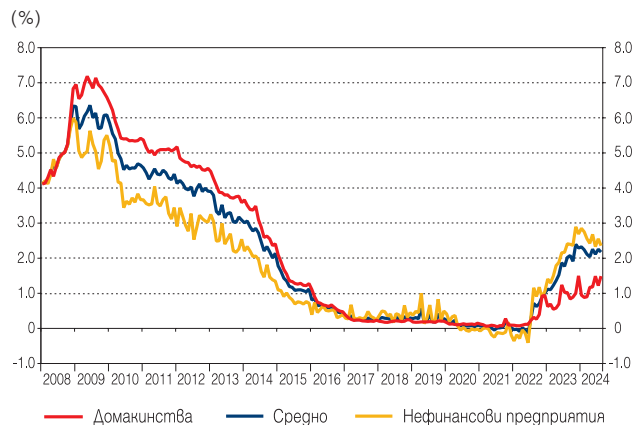
При среднопретеглените лихвени проценти по салда по срочни депозити през периода януари – август 2024 г. се наблюдаваше тенденция към слабо повишаване както в сектора на домакинствата (до 0.4% през август при 0.3% в края на 2023 г.), така и в сектора на нефинансовите предприятия (до 1.9% през август при 1.7% през декември 2023 г.).

### Лихвени проценти по кредити

През първите осем месеца на годината в сектора на домакинствата се наблюдаваше известна колебливост по месеци при годишния процент на разходите (ГПР) и лихвения процент по новоотпуснати потребителски кредити, като към август те възлязоха съответно на 9.99% и 9.22% (10.10% и 9.56% към декември 2023 г.).<sup>23</sup> Същевременно ГПР и среднопретегленият лихвен процент по новоотпуснатите жилищни кредити през този период се запазиха без съществена промяна спрямо края на 2023 г., като през август възлязоха съответно на 2.85% и 2.53% (2.86% и 2.59% към декември 2023 г.). Високата ликвидност и стабилната капиталова позиция на банките, както и конкурен-

<sup>23</sup> Посочените величини на лихвените проценти и ГПР по нови кредити за домакинствата и за нефинансовите предприятия в този и следващия параграф са на месечна база.

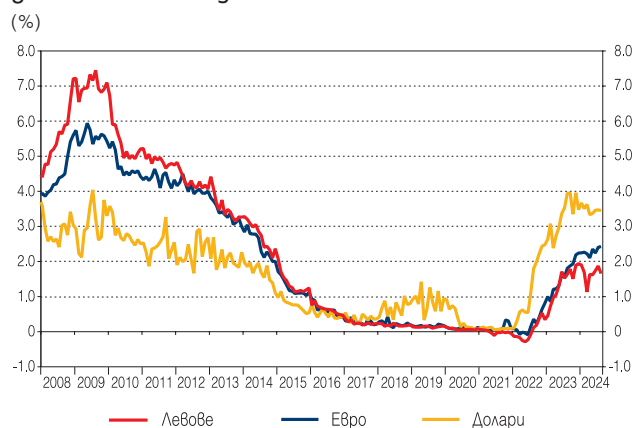
### Лихвени проценти по новодоговорени срочни депозити по сектори



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

Източник: БНБ.

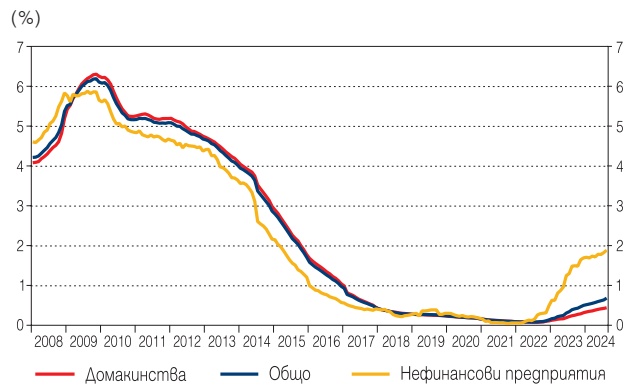
### Лихвени проценти по новодоговорени срочни депозити по валути



Забележки: Средните лихвени проценти по валути се изчисляват от лихвените проценти за всички сектори и матурирети, претеглени със съответните обеми новодоговорени депозити.

Източник: БНБ.

### Лихвени проценти по салда по срочни депозити



Забележка: Средните лихвени проценти по салда по срочни депозити са изчислени от лихвените проценти за всички валути и матурирети (не се включват разплащателни сметки и обвърнат депозити), претеглени със съответните обеми срочни депозити за съответния сектор.

Източник: БНБ.

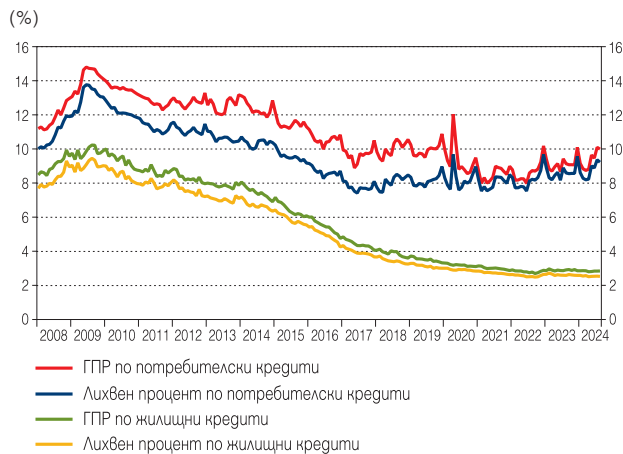
цията между тях в сегмента на жилищното и потребителското кредитиране, продължи да оказват влияние за запазването без съществена промяна на лихвените проценти по кредитите за домакинствата. Трансмисията от започналото разхлабване на паричната политика в еврозоната към лихвените проценти по кредитите за домакинствата в страната, подобно на трансмисията във възходящата фаза на лихвения цикъл, остава слаба. Причините за това са свързани с обвързването на голяма част от лихвените проценти по тези кредити с избрани от банките лихвени проценти по депозити на домакинствата, а не с индекси на междубанковия паричен пазар в еврозоната, а при жилищните кредити и със сравнително рядкото им актуализиране (обикновено два пъти в годината).

В сектора на нефинансовите предприятия среднопретегленият лихвен процент по новоотпуснати кредити се понижи с 37 базисни точки до 4.75% през август (5.11% в края на 2023 г.). По валути понижение се наблюдаваше при кредитите в евро и в по-ниска степен при кредитите в левове, докато при кредитите в долари среднопретегленият лихвен процент се повиши спрямо края на предходната година. Потенциални фактори за наблюдаваната низходяща динамика на среднопретегления лихвен процент по новоотпуснати фирмени кредити в периода юли – август са: предприетото от ЕЦБ понижение на основните лихвени проценти, по-високият дял на фирмени кредити в чуждестранна валута (предимно евро) от общия обем фирмени кредити в сравнение със сектора на домакинствата, както и обвързването на лихвените проценти по тези кредити с референтни индекси на междубанковия пазар в еврозоната.

### Доходност на ДЦК

Към края на септември 2024 г. изчисляваната еталонна крива на доходност на българските еврооблигации, емитирани и търгувани на международните капиталови пазари, отбеляза понижение спрямо края на юни 2024 г. в почти всички матуритетни сектори, като понижението беше най-силно изразено при книжата с падеж до 1 година. Към края на септември 2024 г. спредът

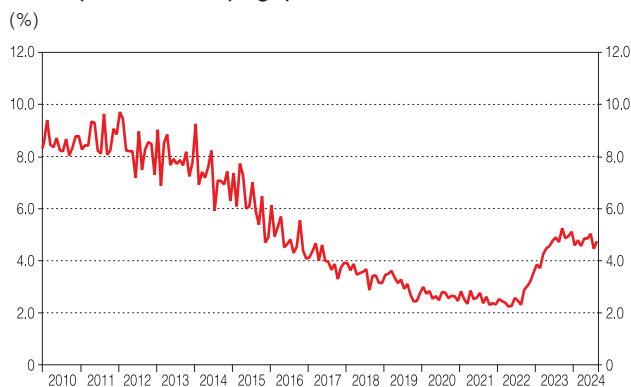
### Лихвени проценти и ГПР по новодоговорени кредити за домакинства



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 матуритети и валути, претеглени със съответните обеми новодоговорени кредити.

Източник: БНБ.

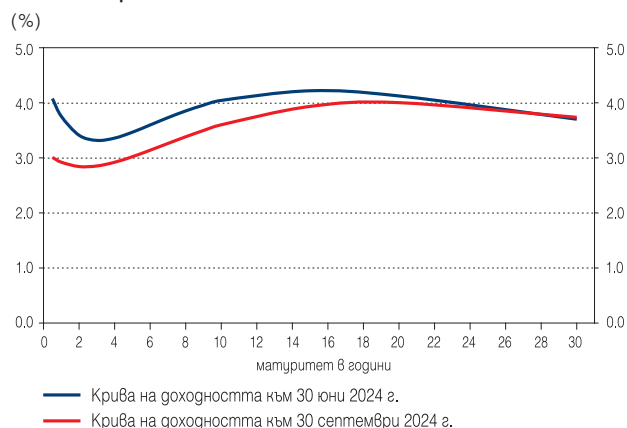
между доходността на ДЦК на България и на Германия се разшири спрямо края на юни 2024 г. при книгата с падеж до 2030 г.<sup>24</sup> и тези с падеж през 2050 г., докато същевременно спредът се сви при книгата с падеж между 2033 г. и 2036 г. Наблюдаваната разнопосочна динамика бе в резултат от едновременното понижение на доходността на ДЦК на България и на Германия, което при ДЦК на Германия беше по-силно изразено при книгата с падеж до 6 години, докато понижението на доходността при някои от по-дългосрочните български ДЦК надхвърляше понижението на доходността по съответните ДЦК на Германия. За разширяването на спреда в по-краткосрочните матуриретни сектори вероятно допринася политическата ситуация в България в условията на насрочените за 27 октомври втори за 2024 г. предсрочни парламентарни избори.

През септември 2024 г. дългосрочният лихвен процент за оценка на степента на конвергенция на България възлезе на 3.93%, като се запази без промяна в периода от февруари 2024 г.<sup>25</sup> Същевременно спредът спрямо дългосрочния лихвен процент на Германия възлезе на 176 базисни точки.

<sup>24</sup> Имат се предвид ДЦК с падеж през 2027 г., 2028 г., 2029 г. и 2030 г.

<sup>25</sup> Дневните данни показват, че дългосрочният лихвен процент се запазва без промяна от 9 януари 2024 г. до края на септември 2024 г. на ниво от 3.93%, което най-вероятно се дължи на ограничения брой 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.

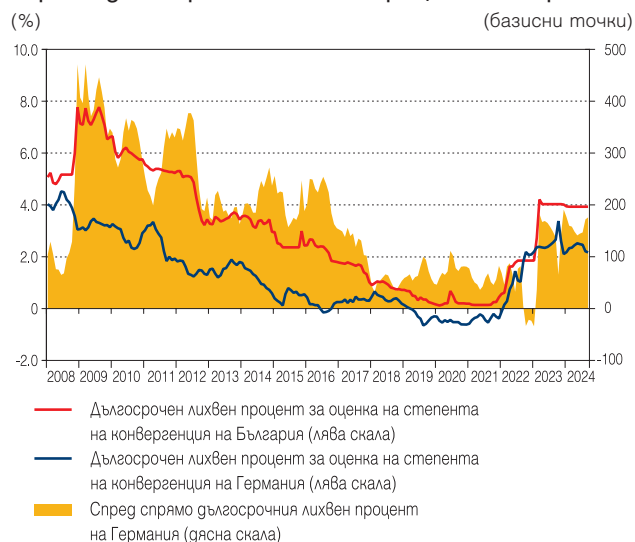
## Еталонна крива на доходност на ДЦК на България



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 спред спрямо дългосрочния лихвен процент на Германия



Източници: БНБ, ЕЦБ.

# 4. ИКОНОМИЧЕСКА АКТИВНОСТ

## 4.1. Текуща конюнктура

### Брутен вътрешен продукт

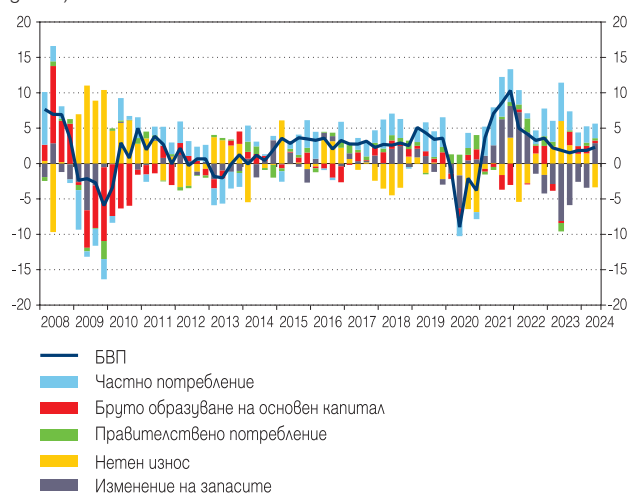
През второто тримесечие на 2024 г., според сезонно изгладените от НСИ данни, реалният БВП се повиши с 0.5% спрямо предходното тримесечие. На годишна база растежът на икономическата активност се ускори и възлезе на 2.3% според сезонно неизгладените данни (спрямо 1.9% през предходното тримесечие). По елементи на разходите за крайно използване основен положителен принос за годишния растеж на реалния БВП през второто тримесечие на 2024 г. имаха изменението на запасите и вътрешното търсене, докато приносът на нетния износ беше отрицателен. Динамиката на запасите се обуславяше най-вече от проявлението на базов ефект от понижението им през второто тримесечие на 2023 г.<sup>26</sup>

Частното потребление по съпоставими цени се повиши с 3.4% на годишна база през второто тримесечие на 2024 г. (спрямо 3.7% през предходното тримесечие), като беше подкрепено от високия растеж на разполагаемия доход на домакинствата в реално изражение. За това допринесоха нарастването на заетостта и на заплатите в реално изражение, както и увеличеният размер на социалните трансфери от правителството към домакинствата през второто тримесечие на 2024 г. в сравнение със същия период на предходната година. Други фактори с положително влияние върху крайните потребителски разходи на домакинствата бяха нарастването на годишна база на кредитите за потребление, слабите стимули за спестяване на домакинствата предвид отрицателните реални лихвени проценти по банковите депозити, както и подобряването на индикатора за

<sup>26</sup> За повече информация виж глава 4 „Икономическа активност“ в *Икономически преглед*, 2023, бр. 3.

### 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.

доверието на потребителите<sup>27</sup>. Потреблението на правителството по съпоставими цени се повиши с 1.8% на годишна база през второто тримесечие на 2024 г. (спрямо 2.3% през първото тримесечие на годината). Данните за изпълнението на Консолидираната фискална програма (КФП) сочат, че положителен принос за растежа на правителственото потребление през периода са имали разходите за здравеопазване, както и компенсацията на наетите в публичния сектор.<sup>28</sup>

Инвестициите в основен капитал се повишиха с 2.1% на годишна база през второто тримесечие на 2024 г. (спрямо 8.4% през предходното тримесечие), което според оценки на БНБ<sup>29</sup> се дължи на частния сектор<sup>30</sup>. Основните фактори, благоприятстващи растежа на инвестиционната активност в частния сектор през периода, бяха нарастването на разходите за крайно потребление 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>31</sup>.

<sup>27</sup> Използвани са сезонно изгладени данни от Евростат.

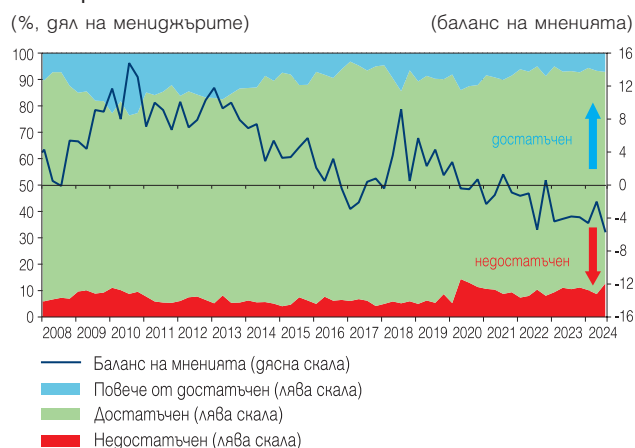
<sup>28</sup> За повече информация виж раздел „Влияние на фискалната политика върху икономиката“ в тази глава.

<sup>29</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 второто тримесечие на 2024 г. се основава на информация от месечните отчети за изпълнението на КФП, а за останалата част от историческия период е използвана информация от тримесечните нефинансови сметки на сектор „гържавно управление“, публикувани от НСИ.

<sup>30</sup> За повече информация относно динамиката на публичните инвестиции виж раздел „Влияние на фискалната политика върху икономиката“ в тази глава.

<sup>31</sup> Според регулярно провежданата от Европейската комисия (ЕК) анкета за инвестиционната активност в промишлеността, за периода 2023–2024 г. фирмите посочват 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 продължи да има отрицателен принос за годишния растеж на реалния БВП през второто тримесечие на 2024 г., което се определяше от спада на общия износ в комбинация с растеж на вноса на стоки и услуги<sup>32</sup>. Отчетеното понижаване от -0.4% на износа се дължеше изцяло на компонента „стоки“, докато износът на услуги се повиши слабо спрямо съответното тримесечие на предходната година. Низходящата динамика на износа на стоки може да бъде частично обяснена с потиснатата икономическа активност в основни търговски партньори на България и отчетеното през второто тримесечие на 2024 г. понижаване на осигуреността на фирмите в промишлеността с поръчки от чужбина. На годишна база растежът на вноса възлезе на 4.9% в реално изражение, което се дължеше както на групата на стоките, така и на услугите.

Брутната добавена стойност (БДС) в България се повиши с 0.3% в реално изражение спрямо предходното тримесечие<sup>33</sup>, докато растежът на годишна база по сезонно неизгладени данни възлезе на 1.9%. При сектор „индустрия“ брутната добавена стойност се повиши с 1.3% на годишна база, за което допринесе както подсекторът „промишленост“<sup>34</sup>, така и „строителството“. В сектор „услуги“ добавената стойност отчете годишен растеж от 2.1% през второто тримесечие на 2024 г., за което най-голям положителен принос имаха подсекторите „търговия, транспорт, хотелиерство и ресторантьорство“, „държавно управление, образование, здравеопазване и социална работа“ и „създаване и раз-

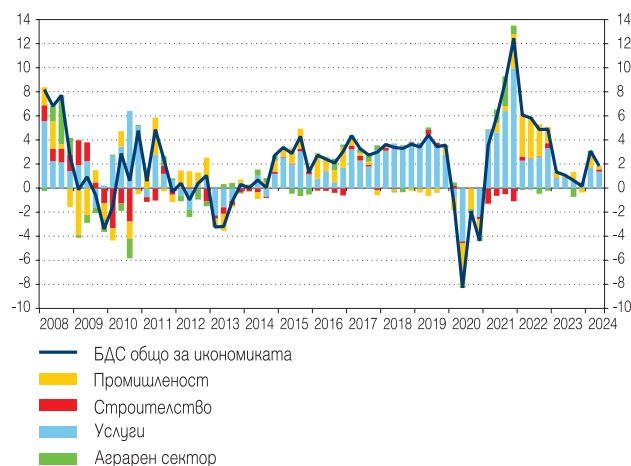
<sup>32</sup> За повече информация виж раздел „Платежен баланс и външна търговия“ в глава 2 „Външни финансови потоци“.

<sup>33</sup> Използвани са сезонно изгладени от НСИ данни.

<sup>34</sup> Показателите за добавената стойност в промишлеността (в реално изражение) и индекса на промишленото производство често имат сходна динамика и информативна стойност за развитието на икономическата активност в подсектора на промишлеността. През второто тримесечие на 2024 г. обаче индексът на промишленото производство отчете спад на годишна база, докато добавената стойност нарасна. Тази разлика вероятно се дължи на методологически особености. Други индикатори, като наблюдението на стопанската конюнктура, износът на стоки и заетостта, показват влошаване на икономическата активност в сектора през второто тримесечие на 2024 г.

### 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.

пространение на информация“ . Добаената стойност в „селското стопанство“ се повиши на годишна база с 1.1% през периода април – юни 2024 г.

### Циклична позиция на българската икономика

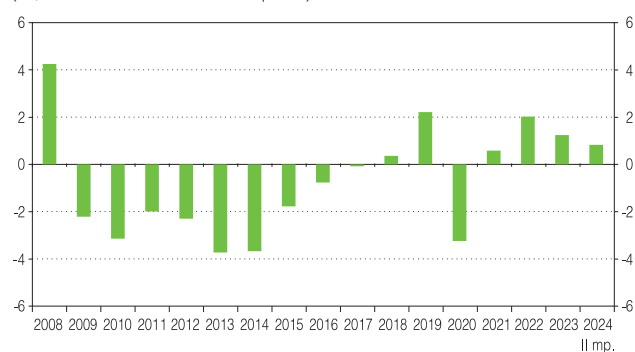
Според оценки на БНБ, през второто тримесечие на 2024 г. цикличната позиция на икономиката продължи да се характеризира с положително отклонение на реалния БВП от потенциалното равнище на производство. Това показва, че част от производствените фактори в икономиката са били натоварени над оптималното им равнище, 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 разнопосочни сигнали за верижния растеж на реалния БВП през третото тримесечие на 2024 г.<sup>35</sup> Индикаторите, които проследяват оборотите в търговията на дребно и доверието на потребителите, продължиха да се подобряват на верижна база, докато при показателя за равнището на промишлено производство беше отчетено известно влошаване спрямо предходното тримесечие<sup>36</sup>. Тези изменения дават сигнали за неравномерен и съсредоточен главно в сектора на услугите икономически растеж през третото 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 се прояви в понижението на

<sup>35</sup> Данните за индекса на производство в услугите са налични към юли 2024 г., докато индексите на производството в промишлеността и на оборотите в търговията на дребно са налични към август 2024 г.

<sup>36</sup> През периода юли – септември 2024 г. беше отчетено слабо влошаване на бизнес климата спрямо второто тримесечие на 2024 г. по сезонно изгладени от БНБ данни. Въпреки това след прилагането на HP филтър (с параметър  $\lambda = 100$ ) с цел отстраняване на краткосрочните колебания в данните, трансформираната серия показва продължаващо подобряване на индикатора на верижна база.

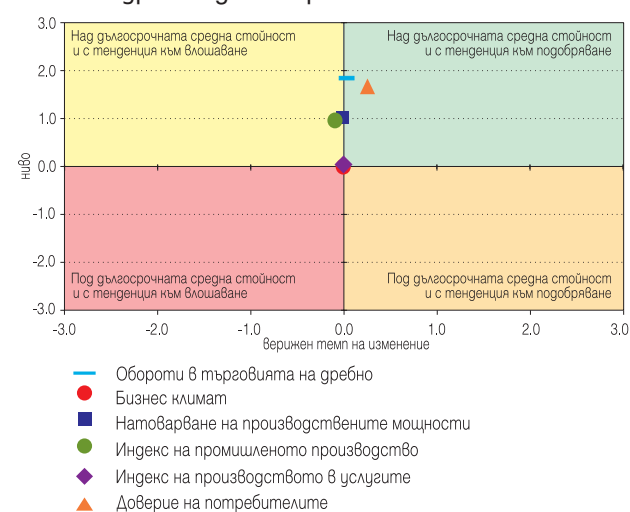
### Отклонение на икономическата активност от потенциалното равнище на производство (% отклонение от потенциала)



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 второто тримесечие на 2024 г. е изчислено на базата на действителния БВП и оценката на потенциалното равнище на производство за последните четири тримесечия към юни 2024 г.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

### Циклична позиция на икономиката през третото 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 третото тримесечие на 2024 г. Данните за индекса на производството в услугите, които се публикуват с голямо закъснение, се отнасят за юли 2024 г. Данните за индекса на промишленото производство и оборотите в търговията на дребно се отнасят за август 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 му средна стойност и продължава да нараства на верижна база.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.



изчислявания от БНБ индикатор за несигурност през третото тримесечие на 2024 г.

### Очаквания за икономическата активност

Конструираният от БНБ композитен конюнктурен индикатор за икономическата активност<sup>37</sup> сочи, че през третото тримесечие на 2024 г. растежът на реалния БВП на страната ще бъде сходен с този от предходното тримесечие както на верижна, така и годишна база<sup>38</sup>. За верижния растеж на композитния индикатор през тримесечието допринесоха най-вече данните за подобряване на доверието на потребителите, растежът на заетостта през второто тримесечие на годината, позиционирането на глобалния PMI индекс над неутралната граница от 50 пункта, растежът на оборотите в търговията на дребно в реално изражение, както и повишението на кредита за домакинства и фирми. През четвъртото тримесечие на 2024 г. и през първото тримесечие на 2025 г. предвиждаме верижните и годишните темпове на растеж да останат без съществена промяна спрямо тези от първата половина на 2024 г. Нарастването на реалния БВП ще бъде подкрепено най-вече от вътрешното търсене и в по-малка степен от допусканото повишение на външното търсене на български стоки и услуги.

## 4.2. Пазар на труда

### Предлагане на труд

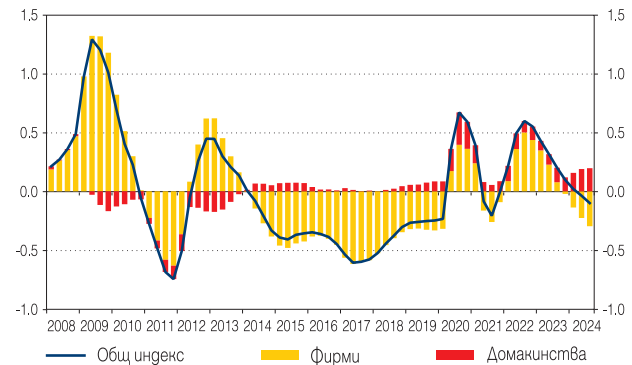
През второто тримесечие на 2024 г. предлагането на труд, измерено с работната сила<sup>39</sup>, се повиши с 0.2% на годишна база, като по-силното търсене на труд в иконо-

<sup>37</sup> Индексът на производство в услугите (несвързани с търговия) е наличен към юли 2024 г., докато индексите на производство в индустрията, строителството, оборотите в търговията на дребно, цените на производител в промишлеността, коефициентът на регистрираната безработица и данните за новоотпуснатите кредити за фирми и домакинства са налични към август 2024 г. Индикаторите за бизнес климата, доверието на потребителите и глобалният PMI индекс са налични към септември 2024 г.

<sup>38</sup> Краткосрочната прогноза за динамиката на реалния растеж на БВП се характеризира с по-голяма степен на несигурност от обичайното, тъй като на 18 октомври 2024 г. предстои да бъде публикувана ревизия в историческите данни за БВП и компонентите му.

<sup>39</sup> Работната сила включва заетите и безработните лица във възрастовата група 15 и повече навършени години.

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



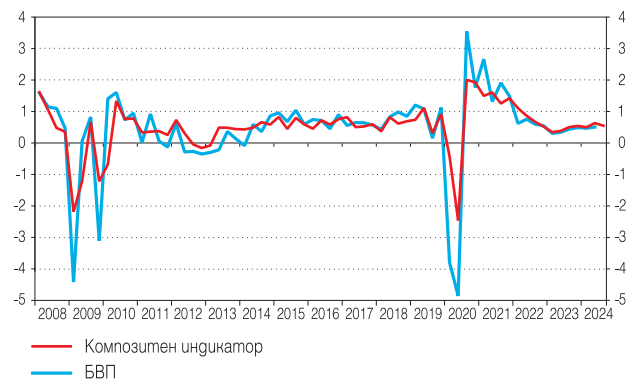
Забележки: По-високите стойности на индикатора следва да се интерпретират като повишаване на различията в оценките на икономическите агенти.

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 конструираната 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 общият 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 цените на производител в промишлеността; новоотпуснатите кредити за фирми и домакинства; глобалния PMI.

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

миката доведе до нарастване на зетите и намаляване на безработните лица. Същевременно броят на неактивните лица остана близо до отчетения през съответното тримесечие на предходната година, въпреки че възрастовата им структура се промени – наблюдаваше се увеличение на лицата извън работната сила над 65 години, докато неактивните във възрастовата група 25–54 години намаляха. За второ поредно тримесечие при населението на възраст над 15 години не беше отчетено понижение (населението между 15 и 64 години продължи да намалява), което сочи, че делът на лицата над 65 години в трудоспособното население постепенно се увеличава и тази възрастова група придобива по-голямо значение за нарастването на предлагането на работна сила в страната. В резултат от описаната динамика коефициентът на икономическа активност<sup>40</sup> за възрастовата група 15 и повече навършени години остана без промяна спрямо година по-рано (55.5%), докато при възрастовата група 15–64 години беше отчетено повишение до 74.1% (73.7% през второто тримесечие на 2023 г.).

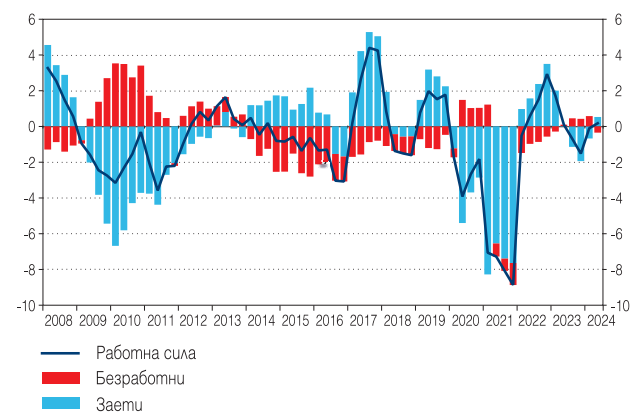
Затегнатите условия на пазара на труда и нарастващият недостиг на работна сила в страната намериха отражение в понижението на равнището на безработица<sup>41</sup> до 4.3% през второто тримесечие на 2024 г. (4.6% през второто тримесечие на 2023 г.) според сезонно неизгладени данни от НРС. Понижение имаше както при дългосрочно безработните лица, така и при броя на безработните до 1 година. Същевременно според сезонно изгладените данни на Агенцията по заетостта равнището на безработица през второто тримесечие на 2024 г. остана без промяна спрямо предходното

<sup>40</sup> В началото на 2021 г. НСИ въведе промени в методологията на Наблюдението на работната сила (НРС) и ревизира данните въз основа на 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., поради което тук са анализирани сезонно неизгладени данни.

<sup>41</sup> Равнището на безработица представлява съотношението между броя на безработните и работната сила за възрастовата група 15 и повече години според данните от НРС.

## Принос по компоненти за изменението на работната сила

(%, процентни пунктове; на годишна база)

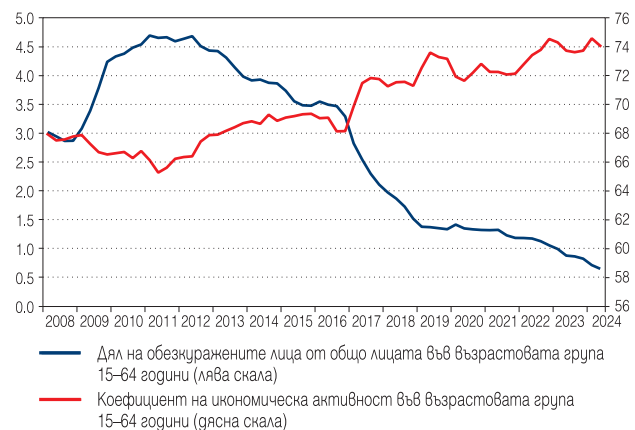


Забележки: Данните се отнасят за възрастовата група 15 и повече навършени години. От началото на 2021 г. има прекъсване на динамичния ред поради използването на данни за населението от Преброяване 2021 г. Данните преди 2021 г. не са ревизирани, което намира отражение в спада на годишна база на работната сила през 2021 г.

Източници: НСИ – НРС, изчисления на БНБ.

## Икономическа активност и дял на обезкуражените лица

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



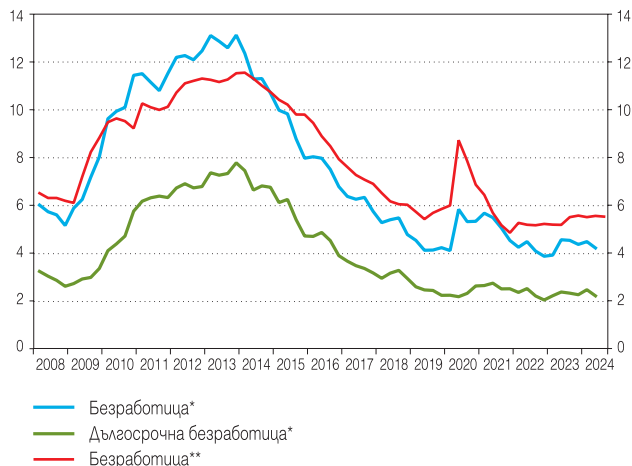
Забележки: От началото на 2021 г. има прекъсване на динамичните редове поради използването на данни за населението от Преброяване 2021 г.

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 2021 г. има прекъсване на динамичните редове поради използването на данни за населението от Преброяване 2021 г. при оценката на резултатите от НРС. Представените сезонно изгладени данни на НСИ са повлияни от прекъсването на динамичните редове.

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

тримесечие, като данните за третото тримесечие отчитат сходно равнище, което вероятно се дължи най-вече на по-слабото търсене на труд в промишлеността.

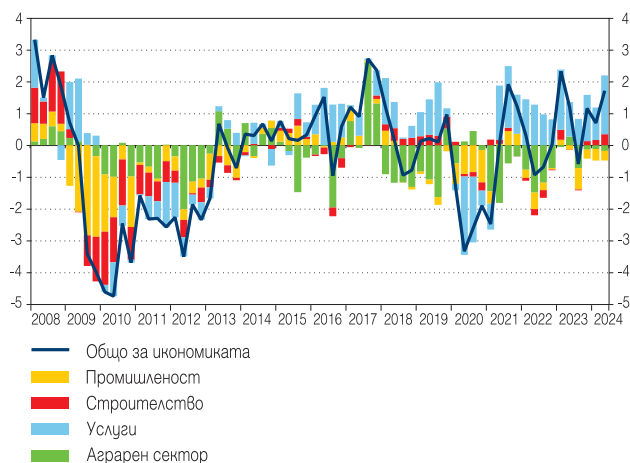
### Търсене на труд

През Второто тримесечие на 2024 г. по данни от националните сметки заетостта се повиши с 1.7% на годишна база с основен принос на секторите на услугите и строителството. Подсекторът на услугите „търговия, ремонт на автомобили и мотоциклети; транспорт, складиране и пощи; хотелиерство и ресторантьорство“ имаше най-голям принос за отчетения растеж, докато броят на зетите лица в промишлеността и селското стопанство продължи да се понижава. По-силно търсене на труд беше отчетено и според данните за свободните работни места в икономиката<sup>42</sup>, които се повишиха (с 5.2%) на годишна база за първи път от Второто тримесечие на 2022 г., като единствено в промишлеността не беше отчетено увеличение. Делът на фирмите, които определят недостига на работна ръка като фактор, затрудня-

<sup>42</sup> Използвани са данни от краткосрочната статистика на заетостта и разходите за труд на НСИ.

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

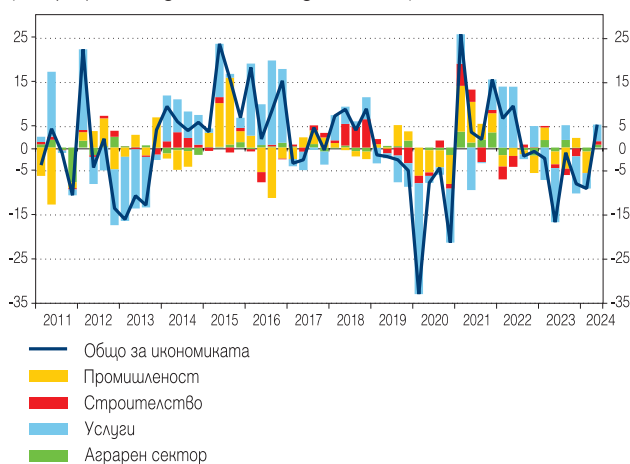
(%, процентни пунктове; на годишна база)



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.

ващ тяхната дейност<sup>43</sup>, също се запази на много високо в исторически план равнище през второто тримесечие, като в услугите недостигът на работна ръка продължи да се увеличава както през второто, така и през първите два месеца на третото тримесечие. Тези процеси дават основание да се предполага, че търсенето на труд продължава да се засилва при сравнително ограничено нарастване на предлагането поради неблагоприятните демографски тенденции в страната. В резултат, натискът за повишаване на заплатите с темп, по-висок от растежа на производителността на труда, се запази и през второто тримесечие на 2024 г.

### Производителност и компенсация на един нает

Растежът на реалната производителност на труда<sup>44</sup> се забави до 1.5% на годишна база през второто тримесечие на 2024 г. (при 4% през първото тримесечие), за което допринесе по-слабото нарастване на производителността в услугите и в промишлеността. Същевременно производителността на труда в строителството продължи да се понижава в резултат от по-силното повишение на заетите спрямо растежа на добавената стойност и от големия недостиг на кадри в сектора. Въпреки забавянето на растежа на производителността на труда общо в икономиката и по-слабото нарастване на потребителските цени, растежът на компенсацията на един нает в номинално изражение остана висок през второто тримесечие на 2024 г. и възлезе на 13% на годишна база в съответствие с големия недостиг на работна ръка. В реално изражение<sup>45</sup> компенсацията на един нает се повиши с 10.1% на годишна база (9.9% през първото тримесечие), като най-голямо нарастване имаше в подсектора на услугите „държавно управление; образование; хуманно здравеопазване и социална работа“ (15.7%).

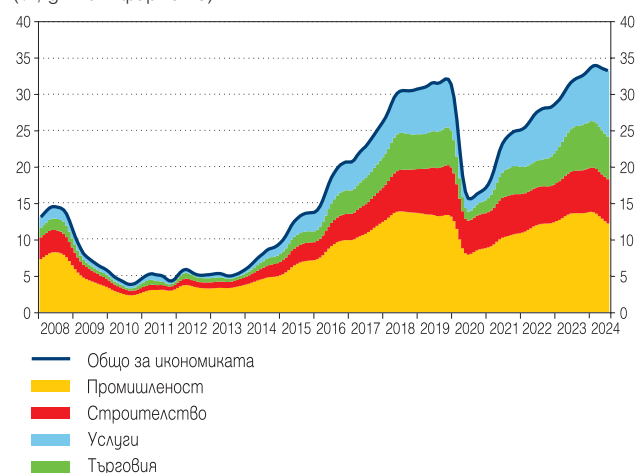
<sup>43</sup> Използвани са данни от анкетите за стопанската конюнктура на НСИ.

<sup>44</sup> Производителността на труда е изчислена след коригиране на брутната добавена стойност за условната рента.

<sup>45</sup> Номиналната компенсация на един нает е дефлирана с ХИПЦ, за да се изчисли показателят в реално изражение.

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

(%; дял от фирмите)

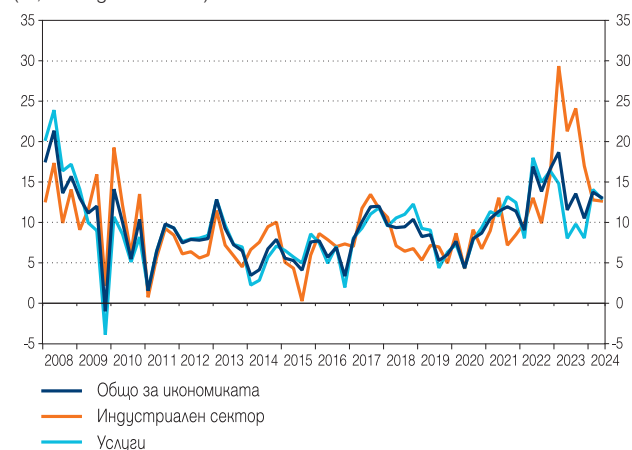


Забележка: Използвани са данни до август 2024 г. включително.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

### Компенсация на един нает по текущи цени

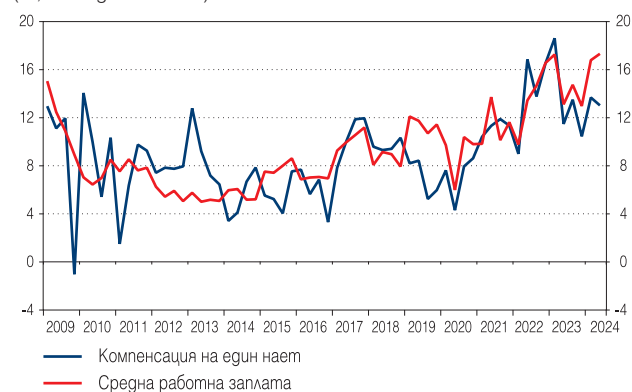
(%; на годишна база)



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.

Според данните за средната месечна брутна заплата<sup>46</sup> през второто тримесечие на 2024 г. висок растеж на заплатите в номинално изражение на годишна база е отчетен както в частния (15.6%), така и в публичния сектор (22.5%).

### 4.3. Поведение на фирмите

През второто тримесечие на 2024 г. продължи да се наблюдава тенденция към нарастване на годишна база на номиналните разходи на фирмите за производство на единица продукция.<sup>47</sup> Това се дължеше главно на повишението на разходите за труд и в по-малка степен на растежа на вносните цени на суровините и материалите. Данните от разбивката на дефлатора на крайното търсене показват, че тези изменения са били частично компенсирани от поскъпването на лева спрямо валутите на основните търговски партньори на България<sup>48</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 второто тримесечие на 2024 г. разходите на фирмите за труд на единица продукция нараснаха в номинално изражение с 11.3% на годишна база спрямо 9.3% през първото тримесечие. По-силното повишение се дължеше на запазването на високия растеж на компенсацията на един нает въпреки забавянето на инфлацията и по-слабото увеличение на реалната производителност на труда<sup>49</sup>. По икономически сектори ускорение на годишния растеж на номиналните разходи за труд на единица продукция спря-

<sup>46</sup> Според данните от краткосрочната статистика на заетостта и разходите за труд на НСИ.

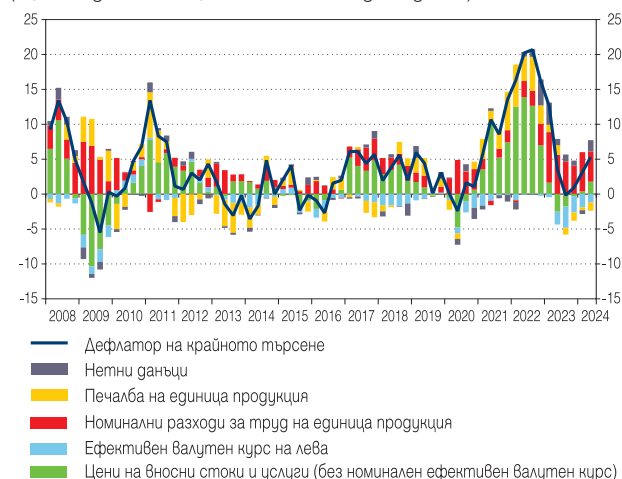
<sup>47</sup> В раздела са разгледани подробно разходите на фирмите за труд и инвестиции, докато разходите им за суровини и материали (т.нар. междинно потребление) не са изрично анализирани поради липса на публични данни с тримесечна честота. Въпреки това представените в раздела данни за цените на производител в промишлеността на междинни продукти дават индикация за динамиката на тези разходи.

<sup>48</sup> За изчисляването на ефективния валутен курс на лева виж [методологическите бележки](#) на страницата на БНБ.

<sup>49</sup> За повече информация виж раздел „Пазар на труда“ в тази глава.

### Дефлатор на крайното търсене

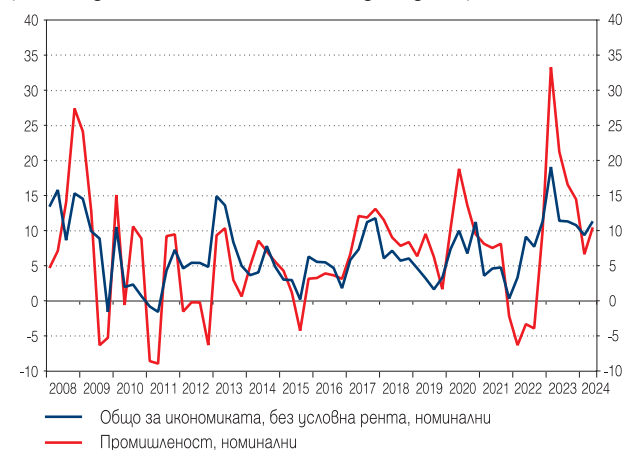
(%; на годишна база, сезонно неизгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

### Разходи за труд на единица продукция

(%; на годишна база, сезонно неизгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

мо предходното тримесечие се наблюдаваше в селското стопанство, промишлеността и услугите, докато в строителството беше отчетено слабо забавяне на растежа до 13.3% на годишна база (16.8% през първото тримесечие на 2024 г.).

### Разходи на фирмите за инвестиции

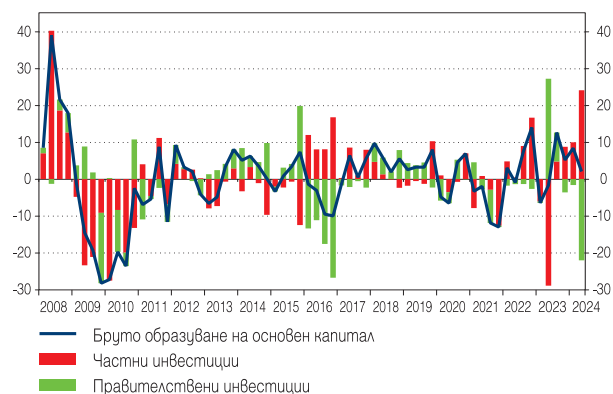
По оценки на БНБ<sup>50</sup> през второто тримесечие на 2024 г. разходите на частния сектор за инвестиции в реално изражение се повишиха на годишна база в съответствие с нарастването на крайните потребителски разходи, активното предлагане на кредитен ресурс от страна на банките и формирането на недостатъчен производствен капацитет в някои подсектори на промишлеността. По вид на активите основен принос за растежа имаха инвестициите в „машини, оборудване и оръжейни системи“, както и тези в „продукти, обект на интелектуална собственост“. Инвестициите в „жилищни сгради“ в реално изражение се понижиха на годишна база.

### Източници на финансиране на фирмите

През второто 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 3.8% на годишна база през периода април – юни 2024 г. Това се дължеше на секторите на промишлеността (4.4 процентни пункта принос), услугите (1.4 процентни пункта принос) и строителството (0.4 процентни пункта принос), докато в селското стопанство беше отчетен спад на брутният опериращ излишък (-2.3 процентни пункта принос). Финансирането на фирмите със средства, различни от брутният опериращ излишък, се понижи на годишна база в номи-

<sup>50</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 второто 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.

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

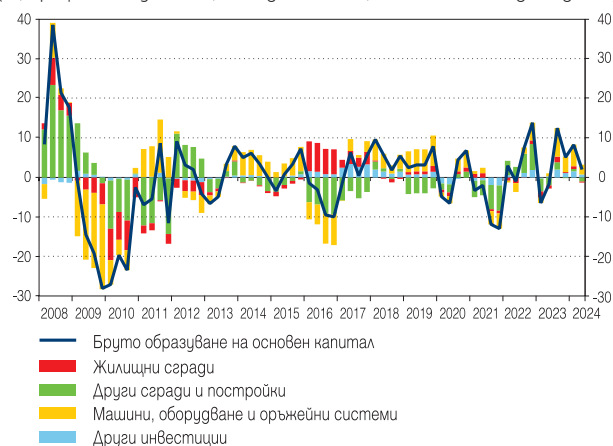


Забележки: НСИ не предоставя официални данни за разбивката на общите инвестиции на частни и публични. Серията за частните инвестиции се конструира от БНБ като разлика между общите инвестиции и оценения размер на публичните инвестиции на начислена основа в реално изражение.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Принос по вид на активите за годишния темп на изменение на инвестициите в основен капитал

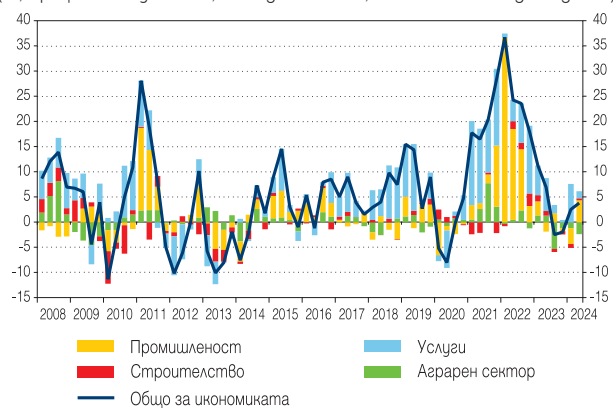
(%, процентни пунктове; на годишна база, сезонно неизгладени данни)



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.

нално изражение, което се определяше от по-малкия размер на привлечените средства от нерезиденти. Част от тези средства бяха заместени с получени банкови кредити от страната, което може да бъде обяснено с по-ниските лихвени проценти в България спрямо тези в еврозоната.

### Ценова политика на фирмите

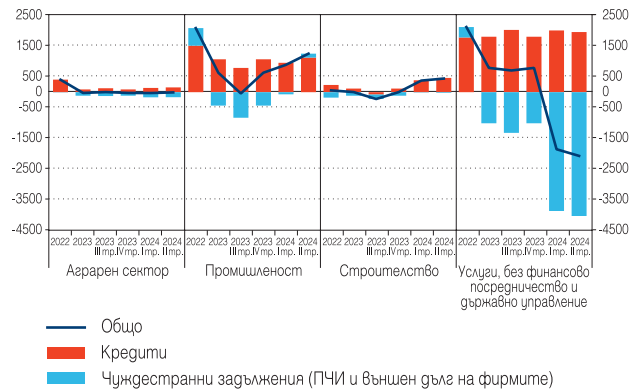
През второто тримесечие на 2024 г. продажните цени на фирмите в промишлеността, измерени чрез индекса на цените на производител (ИЦП) в промишлеността, отчетоха спад с 2.6% на годишна база. По географска разбивка понижението на цените се обуславяше от измененията на вътрешния пазар, където беше наблюдавано съществено поевтиняване 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, цените на производител на потребителски и инвестиционни стоки отбелязаха растеж на годишна база, което може да се обясни с продължаващото нарастване на разходите за труд на единица продукция в промишлеността в условията на затегнат пазар на труда.<sup>51</sup> През август 2024 г. ИЦП се повиши на годишна база с 1.5%.

Индексите на цените на производител в услугите (несвързани с търговия) през второто тримесечие на 2024 г. се повишиха на годишна база във всички подсектори. Най-значително поскъпване на услугите беше отчетено при „създаване и разпространение на информация; далекосъобщения“. В подсектора на търговията на дребно (без търговията с автомобили и мотоциклети), който е най-близо по веригата на предлагане до потребителите, продажните цени нараснаха на годишна база с 4.4% през второто тримесечие на 2024 г. (спрямо 5.0% през първото тримесечие). Годишният темп на растеж на цените в търговията на дребно се забави до 4.0% през периода юли – август 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>51</sup> За повече информация виж раздел „Пазар на труда“ в тази глава.

### Източници на финансиране\*

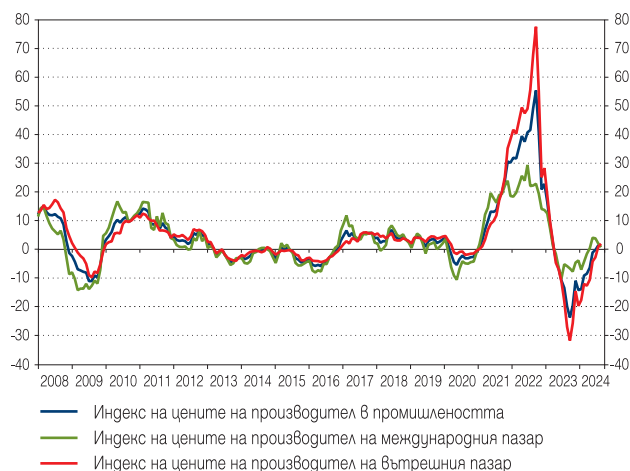
(млн. лв., изменение на годишна база)



\* Източници на финансиране, различни от брутния 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 третото тримесечие на 2024 г.<sup>52</sup>

Според сезонно изгладени от БНБ данни, през периода юли – септември 2024 г. общият показател на бизнес климата се понижи спрямо предходното тримесечие. Влошаване на нагласите беше отчетено в секторите на промишлеността, строителството и услугите, докато в търговията на дребно индикаторът остана близо до нивото от предходното тримесечие. Несигурната икономическа среда и силната конкуренция се запазиха като най-сериозните пречки пред дейността на фирмите. Делът на предприятията, определящи недостига на работна сила като ограничаващ фактор, остана близо до едни от най-високите стойности в исторически план, представлявайки третата по значимост пречка пред дейността на фирмите. Едновременно с това се повиши делът на фирмите с недостатъчно търсене, което е индикация за формирането на разнопосочни конюнктурни тенденции в развитието на отделните сектори на икономиката. През периода юли – септември 2024 г. се наблюдаваше подобряване на нагласите на мениджърите за наемането на персонал въпреки влошаването на очакванията за производството през следващите три месеца.

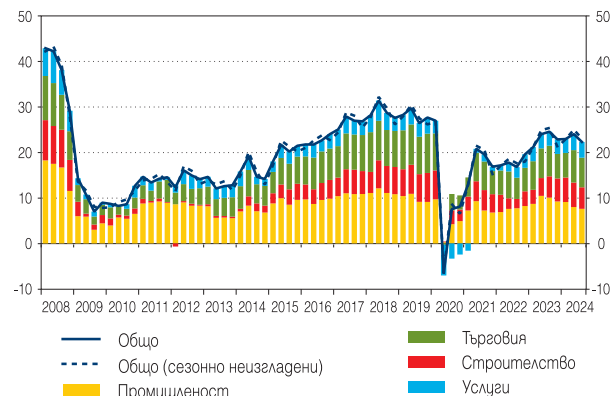
Индексът на производството в промишлеността по съпоставими цени се повиши слабо през периода юли – август 2024 г. спрямо второто тримесечие, докато на годишна база продължи да се наблюдава спад. При индексите на строителната продукция и реалните обороти в търговията на дребно се формира тенденция към повишаване едновременно на верижна и на годишна база.

Нарастването на строителната продукция на годишна база през периода юли – август 2024 г. беше резултат от по-високата активност във всички основни дейности – сградно строителство, строителство на съоръжения и извършване на специализи-

<sup>52</sup> За повече информация относно конструирания от БНБ композитен конюнктурен индикатор виж раздел „Текуща конюнктура“ в тази глава.

## Бизнес климат

(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“.

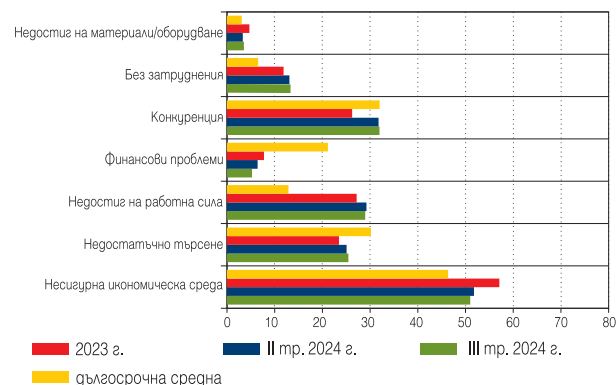
Балансите на оценките се изчисляват като разлика на относителните дялове по екстремните варианти на отговор – „увеличение“ минус „намаление“.

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)



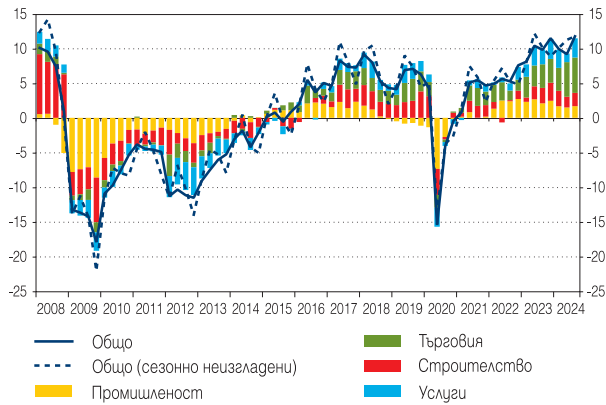
Забележка: Данните са осреднени за съответния период и са изчислени като претеглени с относителен дял на предприятията по сектори (промишленост, строителство, търговия и услуги).

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.



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

(баланс на мненията, %; сезонно изгладени данни)



Забелжки: Отговорите на въпросите от анкетите на НСИ са представени в тристепена 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“.

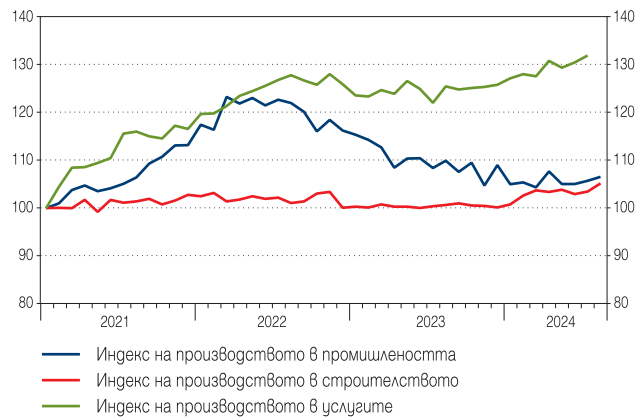
Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

рани строителни дейности. Според проведените от НСИ анкети за бизнес климата през периода юли – септември 2024 г. основните пречки, затрудняващи дейността на фирмите в строителството, продължават да бъдат несигурната икономическа среда и недостигът на работна сила.

През периода юли – август 2024 г. индексът на промишленото производство се понижи на годишна база според календарно изгладените данни, което се дължеше на преработващата промишленост. Същевременно данните за номиналните обороти в промишлеността показват растеж на годишна база през периода юли – август 2024 г. в резултат главно на нарастване на продадените физически обеми, като запазването на тази тенденция през следващите месеци ще бъде предпоставка да се наблюдава сходна динамика и при индекса на промишленото производство. През периода юли – август 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

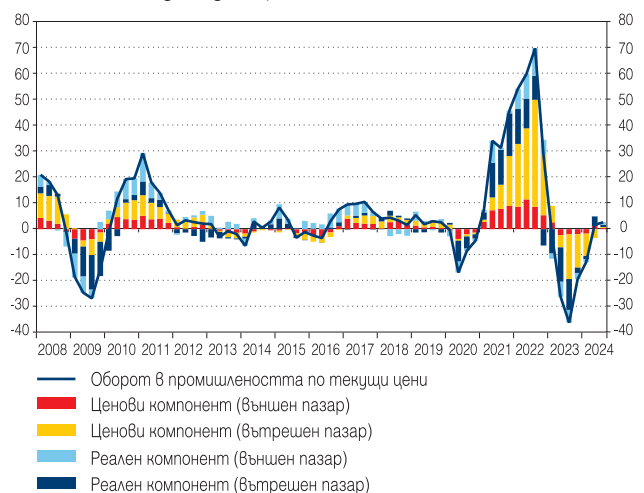
(индекс, януари 2021 г. = 100; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, Евростат, изчисления на БНБ.

## Динамика на оборота в промишлеността

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



Забелжка: Данните за третото тримесечие на 2024 г. се отнасят за периода юли – август.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

## 4.4. Поведение на домакинствата

### Приходи на домакинствата

По данни от Наблюдението на домакинските бюджети на НСИ номиналният растеж на приходите<sup>53</sup> на домакинствата се ускори на годишна база през второто тримесечие на 2024 г., което се дължеше на по-силното нарастване на общия доход на домакинствата и изтеглените спестявания, докато при приходите от получени заеми и кредити беше отчетено понижение на годишна база.

Растежът на общия доход на домакинствата се ускори в номинално изражение до 20.5% на годишна база през второто тримесечие на 2024 г. (18.6% през първото тримесечие) най-вече в резултат от по-високите доходи от пенсии. Доходите от работна заплата продължиха да отчитат силно повишение и да имат основен принос за нарастването на общия доход, но техният растеж се забави спрямо предходното тримесечие, което беше в съответствие с по-слабото нарастване на работната заплата на един нает<sup>54</sup> според данните от националните сметки на НСИ.

В реално изражение<sup>55</sup> годишният растеж на общия доход на домакинствата се ускори до 17.4% през второто тримесечие на 2024 г. спрямо 14.6% през първото тримесечие, като беше подкрепен както от забавянето на темпа на инфлацията, така и от високия недостиг на работна ръка в страната, който продължи да оказва натиск върху работодателите за увеличение на заплатите. В резултат, през второто тримесечие на 2024 г. темпът на растеж

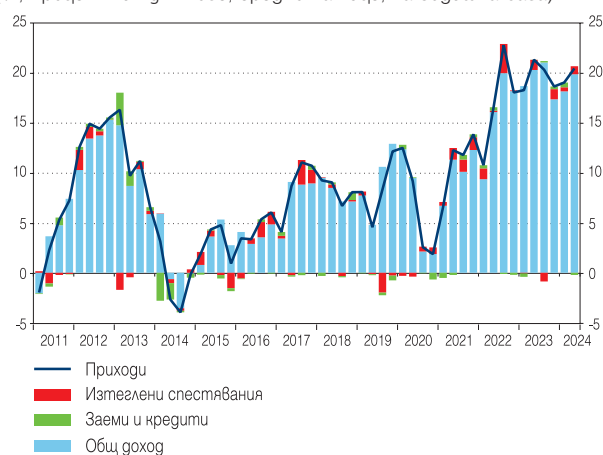
<sup>53</sup> Приходите на домакинствата представляват всички парични приходи от източници, като работна заплата, пенсии, самостоятелна дейност, социални обезщетения, помощи и остойностените натурални приходи (паричната стойност на получените в натура стоки и услуги от домакинствата, като например социални трансфери в натура), групирани в категорията „общ доход“, както и изтеглените спестявания и заеми.

<sup>54</sup> Работната заплата е получена, като средствата от фонд „работна заплата“ са разделени на броя наети лица в икономиката.

<sup>55</sup> За получаване на общия доход в реално изражение, номиналните стойности са дефлирани с ХИПЦ.

### Принос за изменението на приходите на домакинствата

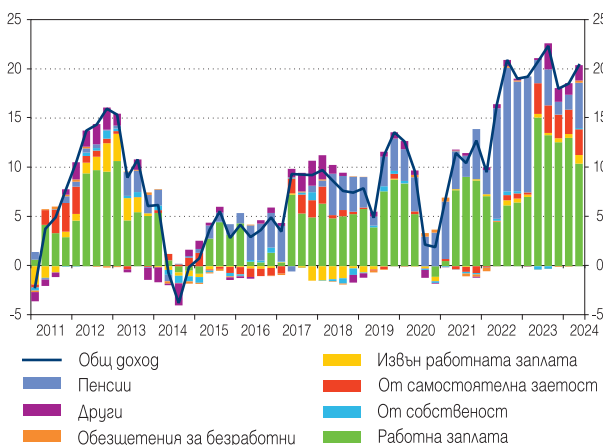
(%, процентни пунктове; средно на лице; на годишна база)



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.

на реалния разполагаем доход<sup>56</sup> на домакинствата се ускори до 17.3% на годишна база (при 13.3% през първото тримесечие) и продължи да подкрепя частното потребление.

### Разходи на домакинствата

През второто тримесечие на 2024 г. общите разходи<sup>57</sup> на домакинствата се повишиха в номинално изражение с 18.8% на годишна база (спрямо 17.4% през първото тримесечие), за което допринесоха по-високите потребителски разходи, докато годишният растеж на разходите за данъци и социални осигуровки слабо се забави спрямо предходното тримесечие и техният дял в общите разходи остана почти непроменен при тенденция към постепенно увеличаване, наблюдавана от началото на 2023 г.

През второто тримесечие на 2024 г. номиналните потребителски разходи се повишиха със 17.2% на годишна база (при 15.9% през първото тримесечие), като по-силно нарастване имаше при почти всички видове разходи, с изключение на средствата за жилища, вода, електроенергия и горива, както и разходите за жилищно обзавеждане и поддържане на дома.

В реално изражение<sup>58</sup> растежът на потребителските разходи на домакинствата се ускори до 14.2% на годишна база през второто тримесечие на 2024 г. (спрямо 12% през първото тримесечие) в съответствие с по-високия растеж на реалния разполагаем доход. Най-голям принос за отчетеното повишение имаха разходите за свободно време, културен отдих и образование, следвани от тези за здравеопазване, като единствено изразходваните парични средства за жилища, вода, електроенергия и горива се понижиха на годишна база. Данните от

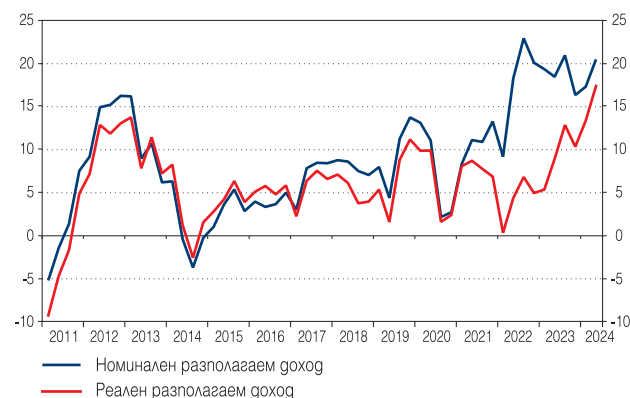
<sup>56</sup> Реалният разполагаем доход на домакинствата е изчислен на база на данните от Наблюдението на домакинските бюджети на НСИ и представлява общият номинален доход, намален с данъците, социалните осигуровки и регулярните трансфери към други домакинства, дефлиран с ХИПЦ.

<sup>57</sup> Общите разходи включват потребителските разходи, данъците, социалните осигуровки, регулярните трансфери към други домакинства и др. За повече информация виж [методологията](#) на НСИ за Наблюдението на домакинските бюджети.

<sup>58</sup> Потребителските разходи на домакинствата са дефлирани с общия ХИПЦ. Подкомпонентите на потребителските разходи са дефлирани със съответстващите им групи от ХИПЦ.

### Разполагаем доход на домакинствата

(%; средно на лице, на годишна база)

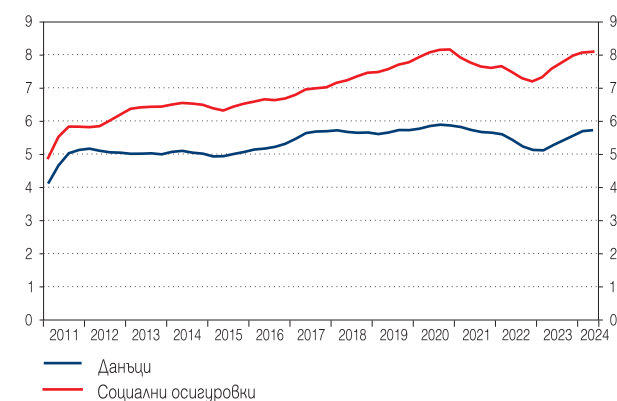


Забележка: Реалният разполагаем доход на домакинствата представлява общият доход, намален с данъците, социалните осигуровки и регулярните трансфери към други домакинства, дефлиран с ХИПЦ.

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.

националните сметки на НСИ, които имат по-широк обхват, отчетоха слабо забавяне на годишна база на реалния растеж на частното потребление до 3.4% спрямо 3.7% през първото тримесечие.<sup>59</sup> Въпреки различната динамика, която вероятно се дължи на различията в начина на събиране на данните, техния обхват и използваните дефиниции, резултатите и на двете статистики дават основание да се предполага, че растежът на потреблението на домакинствата остава висок в исторически план през второто тримесечие на 2024 г.

### Спестявания на домакинствата

През второто тримесечие на 2024 г. склонността на домакинствата да спестяват<sup>60</sup> част от получения си доход<sup>61</sup> се понижи спрямо предходното тримесечие според сезонно изгладените данни, което вероятно се дължи на ниските стимули за спестяване предвид отрицателните реални лихвени проценти по депозитите на домакинствата. Натрупаният размер на нетните активи на домакинствата в банковата система също слабо се понижи поради запазващия се висок растеж на кредитите за домакинствата, подкрепяни от ниските лихвени проценти по тях. В резултат изтеглените средства от банковата система, според паричната статистика на БНБ, продължиха да подкрепят растежа на частното потребление през второто тримесечие на 2024 г.

## 4.5. Влияние на фискалната политика върху икономиката

През второто тримесечие на 2024 г. фискалната политика продължи да оказва положително влияние за нарастването на икономическата активност в страната чрез отчетения растеж на правителстве-

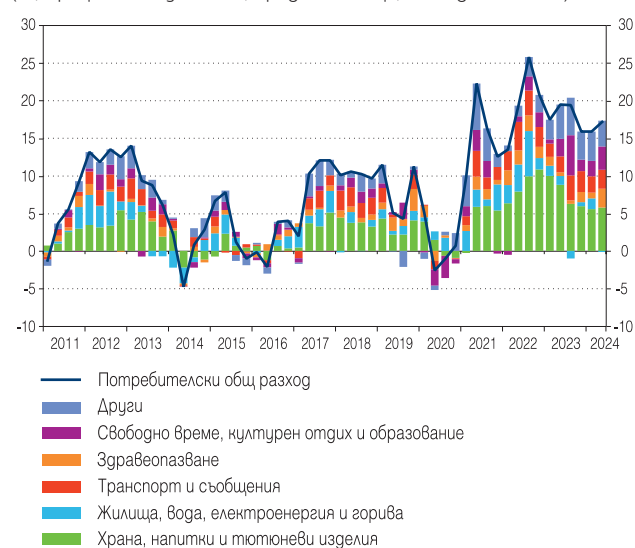
<sup>59</sup> При сравнение на данните от националните сметки и Наблюдението на домакинските бюджети на НСИ е необходимо да се вземат под внимание различията в двете статистики по отношение на начина на събиране на данните, техния обхват и използваните дефиниции.

<sup>60</sup> Спестяванията на домакинствата представляват разликата между общия доход и общия разход през тримесечието. Склонността към спестяване е изчислена като съотношение между спестяванията и брутен доход през тримесечието.

<sup>61</sup> Доходът представлява брутният доход през тримесечието, намален с данъците и социалните осигуровки.

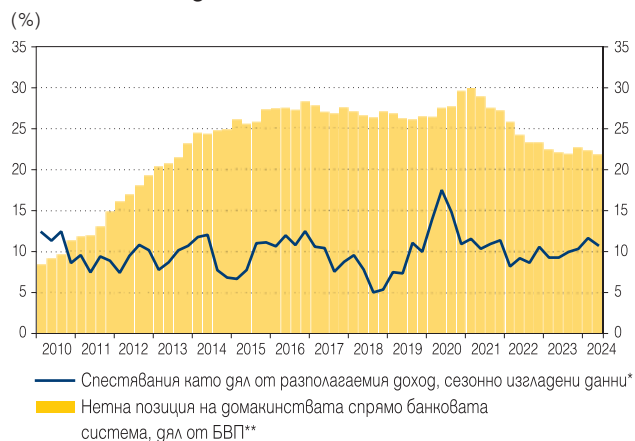
## Принос за изменението на потребителските разходи на домакинствата

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



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

## Склонност на домакинствата към спестяване



Забележки: Спестяванията като дял от располагаемия 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.

ното потребление и посредством социалните плащания,<sup>62</sup> които подкрепят разполагаемия доход на домакинствата.

През второто тримесечие на 2024 г. годишният растеж на правителственото потребление възлезе на 33.0% в номинално изражение (1.8% в реално изражение). Данните за изпълнението на Консолидираната фискална програма за второто тримесечие на 2024 г. дават индикации, че положителен принос за нарастването на правителственото потребление в номинално изражение през периода са имали компенсацията на наетите лица в публичния сектор, разходите за здравеопазване и в по-ограничена степен разходите за междинно потребление. Капиталовите разходи по КФП отчетоха растеж от 81.5% на годишна база през второто тримесечие на 2024 г., който се определяше от капиталовите разходи, финансирани с национални средства. Същевременно по оценки на БНБ влиянието на бруто образуването на основен капитал на правителството за растежа на БВП през второто тримесечие на 2024 г. вероятно е било ограничено, което се дължи главно на високата база през второто тримесечие на 2023 г.<sup>63</sup> Отчетеното нарастване на социалните разходи по КФП с 18.4% през второто тримесечие на 2024 г. дава индикация за запазващ се растеж на социалните трансфери към домакинствата, за който главно допринася увеличението на пенсиите с 12% от 1 юли 2023 г.

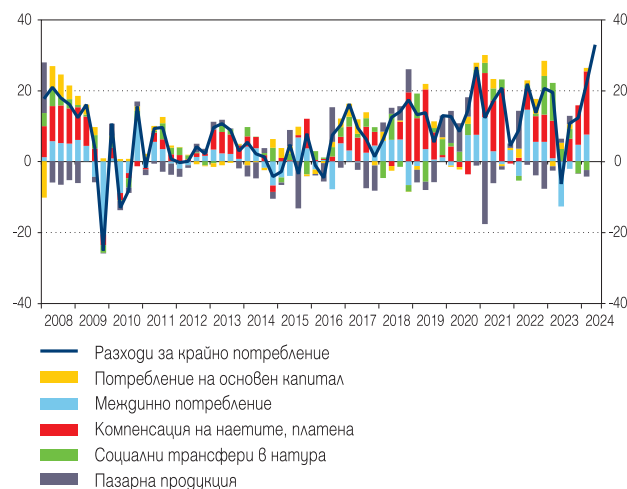
Към края на август 2024 г. растежът на общите бюджетни разходи по КФП възлезе

<sup>62</sup> Към момента на изготвяне на настоящия брой на изданието „Икономически преглед“ тримесечните нефинансови сметки на сектор „държавно управление“, публикувани от НСИ, са налични до първото тримесечие на 2024 г. включително. Данните за изпълнението на Консолидираната фискална програма дават индикация относно динамиката на социалните трансфери към домакинствата и на компенсацията на наетите лица в публичния сектор.

<sup>63</sup> Извършените капиталови разходи по КФП за придобиване на бойни машини „Страйкър“ в общ размер на около 0.6 млрд. лв. през юни 2024 г. (виж [прессъобщението](#) на Министерството на финансите от 1 юли 2024 г.) не са включени в оценката на БНБ за размера на разходите за бруто образуване на основен капитал на сектор „държавно управление“ за второто тримесечие на 2024 г., тъй като разходите за придобиването на военна техника не се отчитат като бруто образуване на основен капитал преди момента на доставката на съответната военна техника.

## 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 първото тримесечие на 2024 г. включително, поради което не е налична разбивка на компонентите на правителственото потребление за второто тримесечие на 2024 г.  
Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

на 13.3% на годишна база<sup>64</sup>, като най-голям положителен принос за него имаха социалните разходи вследствие предимно на изплатените по-високи пенсии след влезлите в сила увеличения от юли 2023 г. и от юли 2024 г.<sup>65</sup>, както и разходите за персонал. Разходите за персонал нараснаха на годишна база с 23.8%, за което оказва влияние повишението на минималната работна заплата от 1 януари 2024 г. и на възнагражденията на педагогическия персонал, както и в някои други сфери на публичната администрация<sup>66</sup>. Увеличението на социалните плащания и на разходите за компенсация на наетите в публичния сектор продължи да подкрепя разполагаемия доход на домакинствата. Растежът на общите бюджетни разходи се ускори спрямо края на второто тримесечие (12.5% към края на юни 2024 г.). Това се дължеше главно на преминаването от спад към растеж на годишна база на капиталовите разходи, за което допринесоха капиталовите разходи, финансирани с национални средства, както и със средства от ЕС. Годишният растеж на разходите за персонал и този на разходите за здравеопазване (20.8% към август 2024 г.) дават основание да се предполага, че през третото тримесечие на 2024 г. положителното влияние на правителственото потребление за икономическата активност в страната се запазва.

Същевременно към края на август 2024 г. капиталовите разходи по КФП отбелязаха повишение с 3.9% спрямо същия период на предходната година. Без отчитане на трансакцията от февруари 2024 г.<sup>67</sup>, към август 2024 г. капиталовите разходи биха отбелязали растеж от 43.3% на

<sup>64</sup> През февруари 2024 г. от сметката за чужди средства по бюджета на Министерството на регионалното развитие и благоустройството (МРРБ) бяха възстановени средства в размер на 1.2 млрд. лв., което се отразява като намаление на капиталовите разходи по КФП със същия размер. Без тази трансакция, към август 2024 г. растежът на общите бюджетни разходи по КФП би възлязъл на 16.1%.

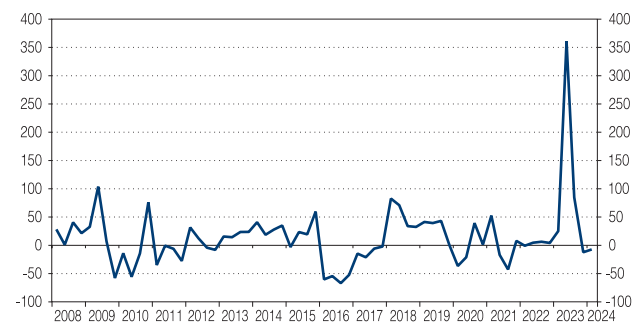
<sup>65</sup> От 1 юли 2024 г. влезе в сила увеличението на пенсиите с 11%.

<sup>66</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.

<sup>67</sup> Виж бел. 64.

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

(%; на годишна база)

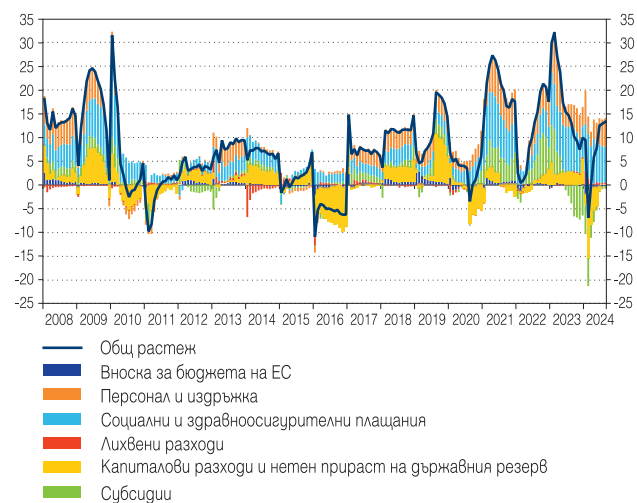


Забележка: Към момента на изготвяне на настоящия брой на изданието „Икономически преглед“ тримесечните нефинансови сметки на сектор „държавно управление“, публикувани от НСИ, са налични до първото тримесечие на 2024 г. включително.

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.

годишна база, от което се предполага положително влияние на инвестициите на сектор „държавно управление“ за растежа на БВП през третото тримесечие на 2024 г.

Общите бюджетни приходи по КФП нараснаха с 9.5% на годишна база към края на август 2024 г. благодарение главно на данъчните приходи. За растежа на данъчните приходи най-голям принос имаха приходите от данъка върху добавената стойност и приходите от социално- и здравноосигурителни вноски. В сравнение с края на второто тримесечие темпът на растеж на общите бюджетни приходи се забави (9.8% към края на юни 2024 г.), което се дължеше предимно на неданъчните приходи. Към август неданъчните приходи отчетоха спад със 17.0% на годишна база (при понижение с 5.9% към юни), което според Министерството на финансите се определя предимно от по-ниските приходи от дивидент и от продажба на квоти за емисии на парникови газове спрямо същия период на предходната година.

Към края на август 2024 г. бюджетното салдо по КФП бе отрицателно с дефицит от 1682 млн. лв. (0.9% от БВП<sup>68</sup>).

<sup>68</sup> При изчисляването на съотношението е използван номиналният размер на БВП за последните четири тримесечия до второто тримесечие на 2024 г. включително. Без трансакцията по възстановяването на 1.2 млрд. лв. от сметката за чужди средства по бюджета на МРРБ, към август 2024 г. бюджетното салдо по КФП би било отрицателно с дефицит от 2882 млн. лв. (1.5% от БВП).

# 5. ЦЕНОВИ ПРОЦЕСИ

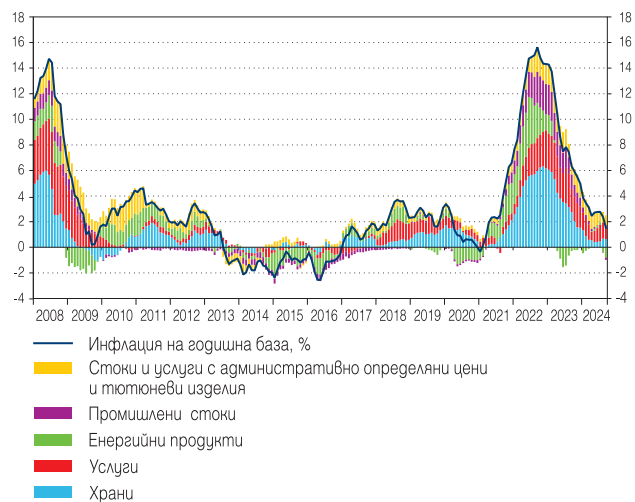
## 5.1. Потребителски цени

Годишната инфлация, измерена чрез ХИПЦ, продължи да следва тенденция към забавяне и възлезе на 1.5% през септември 2024 г. (спрямо 5.0% през декември 2023 г.). Основните фактори, които допринесоха за тази динамика, бяха формирането на базов ефект главно в групите на храните и на услугите, както и понижението на годишна база на цените на енергийните продукти и промишлените стоки. Най-съществен проинфлационен натиск по отношение на вътрешната макроикономическа среда продължиха да оказват бързите темпове на растеж на разходите за труд на единица продукция и запазващото се силно частно потребление. В резултат на тези процеси най-висок положителен принос за общата инфлация през септември 2024 г. имаха услугите и храните, следвани от стоките и услугите с административно определяни цени и групата на тютюневите изделия.

Фискалната политика продължи да има проинфлационно влияние чрез повишението на социалните плащания, на компенсацията на наетите в публичния сектор и на минималната работна заплата през последните години, които подкрепяха увеличението на разполагаемия доход и потреблението на домакинствата и създаваха предпоставка за запазване на висока инфлация при почувствителните 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 поддържането 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 понижаването

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

(%, процентни пунктове; на годишна база)



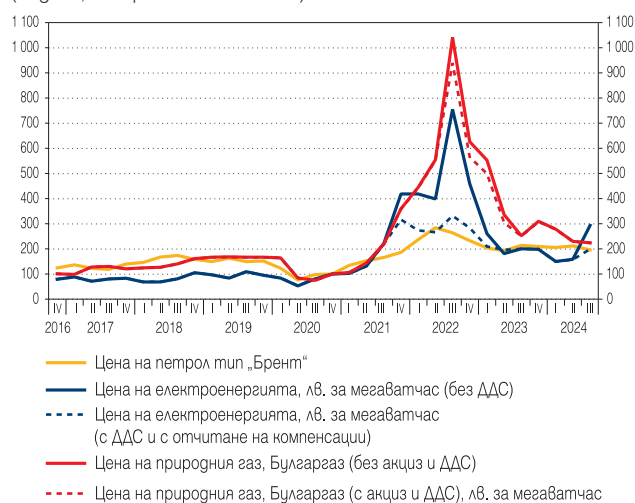
Забележки: Използваната структура съответства на класификацията на Евростат, като допълнително са отделени тютюневите изделия и стоките и услугите с административно определяни цени.

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.



на инфлацията реалните лихвени проценти по новите срочни депозити на домакинствата станаха по-слабо отрицателни, но продължиха 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 първите девет месеца на 2024 г.

### Цени на енергийни продукти

Групата на енергийните продукти, при която беше отчетен спад на цените от 10.3% на годишна база през септември 2024 г. (спрямо спад от 0.6% през декември 2023 г.), имаше най-голям отрицателен принос към общата годишна инфлация. Понижението на цените се определяше от поевтиняването на годишна база както на транспортните, така и на твърдите горива. Тази динамика беше в съответствие с понижението на годишна база на цената на суровия петрол на международните пазари.

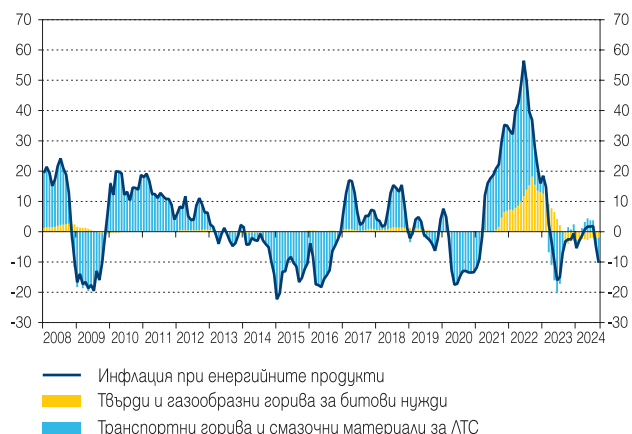
### Цени на храни

Годишният темп на нарастване на цените на храните се забави до 2.6% през септември 2024 г. (спрямо 6.0% към края на 2023 г.), което беше в резултат главно на проявяването на базов ефект и в по-ниска степен – на поевтиняването на някои от тези продукти. Тази група продължи да има съществен положителен принос за общата инфлация, като за това допринесоха както преработените, така и непреработените храни.

В групата на непреработените храни през септември 2024 г. беше отчетено нарастване на потребителските цени на годишна база с 3.1% (спрямо 10.4% през декември 2023 г.). Най-голям положителен принос за поскъпването имаше подгрупата „плодове и зеленчуци“, което се определяше от бързия растеж на годишна база на разходите за влаганите в производството препарати за растителна

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

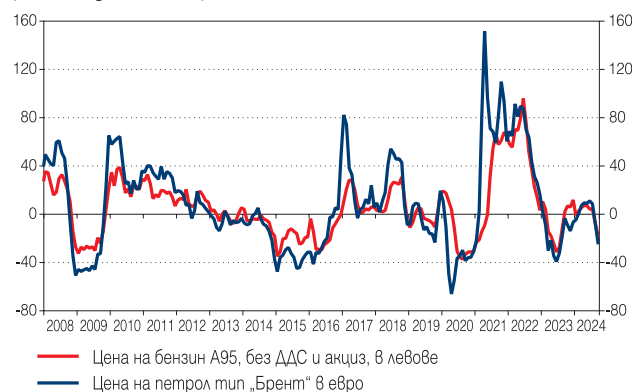
(%; процентни пунктове)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

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

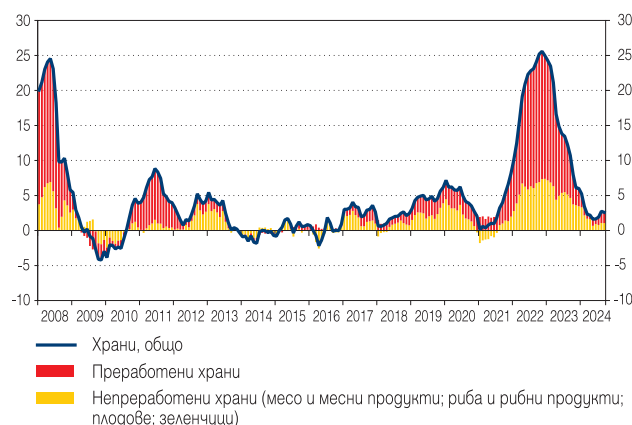
(%; на годишна база)



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.

защита<sup>69</sup>, както и на задържането на цените на дребно на някои зеленчуци и плодове на високи нива.

Инфлацията при преработените храни възлезе на 2.3% на годишна база през септември 2024 г. (спрямо 3.8% през декември 2023 г.), като най-висок положителен принос имаха подгрупите „безалкохолни напитки“ и „кафе, чай и какао“. Инфлацията в изброените групи се определяше главно от повишението на годишна база на цените на международните пазари на кафето и какаото, както и на вносните продукти от тези категории. Същевременно подгрупата „животински и растителни масла и мазнини“ имаше слаб положителен принос към инфлацията при преработените храни в резултат главно на изчерпването на базов ефект въпреки значителното понижаване на годишна база на цените на внасяните в страната продукти<sup>70</sup> и на цените на производител на тези хранителни продукти<sup>71</sup>.

### Базисна инфлация

През септември 2024 г. базисната инфлация, която включва цените на услугите и промишлените стоки, възлезе на 2.0% (спрямо 5.3% в края на 2023 г.). За нарастването на цените в групата допринесе продължаващото поскъпване на услугите, докато промишлените стоки имаха слаб отрицателен принос за базисната инфлация.

В групата на промишлените стоки беше отчетен спад на цените на годишна база от 0.8% през септември 2024 г. (в сравнение с растеж на цените от 3.3% през декември 2023 г.). Основен принос за опосаната динамика имаше понижението на цените на дълготрайните продукти, главно „дрехи и обувки“, „персонални компютри“, „автомобили“ и „големи и малки домакински уреди“, като тази динамика може да се обясни с по-ниските вносни цени на някои

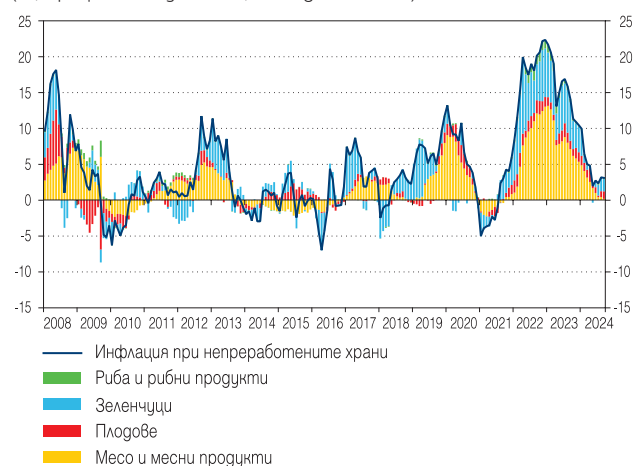
<sup>69</sup> Използвани са данни на НСИ за индекси на цените на стоките и услугите за текущо потребление в селското стопанство към второто тримесечие на 2024 г.

<sup>70</sup> Използвани са изчисления на БНБ на база данни на НСИ за цените на вноса по стокови групи по Стандартната външнотърговска класификация (СВТК) към второто тримесечие на 2024 г.

<sup>71</sup> Използвани са данни към август 2024 г. на НСИ за индекси на цените на производител в промишлеността на вътрешния пазар (ИЦП).

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

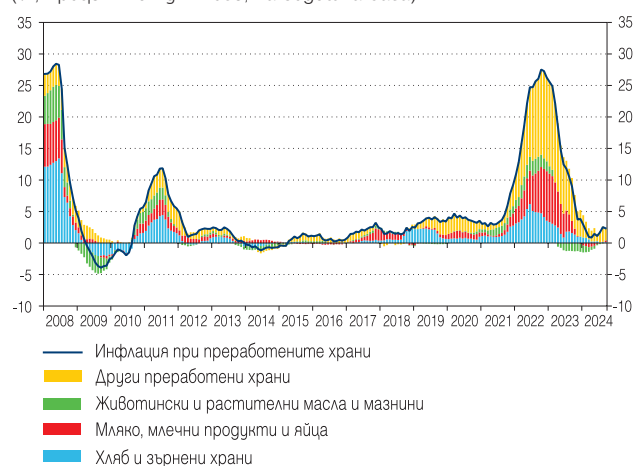
(%, процентни пунктове; на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

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

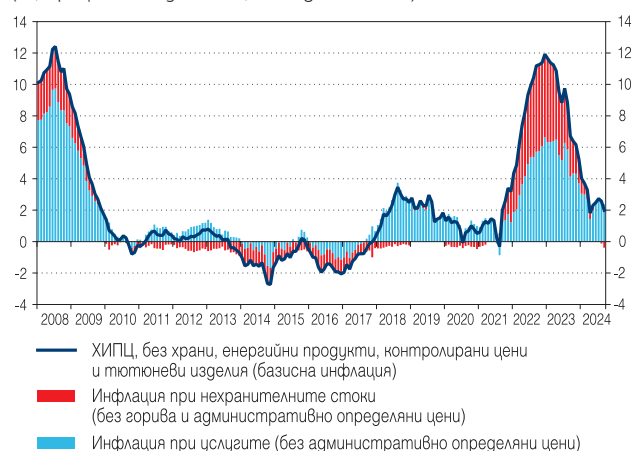
(%, процентни пунктове; на годишна база)



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.

от тези стоки<sup>72</sup>. В същото време в подгрупата на недълготрайните стоки „уредите за лична хигиена“ и „домакинските стоки“ продължиха да имат положителен принос за поскъпването на промишлените стоки. Основен фактор, който допринасяше за растежа на цените в тези подгрупи, беше запазващото се повишение на годишна база на крайните потребителски разходи на домакинствата<sup>73</sup>.

Годишната инфлация в групата на услугите се запази висока и възлезе на 4.6% през септември 2024 г. (спрямо 7.1% през декември 2023 г.), като най-висок положителен принос за повишението на цените в групата имаха „общественото хранене“, „услугите по настаняване“ и „комплексните услуги за почивка и туристически пътувания“. Запазващият се растеж на разходите за труд на единица продукция и силното частно потребление създаваха предпоставка за задържането на инфлацията при услугите на високо равнище.

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

През септември 2024 г. инфлацията при стоките и услугите с административно определяни цени и тютюневите изделия възлезе на 3.6% (в сравнение с 5.4% през декември 2023 г.). Най-висок положителен принос имаха подгрупите „тютюневи изделия“<sup>74</sup>, „водоснабдяване и канализационни услуги“<sup>75</sup>, „пътнически железопътен транспорт“<sup>76</sup> и „образование“.

<sup>72</sup> Използвани са изчисления на БНБ на база данни на НСИ за цените на вноса по стокови групи по Стандартната външнотърговска класификация (СВТК) към второто тримесечие на 2024 г.

<sup>73</sup> По данни на НСИ към август 2024 г. реалните обороти в търговията на дребно с нехранителни стоки (без търговията с автомобилни горива и смазочни материали) нарастват със 7.0% на годишна база.

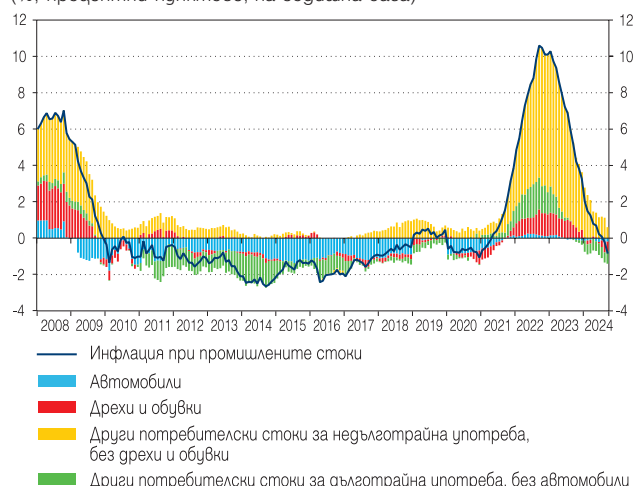
<sup>74</sup> Поскъпването на тютюневите изделия беше в резултат на повишението на акцизните ставки на тези продукти, считано от 1 януари 2024 г., в съответствие с акцизния календар, който беше приет със Закона за изменение и допълнение на Данъчно-осигурителния процесуален кодекс, обнародван в бр. 100 на Държавен вестник от 16 декември 2022 г.

<sup>75</sup> Поскъпването на ВиК услугите беше в съответствие с одобрените с решение на Комисията за енергийно и водно регулиране (КЕВР) от 22 декември 2023 г. за изменения на приетите с бизнес плановете цени на услугите на ВиК дружествата в страната.

<sup>76</sup> Увеличението на цените на билетите за пътуване с влак е средно с 20% и влезе в сила от 7 май 2024 г.

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

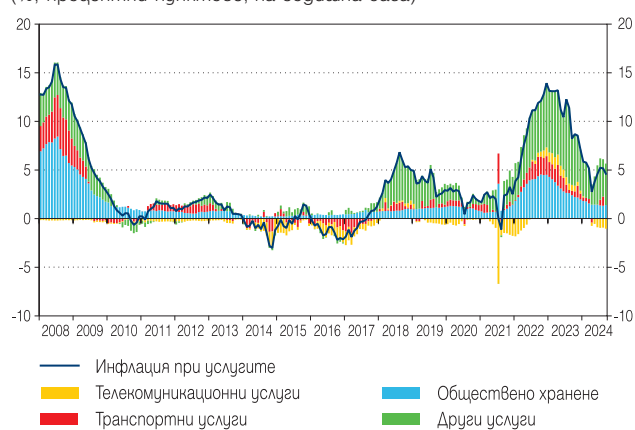
(%, процентни пунктове; на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

### Принос на основните подгрупи за инфлацията при услугите

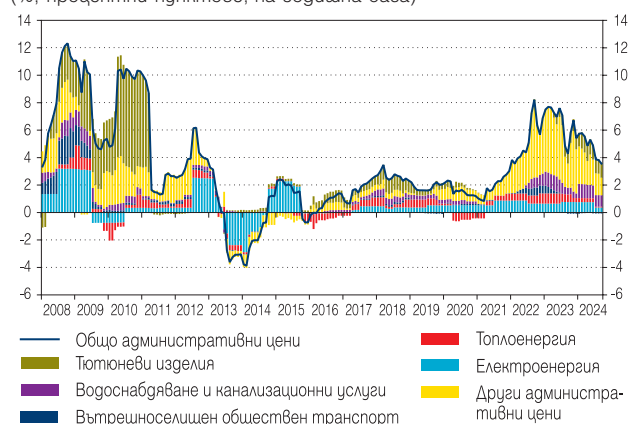
(%, процентни пунктове; на годишна база)



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.

лирани услуги, при които се наблюдаваше по-значително поскъпване на годишна база, включваха „електроенергия“<sup>77</sup> и „лекарствени продукти“<sup>78</sup>. Същевременно подгрупата „централно газоснабдяване“ имаше слаб отрицателен принос за инфлацията в групата на административно определяните цени, което беше в съответствие с динамиката на цената на природния газ на европейския пазар.

През септември 2024 г. индексът на дифузия, показващ дела на групите стоки и услуги, които отбелязват повишение на цените на годишна база, възлезе на 74.4% (спрямо 81.4% през декември 2023 г.). От гледна точка на темпа, с който нарастват цените, относителният дял на подиндексите с растеж на цените над 5% се понижи и възлезе на 33.7% (в сравнение с 50.0% в края на 2023 г.).

### Очаквания за инфлацията

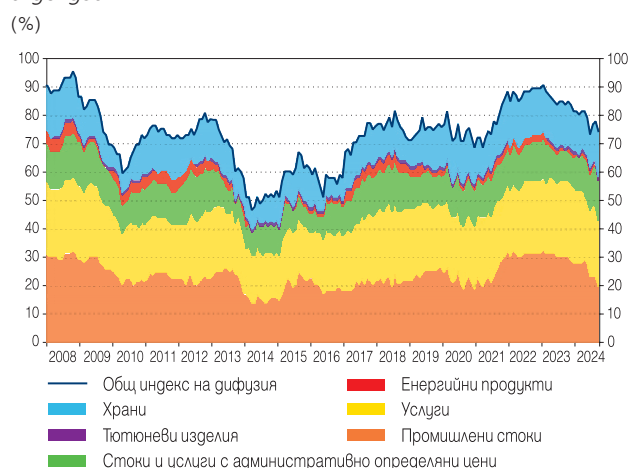
Резултатите от регулярно провежданите от НСИ бизнес анкети показаха, че през първите девет месеца на 2024 г. се понижава съществено делът на мениджърите в секторите на услугите и промишлеността, които очакват повишения на продажните цени през следващите три месеца, като едновременно с това се покачва делът на мениджърите в тези сектори, които очакват евентуални понижения на цените. Същевременно в сектора на търговията на дребно, който е най-близо до потребителите по веригата на предлагане, се наблюдаваше колебание в нагласите на мениджърите за продажните цени в следващите три месеца и индикаторът се запази на високо равнище. Въпреки това в групата на мениджърите в търговията на дребно, предвиждащи поскъпване на стоките, нараства съществено делът на тези, които очакват повишаването на цените да бъде със същите темпове

<sup>77</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.

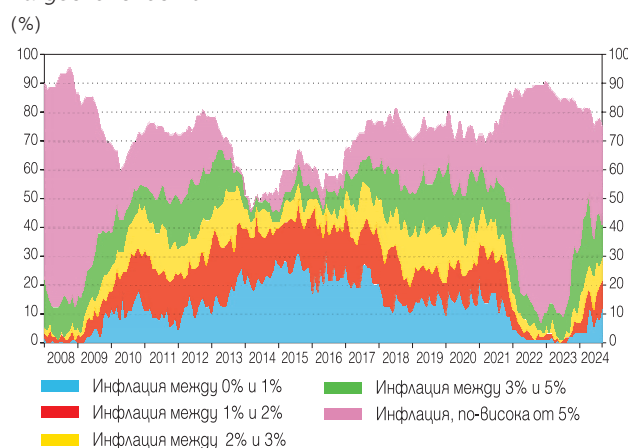
<sup>78</sup> Най-голямо поскъпване беше отчетено при лекарствата, включени в така наречения „позитивен лекарствен списък“. Това са лекарства, чиито цени се определят административно от Националния съвет по цени и реимбурсиране на лекарствени продукти на база най-ниска цена на производител в Европейския съюз и процент надценка.

### Индекс на дифузия

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



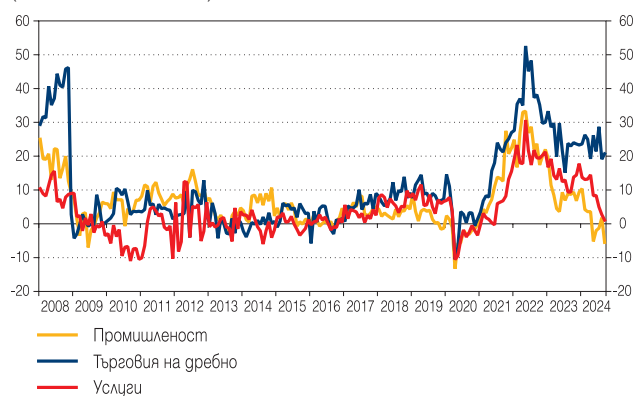
б) относителен дял на подиндексите на ХИПЦ с растеж на годишна база по големина на увеличението



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 дребно и услугите през следващите 3 месеца

(баланс на мненията)



Източник: НСИ.

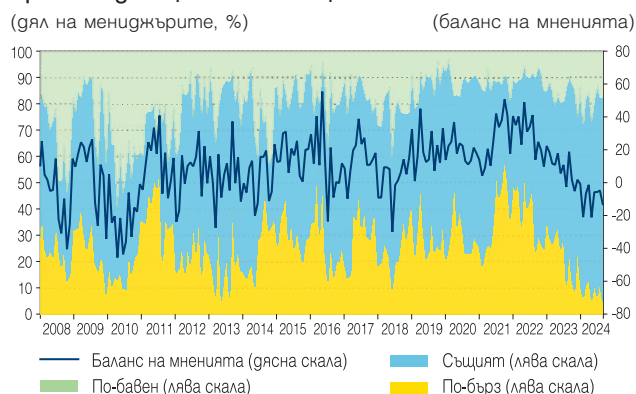
В сравнение с отчетеното досега, което е предпоставка през следващите месеци да се наблюдава подобна динамика при инфлацията в групите на храните и промишлените стоки.

Въз основа на текущите тенденции, на техническите допускания за динамиката на цените на основни суровини на международните пазари, както и на прогнозираната динамика на пазара на труда и икономическата активност в страната, очакваме годишната инфлация през четвъртото тримесечие на 2024 г. да продължи да се забавя, след което да се ускори умерено през първото тримесечие на 2025 г. Прогнозираме запазващото се силно потребителско търсене и растежът на разходите за труд на единица продукция да продължат да оказват проинфлационен натиск върху цените. В резултат на това очакваме склонността на фирмите да пренасят пониженията на международните цени на суровините върху крайните потребителски цени, главно в групите на услугите и хранителните продукти, да остане ограничена.

## 5.2. Цени на жилищата

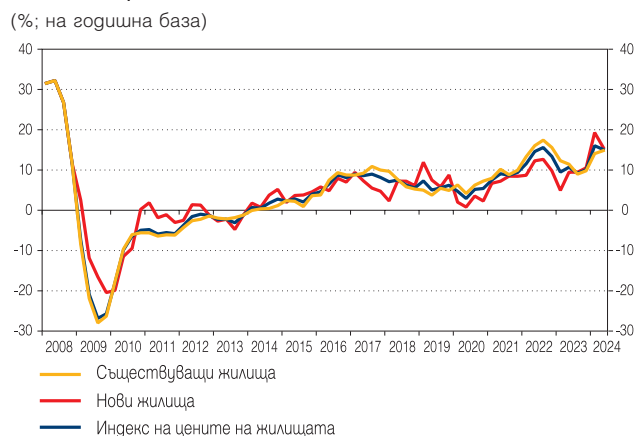
През второто тримесечие на 2024 г. индексът на цените на жилищата (ИЦЖ) се повиши с 15.1% на годишна база (спрямо 16.0% през предходното тримесечие), като за това допринесе както поскъпването на новите (с 15.6%), така и на съществуващите жилища (с 14.8%). Повишението на цените на жилищата беше отчетено и в шестте най-големи областни града, като значително ускорение на темпа на растеж на цените се наблюдаваше в Русе, Бургас и Стара Загора. Фактори, които продължиха да подкрепят търсенето на жилища и 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. Други проинфлационни фактори бяха нарастването на обема на сключените сделки за покупко-продажба (с

## 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 г. |      | 2024 г. |       |
|---|---------|---------|---------|---------|---------|------|---------|-------|
|   |         |         |         |         | III     | IV   | I       | II    |
| <b>Ценова динамика</b>  |         |         |         |         |         |      |         |       |
| Индекс на цените на жилищата – общо                                     | 4.6     | 8.7     | 13.8    | 9.9     | 9.2     | 10.1 | 16.0    | 15.1  |
| Нови жилища   | 2.2     | 7.7     | 10.8    | 8.6     | 9.5     | 10.5 | 19.3    | 15.6  |
| Съществуващи жилища   | 6.0     | 9.2     | 15.6    | 10.6    | 9.0     | 9.8  | 14.1    | 14.8  |
| Инфлация (ХИПЦ)   | 1.2     | 2.8     | 13.0    | 8.6     | 7.2     | 5.5  | 3.5     | 2.7   |
| Наеми за жилища, заплащани от наемателите (ХИПЦ)                        | 2.5     | 1.7     | 6.3     | 8.4     | 7.9     | 7.8  | 5.4     | 5.0   |
| <b>Кредитиране</b>  |         |         |         |         |         |      |         |       |
| Нови кредити за покупка на жилище                                       | 18.1    | 24.0    | 33.5    | 15.5    | 13.4    | 16.4 | 21.1    | 27.2  |
| ГПР по нови кредити за покупка на жилище (% в края на периода)          | 3.2     | 3.0     | 2.8     | 2.9     | 2.9     | 2.9  | 2.9     | 2.9   |
| Салда по жилищни кредити  | 12.9    | 14.0    | 18.1    | 18.8    | 18.8    | 20.5 | 22.7    | 24.8  |
| <b>Строителство и инвестиции</b>  |         |         |         |         |         |      |         |       |
| Издадени разрешителни за строеж на нови жилищни сгради (квдратни метри) | -9.0    | 25.1    | 20.6    | -4.9    | -31.3   | 66.2 | 23.4    | -13.8 |
| Добавена стойност в строителството (по средногодишни цени за 2015 г.)   | -1.0    | -17.1   | 5.4     | 0.7     | 0.1     | 1.6  | -0.1    | 3.8   |
| Индекс на строителната продукция, сградно строителство                  | -9.5    | 1.8     | 0.1     | 2.8     | 3.8     | 0.5  | -3.6    | -0.1  |
| Инвестиции в основен капитал, жилищни сгради                            | 0.7     | 0.6     | -1.4    | -0.2    | 8.8     | 1.6  | 4.7     | -1.4  |
| Индекс на разходите за строителство на нови сгради                      | 2.3     | 11.4    | 53.1    | 16.2    | 3.4     | 2.8  | 2.9     | 4.5   |

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.

26.2% спрямо предходното тримесечие), както и растежът на индекса на разходите за строителство на нови сгради<sup>79</sup> на годишна база. Същевременно фактор, ограничаващи повишението на цените на жилищата, беше отслабването на нагласите на домакинствата<sup>80</sup> за придобиване на ново жилище. През второто тримесечие съотношението „цена/наем на жилищата“, често използван индикатор за подцененост/надцененост на жилищата, продължи да надвишава съществено (с 43.0%) дългосрочната си (историческа) средна стойност<sup>81</sup>, което сигнализира, 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. Вероятни причини за това биха могли да бъдат очакванията за продължаващо пови-

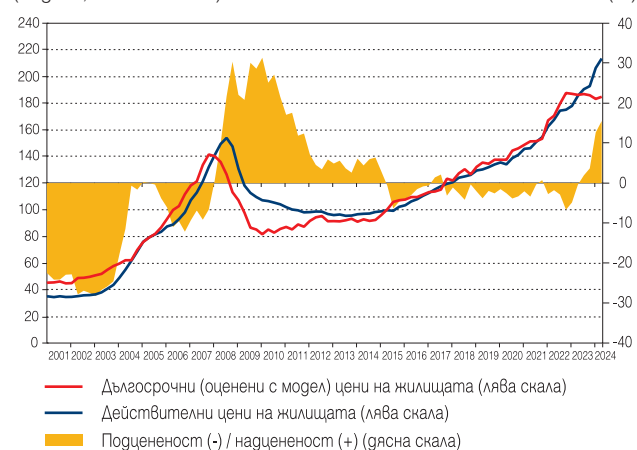
<sup>79</sup> Използвани са данни на Евростат.

<sup>80</sup> Използвани са данни от регулярно провежданото от НСИ Наблюдение на потребителите, които са сезонно изгладени от БНБ.

<sup>81</sup> Изчислена за периода от първото тримесечие на 2000 г. до второто тримесечие на 2024 г.

### Действителни и равновесни цени на жилищата

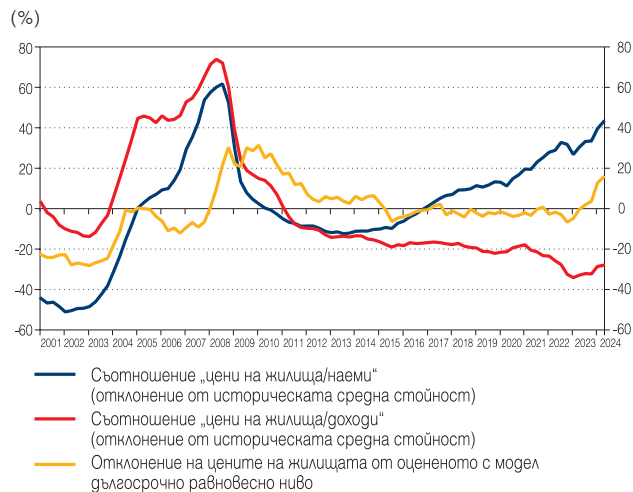
(индекс, 2015 г. = 100)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

шение на цените на жилищата (и реализиране на капиталова печалба след продажба в бъдеще) или възприемането на жилищата като актив за съхранение на стойност в условия на отрицателни лихвени проценти по депозитите. Същевременно оценките, направени с макроиконометричен модел на БНБ<sup>82</sup>, показват значително по-слабо положително отклонение на текущите цени на жилищата в България от дългосрочното им равновесно ниво (в размер на 15.6%). Това се определя от факта, че растежът на доходите на домакинствата в комбинация с отрицателните реални лихвени проценти по жилищни кредити повишава достъпността 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>82</sup> Повече информация относно модела може да бъде намерена в тематичното изследване „Динамика на цените на жилищата в България в периода 2000–2016 г.“ в *Икономически преглед* бр.1/2017 г.

# ТЕМАТИЧНО ИЗСЛЕДВАНЕ

## Реформираната рамка за икономическо управление на Европейския съюз и нейното потенциално отражение върху фискалната политика на България

От края на април 2024 г. в Европейския съюз (ЕС) започна да се прилага ревизирана рамка за икономическо управление, която включва най-широкообхватната реформа на правилата на Пакта за стабилност и растеж (ПСР) в периода след глобалната финансова и икономическа криза. Новата рамка възприема диференциран подход спрямо специфичните за страните рискове пред дълговата им устойчивост, като същевременно запазва прилагането на референтните критерии за бюджетна дисциплина, залегнали в Договора за функциониране на Европейския съюз (ДФЕС). Осъществяването на тази реформа отне четири години, като след направен преглед на ефективността на действащата дотогава рамка Европейската комисия (ЕК) публикува законодателни предложения за промени във фискалните правила през април 2023 г., а окончателна договореност между страните – членки на ЕС, бе постигната през декември 2023 г. Целта на настоящото изследване е да представи основните промени в реформираната рамка за икономическо управление на ЕС и да анализира потенциалното им отражение върху фискалната политика на България.

### *Основни характеристики на действалия до края на април 2024 г. Пакт за стабилност и растеж*

Пактът за стабилност и растеж представлява нормативната рамка за координация на националните фискални политики на държавите – членки на ЕС. От влизането си в сила през 1997 г. ПСР включва превантивна част, чиято цел е да ограничи появата на прекомерни бюджетни дефицити, и корективна част, която следва да осигури предприемането на подходящи мерки от страна на държавите членки за коригиране на прекомерни бюджетни дефицити и/или прекомерен държавен дълг. ПСР е изменян многократно през годините, като по-съществени промени бяха въведени в периода след глобалната финансова и икономическа криза и европейската дългова криза. Тогава се проявиха ограниченията на бюджетната рамка на ЕС в предотвратяването на неустойчиво фискално поведение и натрупването на прекомерен държавен дълг при някои страни, както и ограничените възможности на правилата да възпрепятстват страните от провеждането на проциклични фискални политики. Също така стана ясно, че е **необходима гъвкавост при прилагането на фискалните правила** в периоди на криза<sup>1</sup>.

В основата на **превантивната част** на действалия до края на април 2024 г. ПСР стоеше така наречената **средносрочна бюджетна цел (СБЦ)**, изчислена въз основа на структурното бюджетно салдо<sup>2</sup>. Определянето на средносрочната бюджетна цел следваше да бъде направено с оглед на: 1) осигуряване на адекватен буфер за действието на автоматичните бюджетни стабилизатори, без да се застрашава спазването на ограничението за бюджетен дефицит от не повече от 3% от БВП; и 2) отчитане на специфични за

<sup>1</sup> С приетите през 2011 г. промени в ПСР се дефинират случаите, в които се прилага обща или специфична за всяка държава членка клауза за дерогация. Такива са случаите, в които има значителен икономически спад в ЕС като цяло или в еврозоната, или при извънредни обстоятелства, които са извън контрола на отделна държава членка.

<sup>2</sup> Структурното бюджетно салдо представлява циклично коригираното бюджетно салдо, от което са изключени еднократните и другите временни фискални мерки.



страната дългосрочно действащи фактори, засягащи фискалната ѝ устойчивост, включително икономическите и фискалните ефекти, свързани със застаряването на населението. С промените във фискалната рамка на ЕС в периода след 2011 г.<sup>3</sup> и с влизането в сила на Фискалния пакт от Договора за стабилност, координация и управление в икономическия и паричен съюз СБЦ има ключова роля и в следните направления:

- Въвеждане на „правило на разходите“ (*expenditure benchmark*) като инструмент за достигане на СБЦ.
- Въвеждане на по-строго изискване за СБЦ (структурен дефицит от не повече от 0.5% от БВП) за държавите, ратифицирали Фискалния пакт. За държави с дълг, значително по-голям от 60% от БВП, и нисък риск за дългосрочната фискална устойчивост като България, която също ратифицира Фискалния пакт, долната граница за СБЦ бе запазена на структурен дефицит от 1% от БВП.
- С Фискалния пакт беше въведено изискването договарящите се страни да включат в националното си законодателство автоматичното задействане на корективни механизми в случай на наблюдавани значителни отклонения от СБЦ или от плана за корекция за нейното постигане.
- С насоките на ЕК от 2015 г. беше въведена матрица за определяне на годишната фискална корекция за постигането на СБЦ в зависимост от цикличната позиция, икономическия растеж и нивото на дълг на съответната страна.

Една от основните характеристики на **корективната част** на действалия до края на април 2024 г. ПСР беше свързана с критерия, въз основа на който се определя дали дългът на сектор „държавно управление“, надхвърлящ 60% от БВП, намалява достатъчно и достига референтната стойност със задоволителни темпове, съгласно изискванията на ДФЕС. Прилаганият критерий, за да се счита това изискване за спазено, включваше намаляване на разликата по отношение на референтната стойност за дълга през преходните три години със среден темп от една двадесета годишно.

При преглед на рамката за икономическо управление на ЕС<sup>4</sup> от 2020 г. ЕК изтъква няколко основни слабости, свързани с нейното изпълнение: 1) запазването на високи нива на публичен дълг при някои от страните; 2) честото провеждане на проциклични фискални политики; 3) недостатъчното разграничаване между държавите членки с различни фискални позиции и различна степен на рискове по отношение на устойчивостта на дълга; 4) нарастваща сложност на правилата; както и 5) липсата на механизъм за запазване на нивото на публичните инвестиции в периоди на фискална консолидация. В съобщение на ЕК от 2021 г. относно икономическото управление на ЕС<sup>5</sup> се отбелязва, че тези недостатъци са се открили още по-ясно по време на пандемията от COVID-19, като се отчитат ограниченията пред финансирането на дългосрочните приоритетни политики на ЕС, включително тези, свързани със зеления преход и дигиталната трансформация, изискващи увеличаване на размера на публичните инвестиции.

Според други анализи на ефективността на действалата до края на април 2024 г. фискална рамка значителна нейна слабост е действителното ѝ прилагане на практика.

<sup>3</sup> Промените във фискалната рамка на ЕС обхващат така наречените пакети „six-pack“ и „two-pack“, които включват регламенти 1173/2011, 1174/2011, 1175/2011, 1176/2011, 1177/2011, 472/2013 и 473/2013, както и допълнителните насоки на ЕК от 2015 г. относно пълноценното използване на гъвкавостта, заложена в действащите разпоредби на ПСР (COM/2015/012 final).

<sup>4</sup> *European Commission Communication SWD(2020) 210 final*, февруари 2020 година.

<sup>5</sup> Европейска комисия, *Съобщение COM(2021) 662 final*, октомври 2021 година.

Например в публикация на ЕЦБ от 2024 г.<sup>6</sup> се посочва, че при пълно спазване на фискалните правила, дори при използване на неточните в реално време оценки за отклонението на икономическата активност от потенциалното ѝ равнище, страните от еврозоната е следвало да могат да натрупат достатъчни по размер ликвидни буфери преди глобалната финансова криза, които да им предоставят възможност за провеждането на антициклична фискална политика през кризисните години. В допълнение, според данни на Европейския фискален съвет, в периода от 1998 г. до 2019 г. фискалните правила са били спазвани от страните в еврозоната в едва 52% от всички случаи (за всички страни, години и видове фискални правила), докато общо за страните от ЕС този показател се оценява средно на 55%<sup>7</sup>.

### Основни характеристики на реформираната през 2024 г. рамка за икономическо управление на ЕС

Реформираната рамка за икономическо управление на ЕС, влязла в сила на 30 април 2024 г., обхваща три законодателни акта – нов регламент за превантивната част на ПСР<sup>8</sup>, изменение на регламента за корективната част на ПСР<sup>9</sup>, както и Директива на Съвета за изменение на Директива 2011/85/ЕС относно изискванията за бюджетните рамки на държавите членки<sup>10</sup>. С прилагането на новата рамка се цели най-вече повишаването на устойчивостта на държавния дълг на страните – членки на ЕС. Рамката се основава на двата референтни числови критерия, заложи в ДФЕС и по-конкретно в Протокол (№ 12) относно процедурата при прекомерен дефицит<sup>11</sup> – от съответно 3% от БВП за бюджетния дефицит и 60% от БВП за консолидирания дълг на сектор „държавно управление“. Запазват се и клаузите за дерогация при кризисни ситуации, приети през 2011 г. Същевременно фокусът на реформираната рамка е върху държавите с консолидиран дълг и/или бюджетен дефицит, надхвърлящи съответно 60% от БВП и/или 3% от БВП, като се цели намаляването на тези показатели до разумни равнища по постепенен, реалистичен, устойчив и благоприятстващ икономическия растеж начин. Рамката разграничава различните фискални позиции и различните рискове пред устойчивостта на държавния дълг на отделните държави, като се възприема диференциран подход към всяка една от тях. В допълнение, сред основните цели е и насърчаването на реформите и инвестициите в стратегически области като цифровия и екологичен преход, сигурността, отбраната и други общи приоритети на ЕС. В реформираната рамка процедурата при макроикономически дисбаланси се запазва без промяна, но се засилва взаимодействието между нея и националните средносрочни фискално-структурни планове на държавите членки, информация за които е представена по-долу.

<sup>6</sup> Виж: *Haroutunian, Stephan Krikor and Abraham, Laurent and Hauptmeier, Sebastian and O'Connell, Marguerite and Bańkowski, Krzysztof and Bouabdallah, Othman and Leiner-Killinger, Nadine and Bischi, Simeon and Trzcinska, Agnieszka and Arruga Oleaga, Iñigo, "The Path to the Reformed EU Fiscal Framework: A Monetary Policy Perspective". ECB Occasional Paper No. 2024/349 <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecb.op349~f7c689d019.en.pdf>, p. 17-21.*

<sup>7</sup> За повече информация виж: *Tracking compliance with EU fiscal rules: A new database of the Secretariat of the European Fiscal Board | CEPR.*

<sup>8</sup> Регламент (ЕС) 2024/1263 на Европейския парламент и на Съвета от 29 април 2024 година за ефективна координация на икономическите политики и за многостранно бюджетно наблюдение и за отмяна на Регламент (ЕО) № 1466/97 на Съвета.

<sup>9</sup> Регламент (ЕС) 2024/1264 на Съвета от 29 април 2024 година за изменение на Регламент (ЕО) № 1467/97 за ускоряване и изясняване на прилагането на процедурата при прекомерен дефицит.

<sup>10</sup> Директива (ЕС) 2024/1265 на Съвета от 29 април 2024 година за изменение на Директива 2011/85/ЕС относно изискванията за бюджетните рамки на държавите членки.

<sup>11</sup> Консолидиран текст на Договора за функционирането на Европейския съюз – ПРОТОКОЛИ – Протокол (№ 12) относно процедурата при прекомерен дефицит, Официален вестник н° 115 , 09/05/2008 стр. 0279 – 0280.

## Превантивна част на реформираня ПСР

Основните промени, които се въвеждат в превантивната част на реформираната рамка за икономическо управление на ЕС, са следните:

- 1) В основата на рамката се поставя изготвянето на национални средносрочни фискално-структурни планове (НСФСП), които обхващат период от четири или пет години, в зависимост от продължителността на законодателния цикъл на съответната държава. Плановете обединяват целите на фискалната политика, структурните реформи и инвестициите на всяка държава членка.
- 2) Въвежда се един оперативен показател<sup>12</sup>, който служи за определяне на НСФСП на всяка държава и за извършване от ЕК на годишно наблюдение на нейната фискална позиция. Това е показателят за нетните разходи – в него се включват всички бюджетни разходи, които са под контрола на правителството и които не се влияят от действието на автоматичните стабилизатори. По-конкретно нетните разходи се дефинират като общите държавни разходи след приспадането на: (1) бюджетните разходи за лихви; (2) бюджетните приходи от дискреционни мерки; (3) бюджетните разходи по програми на ЕС, които са изцяло покрити от бюджетни приходи от фондове на ЕС; (4) националните бюджетни разходи за съфинансиране на програми, финансирани от ЕС; (5) бюджетните разходи за обезщетения при безработица; (6) еднократни и други временни фискални мерки.
- 3) На страните с консолидиран държавен дълг над 60% от БВП и/или дефицит на сектор „държавно управление“ над 3% от БВП<sup>13</sup> ЕК предоставя като предварителна техническа насока многогодишен план на нетните разходи, наречен „референтна траектория“. Тази траектория е специфична за всяка държава, изготвена е въз основа на анализ на устойчивостта на публичния дълг<sup>14</sup> и обхваща период на корекция от четири години. Периодът на корекция може да бъде удължен с най-много три години. Удължаването е допустимо, само ако съответната държава подкрепи своя НСФСП с набор от реформи и инвестиции и при изпълнението на определени критерии<sup>15</sup>. Референтната траектория следва да гарантира, че до края на периода на корекция, при условие че не се предприемат допълнителни фискални мерки, консолидираният държавен дълг следва правдоподобно низходяща тенденция или остава на разумни нива под 60% от БВП в средносрочен хоризонт (дефиниран като период от 10 години след периода на корекция в методологията на ЕК за устойчивост на публичния дълг), дори при неблагоприятни

<sup>12</sup> С отпадането на СБЦ отпада и матрицата за определяне на годишна фискална корекция за постигането на СБЦ.

<sup>13</sup> Новата фискална рамка не дава по-детайлна информация относно данните, които ще бъдат използвани при определяне дали двата референтни критерия са спазени. В съответствие с чл.126 (2) от ДФЕС, ЕК установява спазването на критерия за бюджетния дефицит, като проверява дали съотношението на планирания или отчетния бюджетен дефицит спрямо БВП надвишава референтната стойност, освен ако: а) съотношението съществено и трайно е намалало и е достигнало ниво, близко до референтната стойност; или б) алтернативно, превишението над референтната стойност е налице само по изключение и временно и съотношението остава близо до референтната стойност. Според същия член ЕК определя спазването на критерия за консолидирания държавен дълг, като проверява дали съотношението на дълга спрямо БВП надвишава референтната стойност, освен ако съотношението е достатъчно намаляващо и достига референтната стойност със задължителни темпове. В допълнение, съгласно чл. 126 (3) от ДФЕС, ЕК може да изготви доклад, ако въпреки изпълнението на изискванията по критериите тя е на мнение, че съществува риск от прекомерен дефицит в някоя държава членка.

<sup>14</sup> Използваната методология за анализ на устойчивостта на публичния дълг е представена в публикацията на ЕК *“Debt Sustainability Monitor 2023”*.

<sup>15</sup> Критериите за удължаване на периода на корекция са представени в чл. 14 от Регламент (ЕС) 2024/1263 на Европейския парламент и на Съвета.

сценарии<sup>16</sup>. В случаите, в които не е спазен критерият за бюджетния дефицит, референтната траектория следва да гарантира, че дефицитът се свежда под 3% от БВП през периода на корекция и се поддържа под тази стойност в средносрочен хоризонт, при условие че не се предприемат допълнителни фискални мерки. В допълнение, въведено е изискването стъпките за фискална корекция през периода на НСФСП да не се отлагат за края на периода, а да бъдат линейно разпределени по години и най-малкото да са пропорционални на общия размер на необходимата корекция през периода. Също така се изисква референтната траектория да съответства на минимално годишно подобрение на структурното бюджетно салдо с 0.5% от БВП като правило в случаите, при които дефицитът надхвърля 3% от БВП и е открита процедура за прекомерен дефицит.

- 4) В превантивната част на ПСР са предвидени **два предпазни механизма**, които е необходимо да бъдат изпълнени в допълнение към критериите, базирани на оценката за устойчивостта на дълга – (1) **предпазен механизъм за дълга** и (2) **предпазен механизъм за бюджетния дефицит**. Първият механизъм въвежда изискването прогнозното съотношение на държавния дълг спрямо БВП да намалява с минимална средна годишна стойност от 1 процентен пункт от БВП, когато съотношението на дълга спрямо БВП надвишава 90%, и с минимална средна годишна стойност от 0.5 процентни пункта от БВП, когато съотношението на дълга спрямо БВП остава в границите между 60% и 90%. Вторият механизъм въвежда изискването за постепенно понижаване на структурния бюджетен дефицит до не повече от 1.5% от БВП, което да осигурява буфер спрямо референтната стойност на дефицита от 3% от БВП. За неговото постигане годишното подобрение на структурното първично салдо трябва да бъде 0.4 процентни пункта от БВП, като се намалява до 0.25 процентни пункта от БВП, в случай на удължаване на периода на корекция.
- 5) За страните, които изпълняват изискванията за дефицита и дълга (бюджетен дефицит, който не надвишава 3% от БВП, и дълг, който не надхвърля 60% от БВП), реформираният ПСР не предвижда други ограничения освен спазването на тези два критерия. Тези страни могат да поискат от ЕК насоки под формата на „**техническа информация**“ относно структурното първично салдо, което гарантира поддържането на бюджетния им дефицит под 3% от БВП в средносрочен и дългосрочен план, при условие че не се предприемат допълнителни фискални мерки. Тази техническа информация следва да бъде в съответствие с изискването на предпазния механизъм за бюджетния дефицит.
- 6) Държавите, на които ЕК е предоставила референтна траектория на нетните разходи, изготвят своите НСФСП с траектория, която включва не по-високи стойности на нетните разходи от тези в траекторията, предоставена от ЕК, освен ако не предложат основателна аргументация. На държавите, които поискат техническа информация, ЕК осигурява информация за структурното първично салдо, което позволява поддържане на дефицита под 3% от БВП и на дълга под 60% от БВП в хоризонт от 14 до 17 години<sup>17</sup>, като ЕК посочва дали е необходима фискална корекция.
- 7) С новата рамка се въвежда така нареченият „контролен общ баланс“, чрез който ЕК проследява натрупаните положителни или отрицателни отклонения на наблюдаваните нетни разходи спрямо плана за нетните разходи, заложен в съответния НСФСП,

<sup>16</sup> За оценката на правдоподобността на низходящата тенденция или на прогнозираното съотношение на консолидирания дълг към БВП под 60% от БВП се прилагат следните условия: 1) това съотношение да намалява или да остава под 60% от БВП при детерминистичните сценарии по средносрочната рамка на ЕК за прогнозиране на държавния дълг, които обхващат период от 10 години след периода на корекция; 2) вероятността това съотношение да намалее през петте години след периода на корекция, обхванат от НСФСП, е достатъчно висока (поне 70%), като оценката се основава на стохастичния анализ на ЕК за устойчивостта на дълга.

<sup>17</sup> След първоначалния период на евентуална корекция от 4 години (с опция за удължаване до максимум 7 години), ЕК разглежда период от допълнителни 10 години при допускане за непроменени политики през този допълнителен период.

одобрен от Съвета на ЕС. В случаите, когато се прилагат клаузи за дерогация, в контролния баланс не се отчитат отклонения. Контролният общ баланс се занулява след одобряването от Съвета на нов НСФСП.

### Корективна част на реформираня ПСР

По отношение на корективната част на реформираня ПСР се запазват изискванията, които се налагат на държавите членки при открита процедура при прекомерен дефицит, която е основана на дефицита (изискване за минимално годишно подобрене на структурното бюджетно салдо с най-малко 0.5% от БВП като референтна стойност<sup>18</sup> през годините, в които дефицитът се очаква да надхвърля 3% от БВП). Същевременно правилата за откриване на процедура за прекомерен дефицит, базирана на дълга, се променят и поясняват. Основните промени, които се въвеждат в корективната част на новата фискална рамка, могат да бъдат обобщени по следния начин:

- 1) Когато съотношението на държавния дълг към БВП надхвърля референтната стойност, се приема, че то е достатъчно намаляващо и се доближава до референтната стойност със задоволителни темпове в съответствие с член 126 (2), буква (б) от ДФЕС, ако съответната държава спазва плана за нетните разходи, одобрен от Съвета.
- 2) Когато съотношението на държавния дълг към БВП надвишава референтната стойност, бюджетното салдо не е близо до балансирано<sup>19</sup> или на излишък, и когато отклоненията, регистрирани в контролния общ баланс, надвишават 0.3 процентни пункта от БВП годишно или 0.6 процентни пункта от БВП кумулативно, ЕК изготвя доклад в съответствие с член 126 (3) от ДФЕС.
- 3) **Увеличаването на държавните инвестиции в отбрана се включва при отчитането на така наречените релевантни фактори<sup>20</sup>**, когато се изготвя оценка за наличие на прекомерен бюджетен дефицит или прекомерно ниво на държавен дълг в съответствие с член 126 (3) от ДФЕС. Като релевантен фактор ще се разглежда също и инфлационното развитие. За ключов утежняващ фактор се определя оценката за наличието на значителни рискове пред устойчивостта на държавния дълг на дадена държава. Благоприятните циклични икономически, бюджетни и финансови тенденции няма да се приемат за смекчаващи фактори, докато неблагоприятните тенденции могат да се разглеждат като такива.
- 4) Когато процедурата при прекомерен дефицит е образувана въз основа на критерия за дълга, корективният план за нетните разходи следва да бъде най-малко толкова строг, колкото плана за нетните разходи, утвърден в превантивната част на ПСР. Също така съответната държава трябва да коригира натрупаните отклонения в контролния общ баланс до крайния срок, определен от Съвета.

Основната промяна, която се въвежда с изменената Директива относно изискванията за бюджетните рамки на държавите членки, е свързана с отпадането на изискването националните фискални правила на отделните държави да подпомагат постигането на специфичната за тях средносрочна бюджетна цел, поради отпадането на този показател от фискалната рамка на ЕС. Същевременно се запазва изискването държавите член-

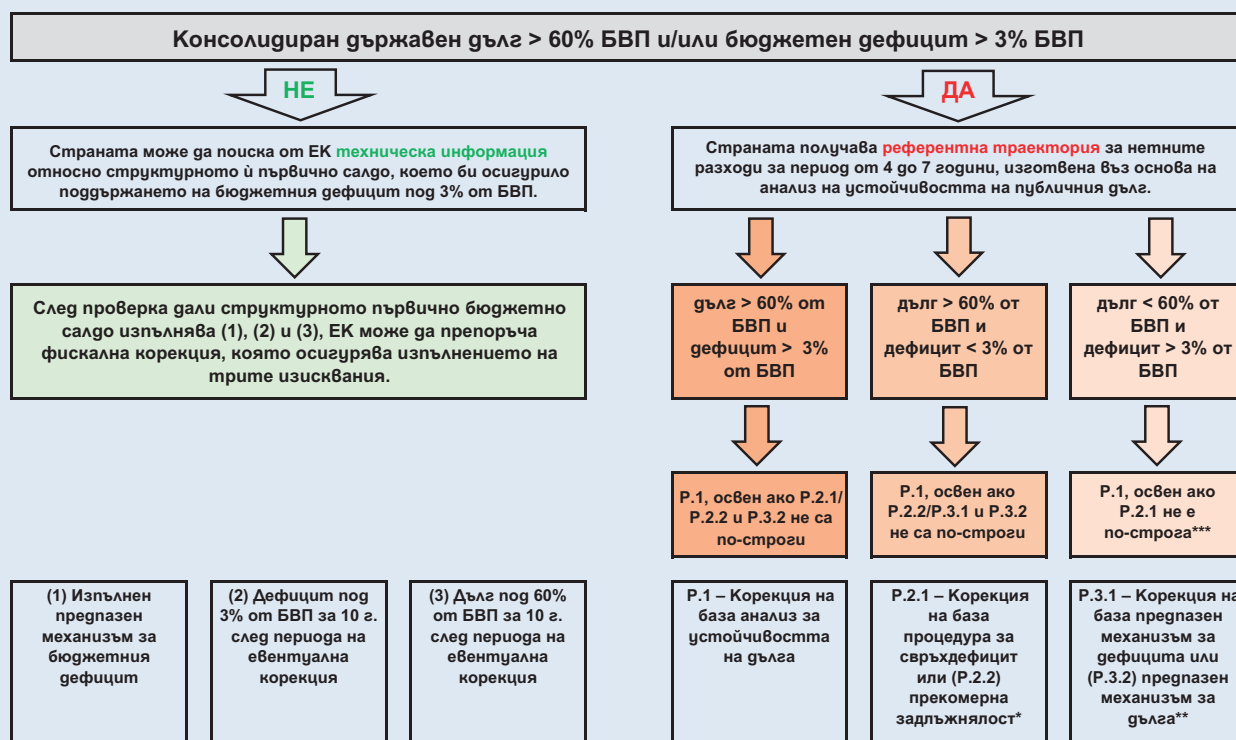
<sup>18</sup> През преходен период от 2025 г. до 2027 г. се предвижда консолидационното усилие да бъде по-малко, тъй като ЕК може да коригира референтната стойност, свързана с изискването за подобрене на структурното бюджетно салдо с поне 0.5% от БВП, като изключи лихвените разходи (т.е. изискването ще се прилага по отношение на структурното първично салдо).

<sup>19</sup> За близо до балансирано бюджетно салдо се приема, когато бюджетният дефицит не надхвърля 0.5% от БВП.

<sup>20</sup> В съответствие с изискването на чл. 126 (3) от ДФЕС при неизпълнение на един или двата критерия за бюджетна дисциплина ЕК изготвя доклад. Докладът взема предвид дали бюджетният дефицит надвишава държавните инвестиционни разходи, както и всички останали релевантни фактори, включително средносрочното икономическо и бюджетно развитие на съответната страна. Релевантните фактори и тяхното отчитане от ЕК са представени по-детайлно в чл. 2 (3) и чл. 2 (4) на Регламент (ЕО) № 1467/97.

ки да имат свои национални фискални правила, заложен в бюджетните им рамки, които ефективно подкрепят спазването на референтните критерии за бюджетния дефицит и дълга на сектор „държавно управление“.

Графика 1. Стъпки по прилагането на ревизирия ПСР



Източник: Собствена илюстрация на база на примерите от с. 113-115 в публикацията на ЕК *“Debt Sustainability Monitor 2023”*.

\* При процедура при прекомерен дефицит, която е открита на база на нивото на дълга, от страната се изисква да направи поне толкова голяма фискална корекция, колкото се предполага в съответствие с превантивната част на ПСР, като също така следва да бъдат коригирани натрупаните отклонения в контролния общ баланс в определен от процедурата срок.

\*\* Корекцията на база предпазен механизъм по дълга започва да се прилага от годината, в която страната престава да бъде в процедура при прекомерен дефицит или от годината преди началото на референтната траектория, ако за страната не е открита такава процедура (като се вземе предвид по-късно настъпило от двете събития).

\*\*\* Тази корекция би следвало също така да гарантира, че дългът ще остане под 60% от БВП в срок от 10 години след края на периода на корекция.

### Потенциални ефекти от ревизирия през 2024 г. Пакт за стабилност и растеж върху фискалната политика на България

Потенциалните ефекти от новата фискална рамка в ЕС върху фискалната политика на България са в няколко направления.

На първо място, с ревизирия ПСР се въвеждат по-малко рестриктивни правила на ниво ЕС за страни с нисък фискален риск като България (които към момента имат консолидиран държавен дълг под 60% от БВП и бюджетен дефицит на сектор „държавно управление“ под 3% от БВП). При хипотеза, в която тези страни не поискат техническа информация от ЕК, фискалните правила в ревизирия ПСР за тези страни остават спазването на референтните критерии за дефицита и дълга. За страните с нисък фискален риск, които поискат изготвянето на техническа информация, ЕК би препоръчала цел за структурното първично бюджетно салдо, което да гарантира, че страната ще остане с нисък фискален риск и в хоризонт от 10 години след периода на евентуална корекция (виж Графика 1). На база на допусканията за макроикономическото и фискалното развитие в страната, заложен в прогнозата на ЕК от май 2024 г. и Доклада на ЕК за застаряване на населението от

2024 г.<sup>21</sup>, за България, подобно на други страни с ниска задлъжнялост<sup>22</sup>, е вероятно да бъде ограничаващ основно предпазният механизъм за бюджетния дефицит. Предпазният механизъм за бюджетния дефицит е сходен по действие с прилаганото до момента ограничение за СБЦ, но той би обхващал по-продължителен период от време. На практика прилагането му би позволило на страните с ниска задлъжнялост да поддържат структурен дефицит, който не надхвърля 1.5% от БВП, което при по-продължителен период от време би довело до нарастване на държавния им дълг до нива, които се приближават до 60% от БВП.

Друго следствие за България от ревизирания ПСР е, че страната ще разполага с **повече гъвкавост за извършване на инвестиционни разходи**, докато нивата на бюджетното салдо и на държавния дълг не надвишават съответните референтни стойности. Тази гъвкавост би могла да даде възможност да се извършват инвестиционни разходи и реформи, които се очаква да имат стимулиращ ефект върху икономическия растеж на страната. Същевременно обаче следва да се отчита фактът, че подобни положителни ефекти биха се реализирали, само ако изпълнителната власт има по-дългосрочен фокус при управлението на публичните финанси и води благоразумна политика по отношение на увеличението на текущите разходи, включително заплати и трансфери към домакинствата. Опитът на останалите страни – членки на ЕС, показва, че именно увеличението на текущите разходи е по-честата причина за увеличение на бюджетните разходи, водеща до неизпълнение на действащите фискални правила на ЕС в периода от 2016 г. до 2019 г.<sup>23</sup>

Потенциални положителни икономически ефекти за България биха могли да се реализират и **при евентуално по-силно външно търсене** в резултат на ускорен икономически растеж на основните търговски партньори на страната от ЕС. Подобен благоприятен сценарий би се реализирал само, при условие че промените във фискалната рамка доведат до по-ефективна фискална политика в ЕС по отношение на по-силно доверие във фискалните правила и използване на възможността за по-голяма гъвкавост за реализиране на инвестиционни планове и реформи, които повишават потенциала за икономически растеж на ЕС. На този етап съществува много голяма несигурност относно ефектите от променената фискална рамка върху икономическия растеж и инфлацията в еврозоната. Според анализ на ЕЦБ<sup>24</sup> в краткосрочен план може да се очаква предприемането на консолидационни мерки от страните в еврозоната, които са в размер от 0.3 процентни пункта до 0.6 процентни пункта от БВП средно за периода 2025-2026 г., спрямо базисен сценарий без такива мерки. Оценките показват, че консолидационните мерки имат ограничен отрицателен ефект върху икономическия растеж и близо до неутрално влияние върху инфлацията в еврозоната.

От друга страна, новата фискална рамка създава рискове за съществено **акмулиране на държавен дълг**, дори и при хипотезата за поддържане на бюджетни дефицити под, но близо до 3% от БВП, за продължителен период от време. Евентуално продължително и/или бързо нарастване на държавния дълг, дори и това да се случва без достигане на нива, надвишаващи 60% от БВП, би довело до увеличение на лихвените разходи и би представлявало сериозен риск за устойчивостта на публичните финанси на страната с потенциални негативни ефекти върху икономическата активност, особено в условия на повишена несигурност по отношение на развитието на глобалната икономическа среда. Подобна възходяща динамика на дълга би ограничила наличното фискално пространство за посрещането на бъдещи

<sup>21</sup> Виж: European Commission, 2024. *Spring 2024 Economic Forecast: A gradual expansion amid high geopolitical risks* и European Commission; 2024. *2024 Ageing Report. Economic and Budgetary Projections for the EU Member States (2020-2070)*, Institutional Paper 279, Directorate-General for Economic and Financial Affairs.

<sup>22</sup> Виж: Haroutunian, Stephan Krikor and Abraham, Laurent and Hauptmeier, Sebastian and O'Connell, Marguerite and Bańkowski, Krzysztof and Bouabdallah, Othman and Leiner-Killinger, Nadine and Bischl, Simeon and Trzcinska, Agnieszka and Arruga Oleaga, Iñigo, "The Path to the Reformed EU Fiscal Framework: A Monetary Policy Perspective". ECB Occasional Paper No. 2024/349, p. 55-56.

<sup>23</sup> Виж: Thygesen et al. (2020), "Reforming the EU fiscal framework: Now is the time". *VOXEU column*, октомври 2020 г.

<sup>24</sup> Виж: *The reformed EU fiscal framework – potential macroeconomic implications for the euro area*. ECB Economic Bulletin, Issue 3/2024.

структурни бюджетни рискове като рисковете, свързани със застаряването на населението, нарастващите разходи за отбрана и сигурност и други.

Залаганите фискални цели за поддържане на бюджетни дефицити до 3% от БВП в последните средносрочни бюджетни прогнози на Министерството на финансите и потенциалните рискове пред изпълнението им с оглед на несигурната международна среда и тенденцията към нарастващи бюджетни разходи с постоянен характер повишават вероятността за реализирането на сценарий, в който **бюджетният дефицит на страната надхвърля 3.0% от БВП**. При такъв сценарий и евентуално откриване на процедура при прекомерен дефицит страната би получила „референтна траектория“ от ЕК за нетните си разходи, която да гарантира минимална фискална консолидация от 0.5% от БВП в структурно отношение съобразно изискванията на корективната част на ПСР. Предвид дадената възможност така наложеното ограничение за нетните разходи да бъде постигнато с мерки за увеличаване на приходите, е възможно отрицателните ефекти върху икономическата активност от подобна консолидация да бъдат сравнително силни, в случай че тя бъде постигната предимно чрез увеличение на преките данъци. Налице е и допълнителна несигурност по отношение на прилагането на контролния общ баланс за страните в процедура при прекомерен дефицит. Този нов механизъм в реформирания ПСР позволява с поемането на властта от ново правителство и изготвянето на нов НСФСП контролният общ баланс да бъде зануляван, което би дало възможност за отлагане във времето на изискваните консолидационни усилия от съответната страна.

Не на последно място е важно да се отбележи, че съществува **значителна несигурност** по отношение на потенциалните ефекти от прилагането на реформираната фискална рамка на ЕС на практика. От една страна, тази несигурност е свързана с процеса на бюджетно наблюдение и прилагането на правилата от ЕК (например по отношение на техническия диалог, който ще се провежда с отделните страни по техните фискални планове и евентуалното удължаване на плановете; комбинирането на отделните бюджетни ограничения, което повишава сложността на фискалната рамка; естеството и времето на прилагане на корективни мерки), а от друга страна – със самото спазване на новите правила от отделните страни. В съответствие с прогнозите на ЕК от май 2024 г., които са релевантни при стартирането на текущата процедура за бюджетно наблюдение, към момента за България би следвало да действа само превантивната част на ревизирания ПСР. Съответно, като страна с нисък фискален риск, България има право на дискреция в това дали да поиска техническа информация от ЕК, или не. Незагължителният характер на искането на техническа информация създава несигурност дали ориентацията на фискалната политика в страната ще бъде на база на препоръките на ЕК относно целите за структурното първично бюджетно салдо, или ще бъде задавана независимо. При сценарий, в който страната ни поиска техническа информация или за нея е приложимо изготвянето на референтна траектория, потенциални промени в прогнозата на ЕК за бюджетната позиция на страната също биха повлияли на това кои ще са приложимите изисквания за фискална консолидация на България след 2025 г.

Съществува неяснота и по отношение на **едновременното прилагане на реформираната фискална рамка на ЕС и националните фискални правила**, което вероятно ще доведе до промени в националната бюджетна рамка. Действащата към момента национална бюджетна рамка задава по-амбициозна траектория на фискална консолидация от тази, която предполагат новите фискални правила в ЕС за държава с нисък фискален риск, каквато все още е България. С оглед на слабо рестриктивния характер на новите европейски фискални правила, приложими за страни с нисък фискален риск, и с цел запазване на фискалната устойчивост на страната, е важно да се запази консервативността на действащите към момента национални фискални правила.



### *Заключение*

Влезлите в сила през 2024 г. промени във фискалната рамка на ЕС целят приоритизирането на рисково базиран подход при оценката на дълговата устойчивост и специфични за всяка държава членка планове за фискална корекция, които да повишат вероятността страните да изпълняват новите фискални правила. Чрез тази реформа се прави опит да се постигне по-добър баланс между засилването на дълговата устойчивост с оглед на високите нива на публичен дълг в някои страни и възможността за финансиране на средносрочни политики, насочени към увеличаване на потенциалния икономически растеж и реализирането на общите за ЕС приоритети. Тъй като фокусът на новите европейски правила е върху постигането и осигуряването на фискална устойчивост на страните от ЕС с високи нива на държавен дълг, то те са по-малко ограничаващи за страните, които към момента са с ниски нива на задлъжнялост, каквато е България. С оглед на слабо рестриктивния характер на новите европейски фискални правила за страните с нисък фискален риск и с цел запазване на фискалната устойчивост на България, е важно националните фискални правила да останат достатъчно консервативни.

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