

Икономически преглед

2/2015 г.



БЪЛГАРСКА
НАРОДНА
БАНКА

Икономически преглед

2/2015 г.



БЪЛГАРСКА
НАРОДНА
БАНКА

Тримесечното издание на БНБ „Икономически преглед“ представя информация и анализ на динамиката на потоците по платежния баланс, паричните и кредитните агрегати, връзката им с развитието на реалната икономика и влиянието им върху ценовата стабилност. Процесите и тенденциите при международната конюнктура също са обект на анализ, тъй като българската икономика е под прякото им въздействие. Изданието предлага и количествени оценки за развитието на основните макроикономически показатели в краткосрочна перспектива – инфлация, икономически растеж, износ, внос, търговско салдо и текуща сметка на платежния баланс, преки чуждестранни инвестиции, динамика на паричните и кредитните агрегати.

„Икономически преглед“, бр. 2 от 2015 г., е представен на УС на БНБ на заседанието му на 9 юли 2015 г. В него са използвани статистически данни и информация, публикувани до 2 юли 2015 г.

Публикуваните оценки и прогнози не следва да се считат за съвет или препоръка и всяко лице, ползващо представената информация, поема пълна отговорност за вземаните от него решения.

Материалът е достъпен за ползване на интернет страницата на БНБ в рубрика *Изследвания и публикации*, раздел *Периодични публикации*. Бележки, коментари и предложения можете да изпращате на адрес: Българска народна банка, дирекция „Икономически изследвания и прогнози“, пл. „Княз Александър I“ № 1, 1000 София.

© Българска народна банка, 2015

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

Тел. 02 9145-1906, 1271, 1469

Интернет страница: www.bnb.bg

Материалите са получени за редакционна обработка на 17 юли 2015 г.

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

Издателска подготовка, печат и книговезко изпълнение – отдел „Печатни издания“, дирекция „Административна“

ISSN 1312–4196 (на хартия)

ISSN 2367–4954 (онлайн)

Съдържание

Резюме	7
1. Външна среда	9
Конюнктура	9
Международни цени на основни стоки	18
2. Финансови потоци, пари и кредит	21
Външни финансови потоци	22
Парични и кредитни агрегати	25
Лихвени проценти	30
Финансови потоци между сектор „държавно управление“ и другите сектори на икономиката	35
3. Икономическа активност	37
Поведение на домакинствата	40
Влияние на фискалната политика върху икономиката	43
Поведение на фирмите и конкурентоспособност	46
Износ и внос на стоки и услуги	52
4. Инфлация	59

Акценти

- Предпазни мерки на БНБ за противодействие на външни рискове за банковата система в България 29

Тематични изследвания

- Потенциални ефекти върху българската икономика от промяната на валутния курс „долар/евро“ 66

Графики

Глобални индекси <i>PMI</i>	9
Световна търговия	10
Инфлация, измерена чрез ИПЦ	10
Принос по компоненти за растежа на реалния БВП на еврозоната (на тримесечна база)	10
Индекси на потребителското доверие в еврозоната	11
<i>PMI</i> на преработващата промишленост и услугите	11
Инфлация в еврозоната	11
Равнище на безработицата и растеж на заетостта в еврозоната	12
Покупки на ценни книжа по разширената програма (<i>APP</i>) на ЕЦБ	12
Разпределение на средства по целевите дългосрочни операции на ЕЦБ по рефинансиране (<i>TLTRO</i>)	13
Лихвени проценти на ЕЦБ, ЕОНИА и излишък от ликвидност в еврозоната	13
Динамика на ЮРИБОР	13
Принос по компоненти за растежа на БВП на САЩ (на тримесечна база)	14
Индекси <i>ISM-PMI</i> на преработващата промишленост и услугите и растеж на БВП (на тримесечна база) в САЩ	14
Индекси на доверието на потребителите в САЩ	14
Инфлация в САЩ	15
Равнище на безработицата и брой на новонаетите работници в САЩ	15
Индекси <i>PMI</i> на промишлеността, готовата продукция и новите поръчки в Китай	16
Индустриално производство и производство в избрани подсектори в Китай	16
Инфлационни индекси в Китай	16
Лихви на банковия пазар и ставка по ЗМР в Китай	17
Кредити и парично предлагане в Китай	17
Нови кредити	17
Цени на жилищата	18
Валутен курс „юан/долар“ и коридор, определен от Народната банка на Китай	18
Цена на суровия петрол тип „Брент“	18
Предлагане и търсене на суров петрол в света (по тримесечия)	18
Цени на фючърси на суров петрол тип „Брент“	19
Индекси на цените на основни суровини и стокови групи	20
Покупко-продажба на валута между БНБ и банките (на месечна база)	22
Динамика на текущата и капиталовата сметка и принос по компоненти (на годишна база)	22
Динамика на финансовата сметка и принос по компоненти (на годишна база)	23
Нетни преки инвестиции в България по вид инвестиция (на годишна база)	24
МЗ и принос на агрегата по компоненти	25
Депозити на нефинансови предприятия и домакинства	25
Депозити на банките в БНБ	26

Резервни пари	26
Пари в обращение	26
Вземания от неправителствения сектор и принос по сектори	27
Нови кредити за нефинансови предприятия (месечни обеми)	27
Годишен растеж на кредита за домакинства и принос по видове кредити	27
Нови кредити за домакинства (месечни обеми)	28
Изменения в кредитните стандарти по отношение на кредитите за предприятия	28
Изменения в кредитните стандарти по отношение на потребителските кредити	28
Изменения в кредитните стандарти по отношение на жилищните кредити	29
Лихвени проценти на междубанковия паричен пазар	31
Крива на доходност на инструментите на междубанковия паричен пазар	31
Лихвени проценти по новодоговорени срочни депозити	32
Разпределение на лихвените проценти по новодоговорени срочни левови депозити на домакинства	32
Лихвени проценти по новодоговорени кредити по валути за нефинансови предприятия	33
Лихвени проценти и ГПР на новодоговорени кредити за домакинства	33
Разпределение на лихвените проценти по новодоговорени жилищни кредити в евро	34
Лихвени проценти на първичния и вторичния пазар на ДЦК със срочност 10 години и 6 месеца	34
Влияние на консолидирания бюджет върху ликвидността на останалите сектори (по тримесечия)	35
Принос по компоненти на крайното използване за растежа на БВП	37
Бизнес климат и доверие на потребителите	38
Фактори, затрудняващи дейността на предприятията	38
Ветрилообразна графика за очаквания годишен темп на изменение на БВП	39
Заетост и номинален фонд „работна заплата“	40
Икономическа активност и дял на обезкуражените лица	40
Равнище на безработица	41
Частно потребление и доверие на потребителите	41
Очаквания на домакинствата за безработицата през следващите 12 месеца	41
Очаквания на домакинствата за финансовото им състояние и за икономическата ситуация през следващите 12 месеца	42
Склонност на домакинствата към спестяване	42
Принос на основните групи приходи за растежа на общите приходи и помощи, с натрупване (на годишна база)	44
Принос на основните групи данъци за растежа на данъчните приходи, с натрупване (на годишна база)	44
Принос на основните групи разходи за растежа на общите бюджетни разходи, с натрупване (на годишна база)	45
Принос на правителственото потребление за реалния растеж на БВП	45
Прираст на добавената стойност и принос по сектори	46

Индекс на промишленото производство и натовареност на производствените мощности в промишлеността	47
Динамиката на оборота в промишлеността	47
Динамика на строителната продукция и издадени разрешителни за строеж на нови сгради	47
Възприятия за настоящата икономическа активност	48
Очаквания за бъдещата икономическа активност	48
Принос по отрасли за тримесечния темп на изменение на разходите за придобиване на ДМА	48
Брутен опериращ излишък по текущи цени	49
Принос за изменението на броя заети по икономически дейности	49
Динамика на производителността на труда (добавена стойност на един зает)	49
Компенсация на един нает по текущи цени	50
Разходи за труд на единица продукция	50
Принос на изменението на факторите на производството за растежа на БВП	51
Динамика на износа и вноса	52
Динамика на износа и вноса на услуги	53
Динамика на износа към ЕС и към страните извън ЕС	53
Географско разпределение на износа на стоки	53
Износ на минерални продукти и горива	54
Износ на машини, транспортни средства, апарати, инструменти, оръжия	55
Износ на неблагородни метали и изделия от тях	55
Износ на продукти от животински и растителен произход, храни, напитки, тютюни	55
Износ на химически продукти, пластмаси, каучук	56
Годишно изменение на износа на услуги и принос по подкомпоненти	56
Внос на енергийни ресурси	57
Внос на суровини и материали	57
Внос на потребителски стоки	58
Внос на инвестиционни стоки	58
Годишно изменение на вноса на услуги и принос по подкомпоненти	58
Инфлация на годишна база и принос на основните групи стоки и услуги за нея	59
Индекс на дифузия по основни групи стоки и услуги	60
Темп на изменение на ИЦП в промишлеността и на ХИПЦ	60
Годишен темп на изменение на цените на производител за вътрешния пазар по основни производствени групировки	61
Дял на фирмите по сектори, които посочват недостатъчното търсене като фактор, ограничаващ дейността им	61
Очаквания за продажните цени в промишлеността, търговията на дребно и услугите през следващите 3 месеца	62
Базисна инфлация	62
Принос на нехранителните стоки (без енергийни продукти) и на основните подгрупи стоки за общата инфлация	62
Принос на услугите и на основните подгрупи услуги за общата инфлация	63

Месечен темп на изменение на цената на петрол „Брент“ и на цената на автомобилен бензин А95	63
Принос на основни подгрупи административно определяни цени за общата инфлация	63
Темп на изменение на индекса на цените на храните	64
Ветрилообразна графика за очаквания годишен темп на инфлацията	64
Парична политика на ЕЦБ и динамика на валутния курс „долар/евро“	66
Външна търговия на България и ЕС със страни извън ЕС и търговски баланс на ЕС и НДЧ с държави извън ЕС (средно за 2010–2014 г.)	67
Валутна структура на външната търговия на България със страни извън ЕС (средно за периода 2010–2014 г.)	68
Нетен износ на непреработени храни (плодове и зеленчуци, месо, риба) и на преработени стоки в търговията с трети страни	70
Номинален ефективен валутен курс на лева спрямо валутите на 38 основни търговски партньори и валутен курс „долар/евро“	71
Номинален валутен курс на лева спрямо избрани валути	71
Номинален и реален ефективен валутен курс на лева спрямо валутите на 38 основни търговски партньори	72
Кумулативна реакция на цените по веригата на предлагането при 1% понижение на номиналния ефективен валутен курс на лева	73
Кумулативна реакция на реалните БВП, износ и внос при 1% понижение на реалния ефективен валутен курс на лева	73

Таблицы

Прогнози за годишния темп на изменение на реалния БВП на еврозоната	11
Прогнози за годишната инфлация в еврозоната	12
Външни парични потоци във валута	21
Потоци по основни сметки на платежния баланс	23
Потоци на банките по финансовата сметка на платежния баланс	24
Брутен външен дълг към април 2015 г.	25
Растеж на БВП в реално изражение по компоненти на крайното използване	39
Динамика на заетостта и доходите	43
Оборот в търговията на дребно	43
Приходи, разходи и бюджетно салдо по КФП за 2014–2015 г.	46
Растеж на брутната добавена стойност	51
Нетен износ на групите стоки по начин на използване, януари – март 2015 г.	52
Износ по стокови групи за периода януари – март 2015 г.	54
Внос на групите стоки по начин на използване, януари – март 2015 г.	56
Темп на изменение на цените на основните групи стоки и услуги и принос на тези групи за инфлацията	65

Абревиатури и съкращения

АЗ	Агенция по заетостта
АСЕАН	Асоциация на страните от Югоизточна Азия
БДС	брутна добавена стойност
БНБ	Българска народна банка
БВП	брутен вътрешен продукт
ГПР	годишен процент на разходите
ДДС	данък върху добавената стойност
ДДФЛ	данък върху доходите на физическите лица
ДОО	държавно обществено осигуряване
ДЦК	държавни ценни книжа
ЕИБ	Европейска инвестиционна банка
ЕИФС	Европейски инструмент за финансова стабилност (EFSF)
ЕК	Европейска комисия
ЕМС	Европейски механизъм за стабилност (ESM)
ЕОНИА	<i>Euro OverNight Index Average (EONIA)</i> , регистрирана марка на Европейския институт за паричните пазари, <i>EMMI</i>)
ЕС	Европейски съюз
ЕСС	Европейска система от сметки
ЕЦБ	Европейска централна банка
ЗДБРБ	Закон за държавния бюджет на Република България
ЗМР	задължителни минимални резерви
ИПЦ	индекс на потребителските цени
ИЦП	индекс на цените на производител
КЕВР	Комисия за енергийно и водно регулиране
КН	Комбинирана номенклатура
КПР	крайни потребителски разходи
КТБ	„Корпоративна търговска банка“ АД
КФП	Консолидирана фискална програма
ЛЕОНИА	лихвен процент по реални сделки с необезпечени овърнайт депозити в левове, предоставени на междубанковия пазар
ЛИБОР	лондонски междубанков лихвен процент
М1	тесни пари
М2	М1 и квазипари
М3	широки пари
МАЕ	Международна агенция по енергетика
МВФ	Международен валутен фонд
МСС	Международни счетоводни стандарти
МФ	Министерство на финансите
н.д.	некласифицирани другаде
НЗОК	Национална здравноосигурителна каса
НРС	Наблюдение на работната сила
НСИ	Национален статистически институт
НТООД	нетърговски организации, обслужващи домакинствата
НФП	нефинансови предприятия
ОИСР	Организация за икономическо сътрудничество и развитие
ОПП	основен лихвен процент
ОПЕК	Организация на страните – износители на петрол
ПФИ	парично-финансови институции
ПЧИ	преки чуждестранни инвестиции
РЗ	работна заплата
РТЕП	разходи за труд на единица продукция
СБ	Световна банка
СВТК	Стандартна международна външнотърговска класификация на стоките
СНС	Система на националните сметки
СНФУ	стоки и нефакторни услуги
СПТ	специални права на тираж
СФР	Система на Федералния резерв
УС	управителен съвет
ФГВБ	Фонд за гарантиране на влоговете в банките
ХИПЦ	хармонизиран индекс на потребителските цени
ЦДУ	централно държавно управление
ЮРИБОР	<i>Euro InterBank Offered Rate (EURIBOR)</i> , регистрирана марка на Европейския институт за паричните пазари, <i>EMMI</i>)

ABS	<i>Asset-backed security</i>
ABSPP	<i>Asset-backed security purchase programme</i> (програма за изкупуване на обезпечени с активи ценни книжа)
CBPP	<i>Covered bond purchase programme</i> (програма за изкупуване на деноминирани в евро обезпечени облигации)
CDS	<i>Credit Default Swap</i>
cif	<i>cost, insurance, freight</i>
COMEX	<i>Commodity Exchange</i>
EMBI	<i>Emerging Markets Bond Index</i>
ETFs	фондове за инвестиции в борсово търгувани стоки
fob	<i>free on board</i>
FOMC	<i>Federal Open Market Committee</i> (Федерален комитет по операциите на открития пазар в САЩ)
HRW	<i>hard red wheat</i>
ISM	<i>Institute for Supply Management</i> (Институт по управление на доставките)
MBS	ценни книжа, обезпечени с ипотечи върху търговски имоти
OIS	<i>Overnight Indexed Swap</i>
OMT	<i>Outright Monetary Transactions</i>
PMI	<i>Purchasing Managers' Index</i> (индекс на мениджърите по продажбите)
PSPP	<i>Public sector purchase programme</i> (програма за изкупуване на активи на публичния сектор)
TLTRO	<i>Targeted longer-term refinancing operation</i> (целева операция по дългосрочно рефинансиране)

През април и май 2015 г. общият индекс на международната конюнктура се понижи, но остана над неутралната граница от 50, сигнализирайки за продължаващо подобряване на икономическата активност в глобален мащаб. Продължиха да се наблюдават различия по географски региони, като конюнктурните индикатори през второто тримесечие на 2015 г. показват запазване на икономическия растеж в еврозоната, ускоряване на растежа в САЩ и забавяне на икономическата активност в някои от развиващите се страни, като Китай и Бразилия. Политическите събития и въвеждането на капиталов контрол и ограничения върху операциите на банките в Гърция влошиха значително перспективите пред растежа на гръцката икономика. Не се очаква обаче това да има значителен пряк негативен ефект върху еврозоната предвид малкия размер на гръцката икономика.

Средно за периода януари – април 2015 г. инфлацията в глобален мащаб се понижи на годишна база, като през януари бе отчетена най-ниската стойност на този показател за последното десетилетие. Понижение на инфлацията на годишна база се наблюдаваше както в развитите, така и в развиващите се икономики, а сред основните фактори за тази динамика бе понижението на международни цени на горивата и на основни стокови групи.

Последните тенденции в международната конюнктура вероятно ще имат предимно положителен ефект върху растежа на българската икономика поради очакваното умерено ускоряване на икономическата активност в еврозоната, обезценяването на еврото, ниската цена на петрола и ниските лихвени проценти.

В периода януари – април 2015 г. общото салдо по текущата и капиталовата сметка у нас бе положително, като на годишна база се подобри спрямо съответния период на 2014 г. в резултат от увеличението на излишъка по капиталовата сметка и свиването на търговския дефицит. Намаляването на дефицита по търговския баланс спрямо съответния период на 2014 г. се дължеше главно на по-високия годишен растеж на реалния износ в сравнение с този на реалния внос, както и на благоприятните условия на търговия. През втората половина на 2015 г. очакваме излишъкът по текущата и капиталовата сметка на годишна основа да намалее като процент от БВП спрямо първата половина на годината главно в резултат от предвижданото свиване на излишъка по капиталовата сметка и слабото влошаване на баланса по търговията със стоки и услуги.

През първите пет месеца на 2015 г. ликвидността в банковата система продължи да нараства под влияние на запазващия се приток на привлечени средства, все още слабата кредитна активност в страната и ограничените възможности за инвестиции на международните финансови пазари. През третото и четвъртото тримесечие на 2015 г. очакваме широките пари да нарастват с умерени темпове в условията на плавно възстановяване на икономическата активност, докато кредитът за частния сектор се очаква слабо да нараства на верижна база.

Лихвените проценти по депозити и кредити у нас продължиха низходящата си динамика, отразявайки тенденциите на междубанковия паричен пазар и високата ликвидност в банковата система. Очакванията ни за втората половина на 2015 г. са лихвените проценти по депозити и кредити да продължат плавно да се понижават.

През първото тримесечие на 2015 г. верижният растеж на реалния БВП се ускори спрямо предходното тримесечие и възлезе на 0.9%. Основен принос за растежа имаха изменението на запасите и частното потребление, което продължи бавно да се възстановява в съответствие със слабото увеличение на заетостта и нарастването на компенсацията на един нает, както и със спада на безработицата. Основен негативен принос за растежа на икономическата активност имаше

спадът на правителственото потребление в резултат от прилагането на мерки за фискална консолидация. Инвестициите в основен капитал спаднаха на верижна база под влияние на динамиката на инвестициите в частния сектор. Износът и вносът на стоки и услуги нараснаха спрямо предходното тримесечие със сходни темпове и нетният износ имаше неутрален принос за растежа на БВП.

Въз основа на подобряването на ситуацията на пазара на труда и повишаването на доверието на потребителите може да се очаква частното потребление да продължи да нараства на верижна база през третото и четвъртото тримесечие на 2015 г. Предвиждаме частните инвестиции да нарастват с умерени темпове в условията на положителни нагласи и очаквания на бизнеса, както и при високото ниво на натоварване на производствените мощности в промишлеността. Правителственото потребление се очаква да нараства със слаби темпове през втората половина на 2015 г. Износът и вносът на стоки и услуги се предвижда да нарастват със слаби, но сходни темпове. При описаната динамика по компоненти верижният растеж на БВП се очаква да се забави слабо през третото и четвъртото тримесечие на 2015 г. спрямо наблюдавания през първото тримесечие на годината.

Годишната инфлация, която е отрицателна от средата на 2013 г., възлезе на -0.3% към май 2015 г. (-2.0% към декември 2014 г.). Поевтиняването на транспортните горива под влияние на понижаващите се международни цени на петрола имаше най-висок отрицателен принос за динамиката на общия индекс на потребителските цени, докато нарастването на цените на непреработените храни през април – май 2015 г., обезценяването на еврото и съответно на лева спрямо валутите на основните ни търговски партньори и повишението при административните цени имаха положителен принос за общата инфлация.

Очакваме дефлацията да продължи да се забавя през третото и четвъртото тримесечие на 2015 г. и към края на годината да се формира тенденция към нарастване на потребителските цени на годишна база. Влияние за това ще окаже главно повишаването на международните цени на храните и петрола в евро.

1. Външна среда

През април и май 2015 г. общият индекс на международната конюнктура се понижи, но остана над неутралната граница от 50, сигнализирайки за продължаващо подобряване на икономическата активност в глобален мащаб. Продължиха да се наблюдават различия по географски региони, като конюнктурните индикатори през второто тримесечие на 2015 г. показват запазване на икономическия растеж в еврозоната, ускоряване на растежа в САЩ и забавяне на икономическата активност в някои от развиващите се страни, като Китай и Бразилия. Политическите събития и въвеждането на капиталов контрол и ограничения върху операциите на банките в Гърция влошиха значително перспективите пред растежа на гръцката икономика. Не се очаква обаче това да има значителен пряк негативен ефект върху еврозоната предвид малкия размер на гръцката икономика.

Средно за периода януари – април 2015 г. инфлацията в глобален мащаб се понижи на годишна база, като през януари бе отчетена най-ниската стойност на този показател за последното десетилетие. Понижение на инфлацията на годишна база се наблюдаваше както в развитите, така и в развиващите се икономики, а сред основните фактори за тази динамика бе намаляването на международни цени на горивата и на основни стокови групи.

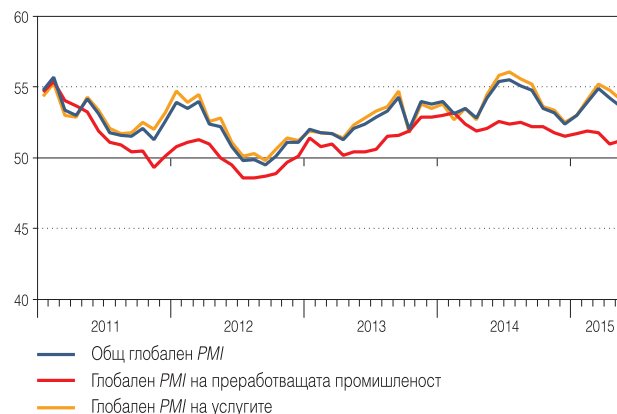
Последните тенденции в международната конюнктура вероятно ще имат предимно положителен ефект върху растежа на българската икономика поради очакваното умерено ускоряване на икономическата активност в еврозоната, обезценяването на еврото, ниската цена на петрола и ниските лихвени проценти.

Конюнктура

След значително нарастване през първото тримесечие на 2015 г. през април и май общият индекс на международната конюнктура (глобалният PMI) се понижи на верижна база, но остана над неутралната граница от 50. Спадът на съставния индекс може да се интерпретира като знак за стабилизиране на растежа на глобалната икономическа активност. Понижението на този индекс през май се дължеше на влошаване на нагласите в сектора на услугите спрямо предходния месец, докато очакванията в сектора на преработващата промишленост се подобриха слабо на верижна база.

През първото тримесечие на 2015 г. икономическият растеж в развиващите се икономики се забави, докато в еврозоната тенденциите бяха към ускоряването му. Към юни 2015 г. съставните водещи индикатори на ОИСП (*Composite Leading Indicators*) сочат умерено повишаване на икономическата активност в еврозоната и забавяне на растежа в Китай и Бразилия.

Глобални индекси PMI



Източник: JP Morgan.

През първото тримесечие на 2015 г. обемът на световната търговия продължи да се увеличава на годишна база. Въпреки наблюдавания спад спрямо предходното тримесечие външотърговският стокообмен на САЩ продължи да нараства с по-висок темп от този на еврозоната.

Средно за периода януари – април 2015 г. инфлацията в глобален мащаб се понижи на годишна база, като през януари бе отчетена най-ниската стойност на този показател за последното десетилетие. Понижение на инфлацията на годишна база се наблюдаваше както в развитите, така и в развиващите се икономики, а сред основните фактори за тази динамика бе намаляването на международните цени на суровия петрол и на основни стокови групи.

Международната конюнктура ще продължи да има предимно благоприятен ефект върху българската икономика през втората половина на 2015 г. поради очакваното умерено ускоряване на икономическия растеж в еврозоната на годишна основа, обезценяването на еврото, ниската цена на петрола и ниските лихвени проценти.

Еврозона

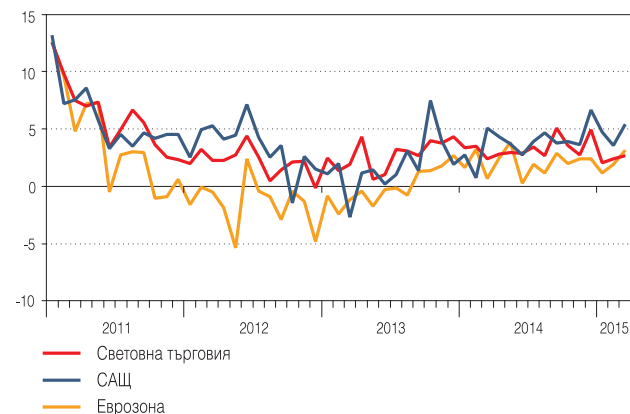
През първото тримесечие на 2015 г. реалният БВП на еврозоната нарасна на годишна база с 1.0% при 0.9% през четвъртото тримесечие на 2014 г. Икономическият растеж в Германия се забави до 1%, а във Франция се ускори до 0.8%. Растежът в Италия бе положителен за първи път от средата на 2011 г. и достигна 0.1%. Най-висок икономически растеж се наблюдаваше в Словакия (2.9%), следвана от Испания (2.7%).

На тримесечна база реалният БВП на еврозоната нарасна с 0.4%, също както и през четвъртото тримесечие на 2014 г. Положителен принос за растежа имаха потреблението на домакинствата (0.3 процентни пункта), инвестициите (0.2 процентни пункта), правителственото потребление и изменението на запасите (съответно по 0.1 процентни пункта). С отрицателен принос беше нетният износ (-0.2 процентни пункта). На тримесечна база понижение на БВП се наблюдаваше в Литва (-0.6%), Естония (-0.3%), Гърция (-0.2%) и Финландия (-0.1%)¹.

¹ Няма публикувани данни за Ирландия, Люксембург и Малта.

Световна търговия

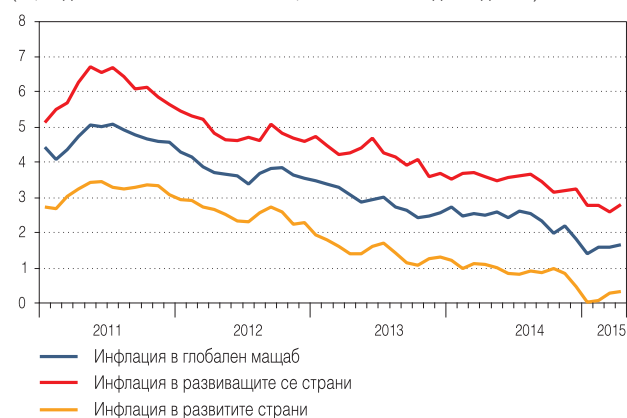
(годишен темп на нарастване на обема, %)



Източник: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis.

Инфлация, измерена чрез ИПЦ

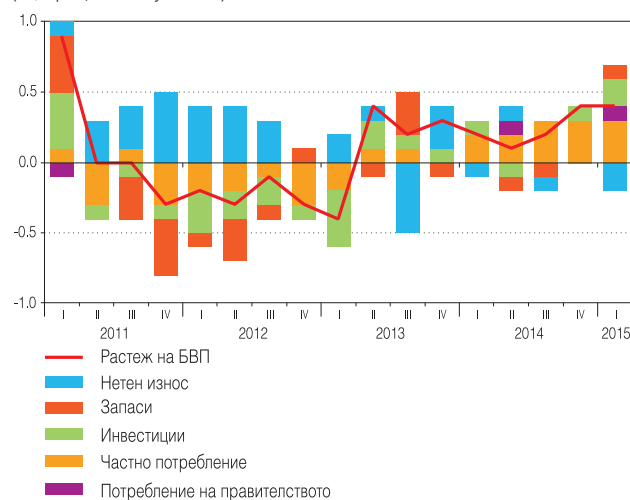
(%, годишен темп на изменение, сезонно изгладени данни)



Забележка: Световната банка изчислява изменението на индексите на потребителските цени на отделните групи като претеглена медiana на измененията в индексите на потребителските цени в страните от групата. За конструиране на теглата на страните се използва реалният БВП по паритет на покупателната способност. В групите влизат само страни – членки на Световната банка, като класификацията за „развиващи се“ и „развити“ страни е на Световната банка.

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

(%; процентни пунктове)



Източник: Евростат.

През юни 2015 г. съставният индекс² PMI за еврозоната слабо се повиши до 54.1 при 54.0 през март, което дава знак за умерено ускоряване на растежа в еврозоната. Повишение отбелязаха и подиндексите на преработващата промишленост и услугите – съответно до 52.5 и 54.4 (при 52.2 и 54.2 през март). За същия период индексът на Европейската комисия (ЕК) за икономическите нагласи незначително се понижи – до 103.5 от 103.9 през март, докато индексът на ЕК за потребителското доверие спадна на -5.6 спрямо -3.7 за март. Индексът на ЕК за бизнес климата в еврозоната, който е показател за инвестиционната активност в региона, също отбеляза понижение.

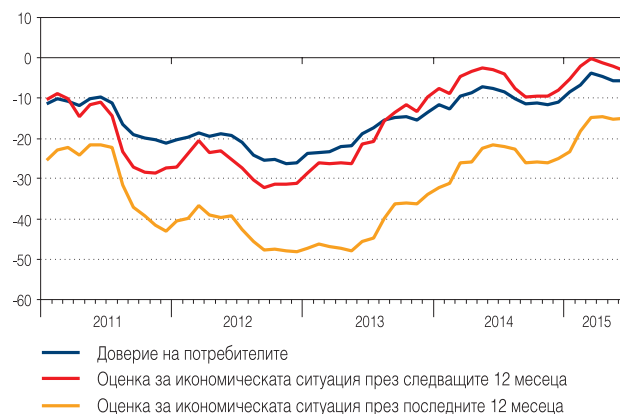
През май ЕК повиши прогнозата си за растежа на БВП на еврозоната за 2015 г. до 1.5%, при което тя съвпадна с прогнозата на ЕЦБ. Двете институции предполагат умерено ускоряване на икономическия растеж в еврозоната през втората половина на годината.

Политическите събития в Гърция през последните месеци водят до повишаване на икономическата несигурност в страната, което от своя страна влошава перспективите пред растежа на гръцката икономика. Допълнителни ефекти в същата посока се проявяват поради въвеждания капиталов контрол и ограниченията върху операциите на банките в страната. Предвид малкия размер на гръцката икономика не може да се очаква значителен пряк негативен ефект от събитията в Гърция върху икономиката на еврозоната.

От февруари 2015 г. се наблюдава постепенно повишение на хармонизирания индекс на потребителските цени в еврозоната, като през май изменението на индекса достигна 0.3% на годишна база (0.0% през предходния месец). Повишението се дължеше на забавения спад на цените на енергоизточниците, както и на ускорения растеж на цените на храните и услугите. Към май най-голям спад на индекса на потребителските цени бе отчетен в Кипър (-1.7%), Гърция (-1.4%) и Словения (-0.8%), а най-висока е инфлацията в Малта (1.3%), Латвия (1.2%) и Португалия (1.0%).

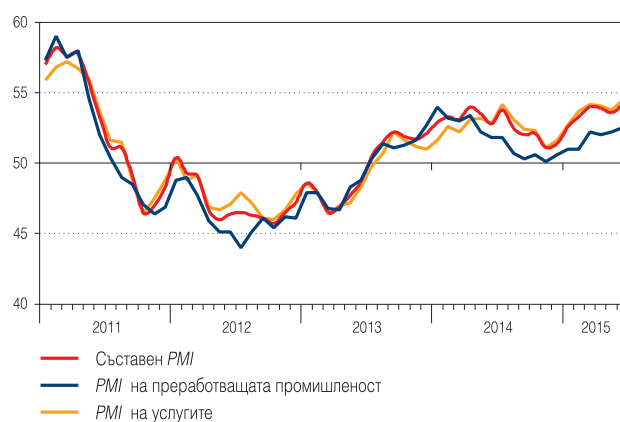
² Предварителни данни.

Индекси на потребителското доверие в еврозоната



Източник: Европейска комисия.

PMI на преработващата промишленост и услугите



Източник: Markit.

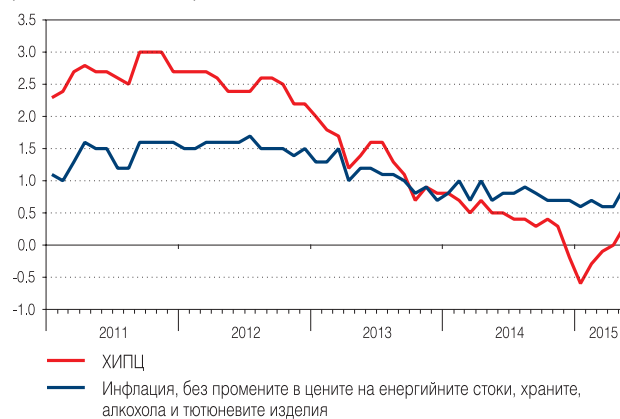
Прогнози за годишния темп на изменение на реалния БВП на еврозоната (%)

Институция	Дата на публикуване	2015 г.		2016 г.	
		последна	предходна	последна	предходна
Европейска комисия	май 2015 г.	1.5	1.3	1.9	1.9
ЕЦБ	юни 2015 г.	1.5	1.5	1.9	1.9

Източници: ЕК, ЕЦБ.

Инфлация в еврозоната

(%, на годишна база)



Източник: Евростат.

Прогнозите за средногодишната инфлация в еврозоната през 2015 г. бяха повишени от ЕК през май и от ЕЦБ през юни, като тази на ЕЦБ е по-висока и предвижда растеж на цените с 0.3%.

През април 2015 г. безработицата в еврозоната се понижи слабо до 11.1% спрямо 11.2% през предходните два месеца. Равнището на безработица през последните месеци остава най-високо в Гърция (25.4%)³ и Испания (22.7%), но и в двете държави се наблюдава понижение. Нарастване на дела на активно търсещите работа се наблюдава във Финландия, Австрия и Естония⁴, където през април показателят се повиши с 0.1 процентни пункта. Най-ниско остава нивото на безработицата в Германия (4.7%) и Австрия (5.7%). Динамиката на индикатора за очакваното равнище на безработица през следващите 12 месеца, съдържащ се в индекса на ЕК за доверието на потребителите, показва подобряване в очакванията на потребителите относно тенденциите за развитие на пазара на труда. През април и май 2015 г. средната стойност на подиндекса се понижи до 10.3 пункта спрямо 13.4 пункта през първото тримесечие.

На последното заседание по въпросите на паричната политика от ЕЦБ потвърдиха намерението да продължи изпълнението на разширената програма за покупка на активи до края на септември 2016 г.⁵ или до постигане на инфлационната цел (темп под, но близо до 2.0% в средносрочен план).

Към 19 юни 2015 г. балансовото число на ЕЦБ се увеличи с 8.9% спрямо края на март 2015 г. и възлезе на 2.451 трлн. евро. Увеличението се дължи главно на покупките на публични активи по програмата *PSPP* (141 млрд. евро от края на март), на покупките на обезпечени облигации по програмата *CBPP3* (27 млрд. евро от края на март), на покупките на ценни книжа, обезпечени с активи, по програмата

³ Последните налични данни за Гърция са за февруари 2015 г.

⁴ Последните налични данни за Естония са за март 2015 г.

⁵ За повече подробности вж. карето „Детайли по програмата на ЕЦБ за закупуване на активи от публичния сектор“, *Икономически преглед*, 2015, № 1, и карето „Новите решения на УС на ЕЦБ по паричната политика (от заседанието на 22 януари 2015 г.)“, *Икономически преглед*, 2014, № 4.

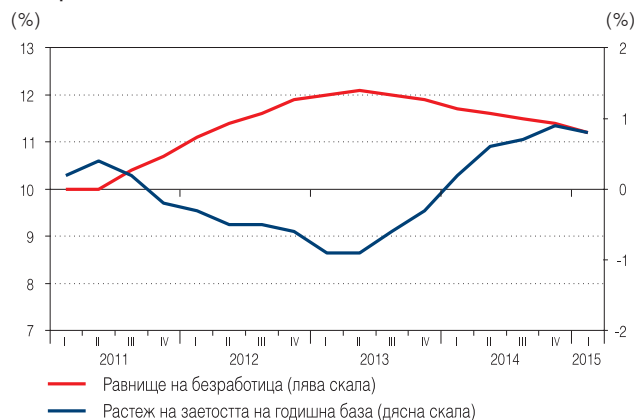
Прогнози за годишната инфлация в еврозоната

(%)

Институция	Дата на публикуване	2015 г.		2016 г.	
		последна	предходна	последна	предходна
Европейска комисия	май 2015 г.	0.1	-0.1	1.5	1.3
ЕЦБ	юни 2015 г.	0.3	0.0	1.5	1.5

Източници: ЕК, ЕЦБ.

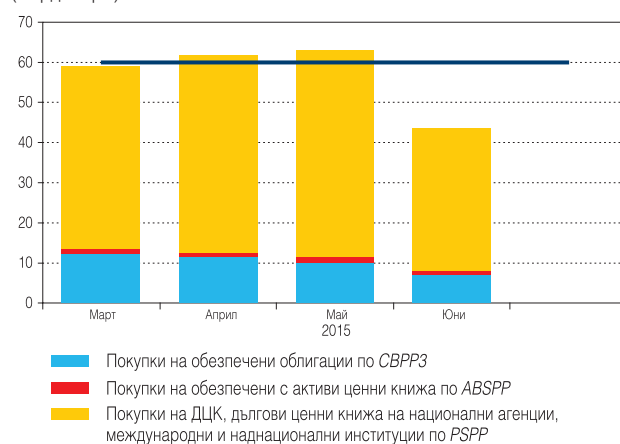
Равнище на безработицата и растеж на заетостта в еврозоната



Източник: Евростат.

Покупки на ценни книжа по разширената програма (APP) на ЕЦБ

(млрд. евро)



Източник: ЕЦБ.

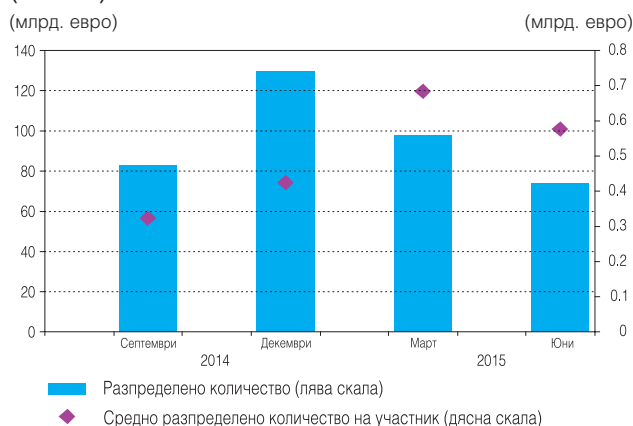
ABSPP (3.6 млрд. евро от края на март), както и на резултатите от проведената на 18 юни четвърта поред целева операция по дългосрочно рефинансиране (TLTRO), на която ЕЦБ разпредели 73.8 млрд. евро между 128 участници (97.8 млрд. евро при предходната, разпределени между 143 банки).

В резултат на операциите и програмите на ЕЦБ за предоставяне на ликвидност на банките към 24 юни 2015 г. излишъкът от ликвидност в банковата система на еврозоната се увеличи до 357 млрд. евро спрямо 273.2 млрд. в края на март 2015 г.

Вследствие на увеличението на излишъка от ликвидност през второто тримесечие на 2015 г. средната стойност на ЕОНИА се понижи до -0.10% (спрямо -0.05% през първото тримесечие), като интервалът на движение през периода бе от -0.03% до -0.14%. С увеличението на излишъка от ликвидност обемът на търговията на овърнайт депозити на междубанковия пазар в еврозоната намаля, като среднодневната стойност за второто тримесечие възлезе на 20.5 млрд. евро (спрямо 27.3 млрд. за първото тримесечие на 2015 г.).

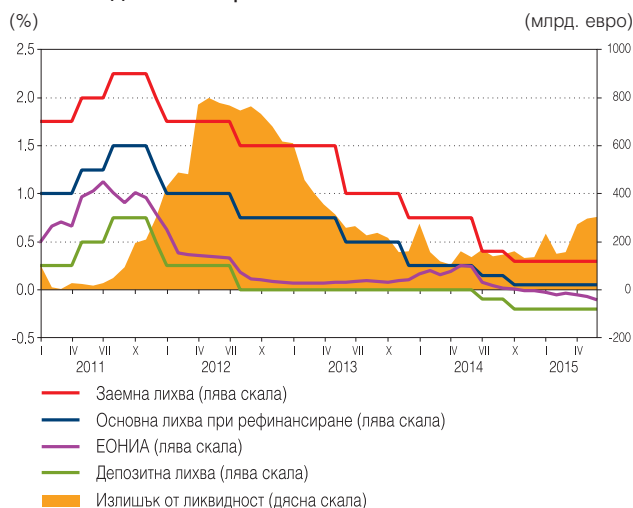
През второто тримесечие лихвите по депозитите на междубанковия пазар (ЮРИБОР) се понижиха. Към 23 юни едномесечните лихви бяха на ниво от -0.07% (-5 базисни точки спрямо края на март), а тези с матуритет от 6 и 12 месеца – съответно на 0.05% (-4 базисни точки спрямо края на март) и 0.16% (-3 базисни точки спрямо края на март). Предвид политиката на ЕЦБ може да се очаква, че излишъкът от ликвидност в банковата система на еврозоната ще продължи да се увеличава и да оказва натиск за понижаване на лихвите на паричния пазар.

Разпределение на средства по целевите дългосрочни операции на ЕЦБ по рефинансиране (TLTRO)



Източник: ЕЦБ.

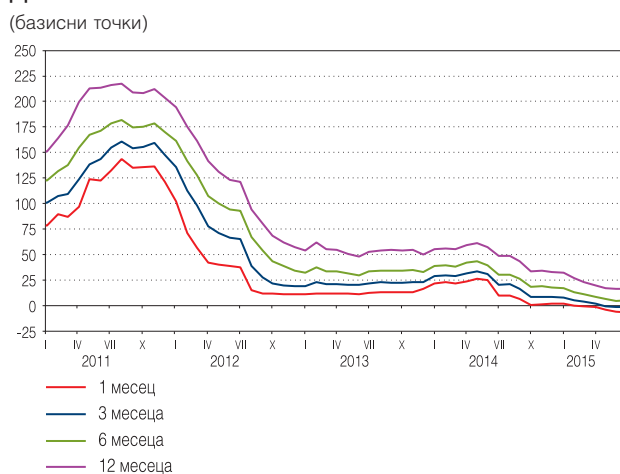
Лихвени проценти на ЕЦБ, ЕОНИА и излишък от ликвидност в еврозоната



Забележка: Данните за ЕОНИА са средната стойност за месеца.

Източник: ЕЦБ.

Динамика на ЮРИБОР



Източник: ЕЦБ.

САЩ

През първото тримесечие на 2015 г. икономическият растеж на САЩ се ускори до 2.9% на годишна база от 2.4% през предходното тримесечие. На верижна база БВП на САЩ отбеляза незначителен спад от 0.04% спрямо растеж с 0.5% през предходното тримесечие. Спадът се дължеше най-вече на значителния отрицателен принос на нетния износ и на бизнес инвестициите. Растежът на потреблението на домакинствата се забави, а спадът в потреблението и инвестициите на правителствения сектор се сви в сравнение с четвъртото тримесечие на 2014 г. Изменението на запасите имаше положителен принос за икономическия растеж на верижна база.

През първите два месеца на второто тримесечие на 2015 г. водещите индикатори за икономическата активност в САЩ се колебаеха в тесни граници на ниво над 50. Това е сигнал за възстановяване на растежа на БВП и потвърждава преобладаващите очаквания, според които икономическият спад в началото на годината се дължи в голяма степен на фактори с временен характер (неблагоприятните метеорологични условия и стачката на работниците в пристанищата от Западното крайбрежие).

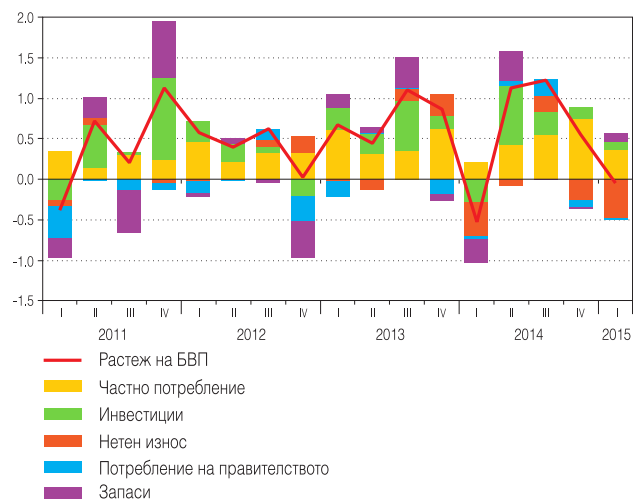
Показателите за потребителското доверие също се колебаеха по месеци, но се задържаха на относително високо равнище. Съответно потребителските разходи през април отчетоха нулев месечен растеж след значително нарастване през март, а през май продажбите на дребно отбелязаха увеличение за трети пореден месец.

Изменението на индексите за секторите на преработващата промишленост и услугите (*ISM-PMI*), както и индексът на доверие на строителните предприемачи (*NAHB*), сигнализират за увеличаване на икономическата активност в САЩ през второто тримесечие.

През април годишният темп на инфлация, измерен чрез дефлатора на личните потребителски разходи (*PCE*), се понижи до равнище от 0.2% спрямо 0.3% през предходните два месеца. Годишният темп на базисната инфлация, която изключва компонентите „храни“ и „горива“, през април се забави до 1.2%, след като четири последователни месеца възлизаше на 1.3%.

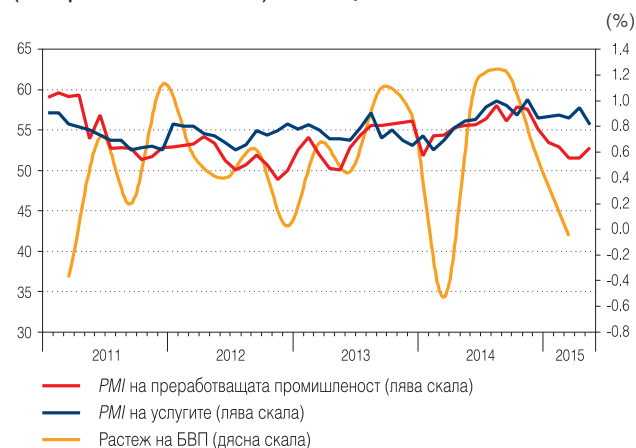
Принос по компоненти за растежа на БВП на САЩ (на тримесечна база)

(%; процентни пунктове)



Източник: *Bureau of Economic Analysis*.

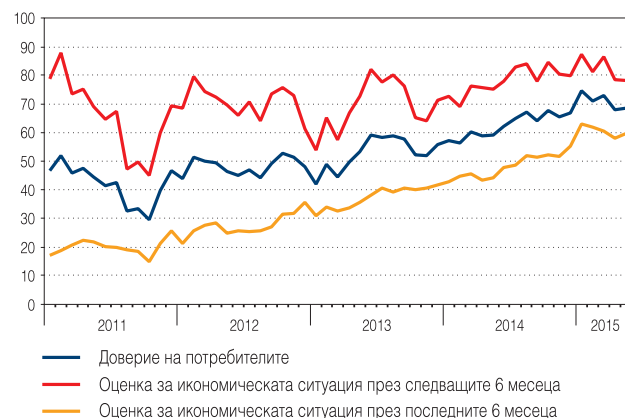
Индекси *ISM-PMI* на преработващата промишленост и услугите и растеж на БВП (на тримесечна база) в САЩ



Източник: *Institute for Supply Management*.

Индекси на доверието на потребителите в САЩ

(2000 г. = 100)



Източник: *The Conference Board*.

Другият показател за инфлацията в САЩ – индексът на потребителските цени (*CPI*), през май отбелязва нулев растеж на годишна база след два последователни месеца с годишен спад. От компонентите на показателя най-голям годишен спад продължава да се наблюдава при енергоизточниците и в частност при горивата, макар и в по-малка степен в сравнение с предходните месеци. Най-голям годишен растеж имаше при медицинските стоки и неенергийните услуги. Годишният темп на базисната инфлация през май се забави до 1.7% от 1.8% през април и март.

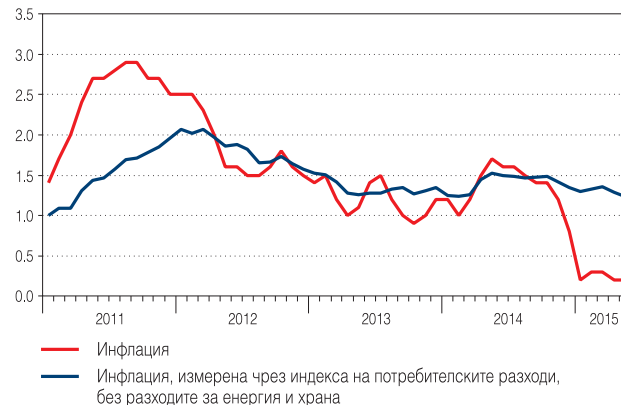
През второто тримесечие на 2015 г. очакванията за инфлацията при потребителските цени в хоризонт до една и до пет години, които са компонент от индекса на потребителското доверие на Университета в Мичиган, отбелязаха сходно незначително изменение. По предварителни данни през юни и двата показателя се понижиха до равнище от 2.7% спрямо 2.8% през май и 2.6% през април. През третото и четвъртото тримесечие на 2015 г. се очаква инфлацията в САЩ да се повиши, но да остане под 2.0% на годишна база.

Възстановяването на трудовия пазар в САЩ продължи и през второто тримесечие на 2015 г. През май безработицата се повиши незначително до 5.5% от 5.4% през април, което е най-ниското ѝ равнище от май 2008 г. насам. Увеличението се дължеше главно на нарастването на броя на лицата, включени в работната сила, и свързаното с него повишаване на коефициента на икономически активното население. Средното тримесечно увеличение на заетостта в неаграрния сектор възлезе на 207 хиляди души през май при 202 хиляди през април и 195 хиляди през март.

На проведеното на 16 и 17 юни заседание на Федералния комитет по операциите на открития пазар (*FOMC*) диапазонът от 0.00–0.25% за целевата лихва по федералните фондове остана непроменен. С цел да се избегнат значителни колебания на финансовите пазари бе посочено, че Комитетът ще продължи да представя възможно най-пълно и ясно своите виждания и намерения относно бъдещата си политика. Публикуваните индивидуални прогнози на членовете на *FOMC* за подходящото ниво на основната лихва в края на 2015 г., 2016 г. и 2017 г. бяха ревизирани надолу, отразявайки очаквания за по-плавна и на по-малко стъпки покачване на основната лихва през следващите две години.

Инфлация в САЩ

(%, на годишна база)



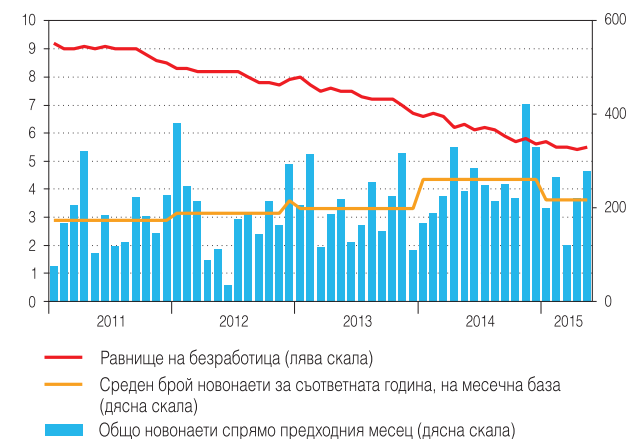
Забележка: Инфлацията е измерена чрез дефлатора на личните потребителски разходи.

Източник: *Bureau of Labor Statistics*.

Равнище на безработицата и брой на новонаетите работници в САЩ

(%)

(новонаети работници, хил.)



Източник: *Bureau of Labor Statistics*.

Китай

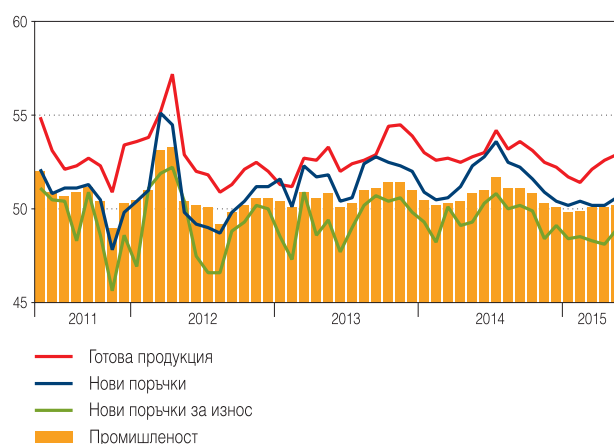
През април и май индексът *PMI* за индустрията в Китай се стабилизира на нива от малко над 50 пункта. Динамиката на отделните компоненти на индекса показва едновременно увеличение както на текущата активност, така и на новите поръчки, в т.ч. и за износ. През май темповете на растеж на индустриалното производство се ускориха слабо на годишна база до 6.1% спрямо 5.9% през април и 5.6% през март. Годишният темп на нарастване на инвестициите обаче продължи да се забавя, като през април и май възлезе съответно на 12.0% и 11.4%. През май инфлацията при потребителските стоки спадна на годишна база до 1.2% спрямо 1.5% през април. На месечна база понижението бе 0.2%.

Запазващата се дефлация при производствените цени, както и съществуващият все още излишък от свободни производствени мощности продължават да са основните фактори, действащи неблагоприятно върху икономиката на Китай. Забавянето на растежа през първото тримесечие и ниската инфлация бяха основание за предприетата от страна на правителството и централната банка поредица от мерки за стимулиране на китайската икономика и подкрепящи плавното протичане на процесите по нейното реструктуриране и ребалансиране.

В края на април централната банка на Китай понижи ставката по ЗМР със 100 базисни точки до ниво от 18.5% с цел повишаване на съвкупния кредит. Приблизителният ефект от понижението на ставката се оценява на увеличение с 1.2 трлн. юана (194 млрд. долара⁶) на обема на междубанковия пазар в Китай. Тази мярка бе допълнена с двукратно понижаване на лихвите по заемите от банки с матуритет от 1 година с по 25 базисни точки (до 5.10% през май и до 4.85% през юни) и с двукратно понижаване на лихвата по едно-годишните депозити също с по 25 базисни точки (до 2.25% през май и до 2.00% през юни). Според централната банка реструктурирането на местната икономика се ускорява, докато колебанията във външното търсене

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

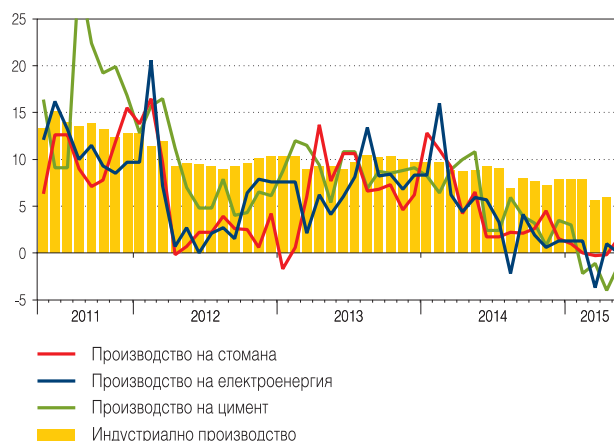
Индекси *PMI* на промишлеността, готовата продукция и новите поръчки в Китай



Източник: Китайска федерация по логистика и снабдяване.

Индустриално производство и производство в избрани подсектори в Китай

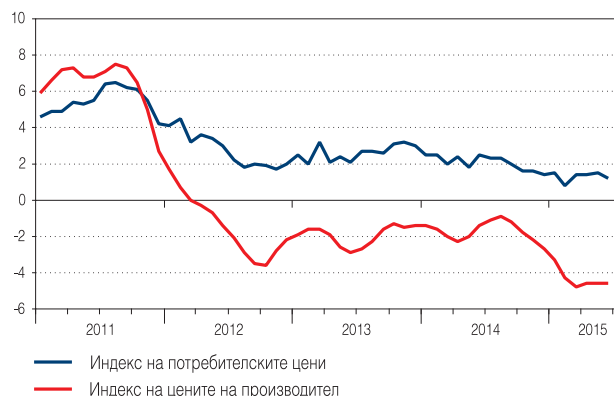
(%, на годишна база)



Източник: Национално статистическо бюро на Китай.

Инфлационни индекси в Китай

(%, на годишна база)



Източник: Национално статистическо бюро на Китай.

имат неблагоприятен ефект и допринасят за забавянето на икономическия растеж.

Правителството предприе поредица от административни мерки, които също имат за цел да стимулират кредитната активност. В началото на май бе обявено извършването на замяна на облигации, емитирани от местните правителства, с ДЦК на централното правителство на стойност 1 трлн. юана в опит да се облекчат изпадналите във финансови затруднения местни власти. Поради повишения кредитен риск през последните няколко тримесечия банките в Китай забавиха кредитирането на задължители местни правителства, което се отрази неблагоприятно върху ефективността на предавателния механизъм на мерките по паричната политика към реалната икономика. В края на май централното правителство нареди на финансовите институции да продължат да финансират проектите на местните власти.

В резултат от тези мерки годишният растеж на новите кредити през април и май се стабилизира на около 14%. Паричният агрегат M2 се повиши, като през май нарастването му на годишна база бе с 10.6% спрямо 9.6% през април и 9.9% през март. През периода април – май цените на недвижимите имоти също се повишиха на месечна база след продължителната тенденция на поевтиняване, наблюдавана през последната година.

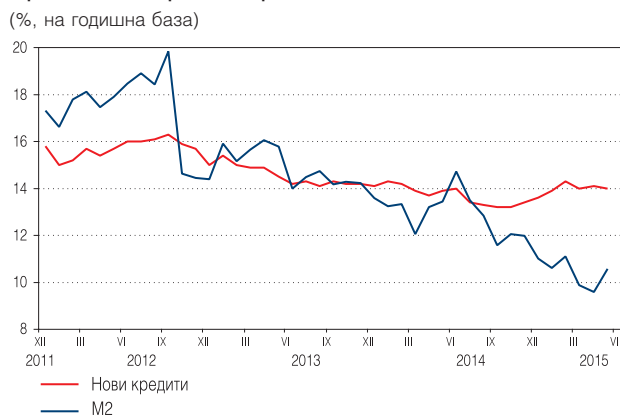
През второто тримесечие на 2015 г. централната банка на Китай отново задържа валутния курс „юан/долар“ в силно стеснени граници, като централният фиксинг бе определен близо до 6.20 юана за долар. Според доклад от края на май на МВФ юанът вече не се счита за подценена валута. През същия месец китайските власти обявиха нова стъпка за улесняване на конвертируемостта на юана, премахвайки ограниченията за чуждестранните инвестиции на частни лица и фирми от Китай при преки покупки на акции, облигации и недвижими имоти в чужбина.

Лихви на банковия пазар и ставка по ЗМР в Китай



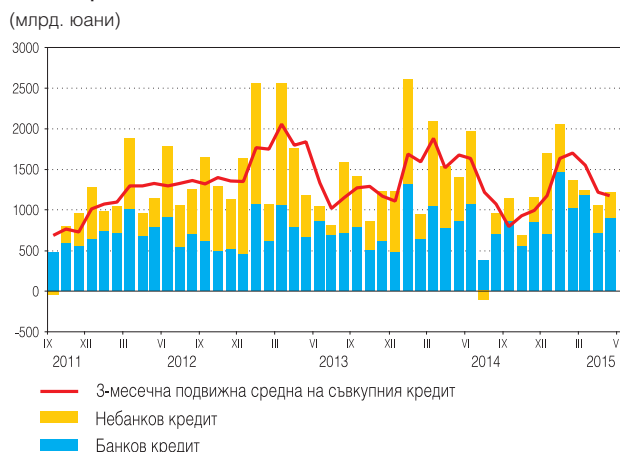
Източник: Народна банка на Китай.

Кредити и парично предлагане в Китай



Източник: Народна банка на Китай.

Нови кредити



Източник: Народна банка на Китай.

Цени на жилищата

(темп на изменение, %)

(млрд. юани)



Източник: Национално статистическо бюро на Китай.

Валутен курс „юан/долар“ и коридор, определен от Народната банка на Китай

(юани за долар)



Забележка: Скалата е обърната.

Източник: Народна банка на Китай.

Международни цени на основни стоки

Суров петрол

Увеличеното търсене на петролни продукти доведе до покачване на верижна база на цената на суровия петрол през април и май 2015 г. Нарастването на цената беше подкрепено и от опасенията, че предлагането на петролни продукти може да бъде ограничено поради по-ниското ниво на запаси от петрол в САЩ, както и поради ескалирането на геополитическото напрежение в Близкия изток. За периода януари – май 2015 г. суровият петрол тип „Брент“ се търгуваше средно за 57.1 долара/барел (51.4 евро/барел), което представляваше понижение с 47.3% спрямо същия период на 2014 г.

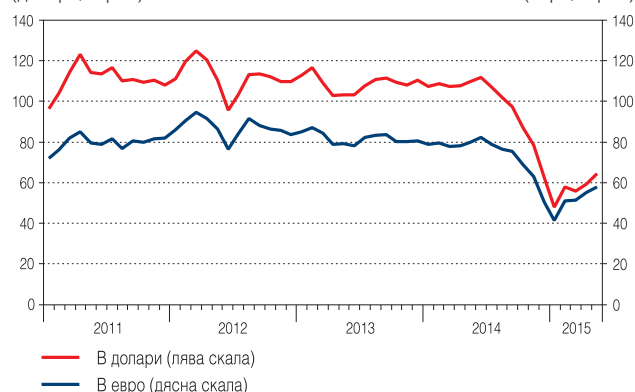
През юни 2015 г. Международната агенция по енергетика (МАЕ) ревизира нагоре прогнозата си за търсенето на суров петрол през 2015 г., което е предпоставка за покачване на цената на петрола спрямо текущите стойности.

През юни очакванията за цената на петрола, наблюдавани чрез цената на фючърсите, бяха за повишение спрямо март, което потвърждава очакванията на МАЕ, че увеличеното търсене и намаляването на предлагането вероятно ще доведат до поскъпване на петрола. На срещата на ОПЕК на 5 юни 2015 г. бе взето решение за запазване на производствената квота на страните членки на ниво от 30 млн. барела на ден, което намалява вероятността от рязко

Цена на суровия петрол тип „Брент“

(долари/барел)

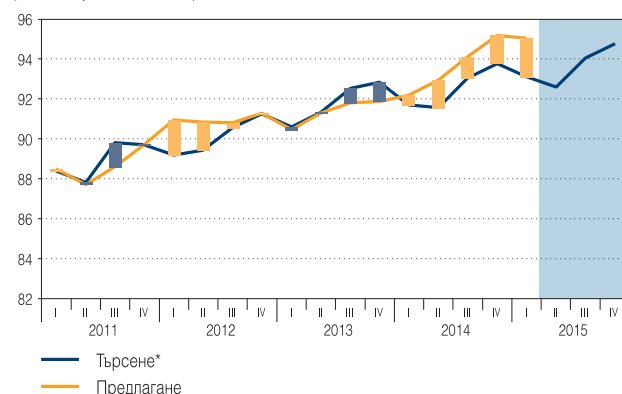
(евро/барел)



Източник: Световна банка.

Предлагане и търсене на суров петрол в света (по тримесечия)

(млн. барела дневно)



* Включени са последните налични публикувани данни на МАЕ от май 2015 г. относно търсенето на суров петрол.

Източник: МАЕ.

покачване на цената на петрола до следващия форум на организацията. Очаква се през втората половина на 2015 г. поскъпването на петрола да бъде подкрепено и от по-голямото потребление от страна на Китай и Индия. Очакванията за цената на петрола през третото и четвъртото тримесечие на 2015 г. са в интервала от 60–70 долара за барел.

Цени на основни суровини и храни

През периода април – май 2015 г. международните цени в долари на основните групи стоки продължиха да се понижават на годишна база. Същевременно, поради обезценяването на еврото спрямо долара с 20.4% на годишна база през същия период, се наблюдаваше разнопосочна динамика при някои от ценовите индекси в долари и в евро, като съставния индекс на храните.

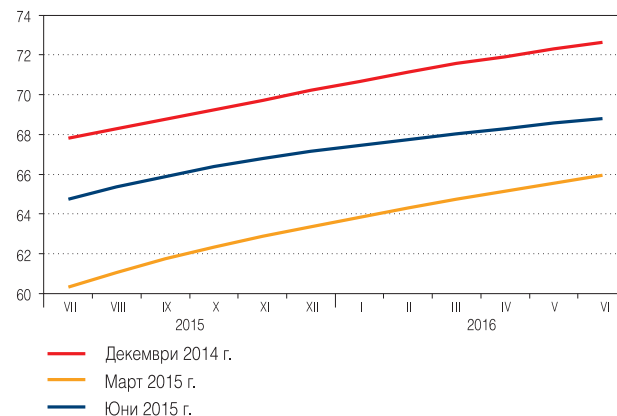
Общият индекс, публикуван от ЕЦБ, отчитащ цените на металите в евро, се понижи на годишна база с 6.9% (спад с 25.9% в долари) през април – май 2015 г. Значителен спад през периода се наблюдаваше в цената на желязната руда вследствие на въведените в експлоатация производствени мощности в Австралия и Бразилия, както и на по-ниското търсене от страна на Китай. Тези ефекти бяха ограничени от обявените от китайските власти мерки за стимулиране на икономическата активност, които също така свиха годишния спад на цената на медта в долари през април – май 2015 г. В евро цената на медта нарасна за същия период.

Очакванията за цените на индустриалните (черните и цветните, без благородните) метали в евро през третото и четвъртото тримесечие на 2015 г. са за спад, породен от очаквания за по-слабо търсене от страна на Китай, както и от повишеното световно предлагане. Рискове от нарастване на цената на годишна база са свързани с по-висока от очакваната ефективност на мерките, предприети от китайските власти, които биха довели до по-засилено търсене на индустриални метали.

През април – май 2015 г. общият индекс на цените на храните се понижи с 18.7% в долари спрямо същия период на 2014 г., докато в евро отбеляза повишение с 2.1%. За периода цените в долари на всички подкомпоненти на

Цени на фючърси на суров петрол тип „Брент“

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



Източник: JP Morgan.

индекса се понижиха, докато цените в евро имаха разнопосочна динамика. През април – май 2015 г. цената на пшеницата в евро намаля с 16.2% на годишна база (спад с 33.3% в долари). Основен фактор за понижението бе добрата реколта в САЩ и ЕС, както и увеличеният износ от страна на Русия и Украйна.

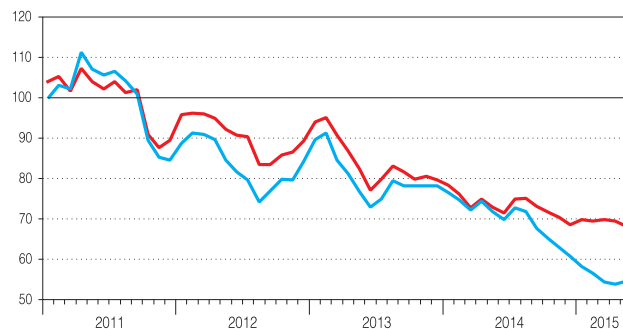
Прогнозата за цените на храните в евро за третото и четвъртото тримесечие на 2015 г. е за повишение на годишна база. Фактор за увеличението на цените в евро ще бъде очакваното обезценяване на еврото спрямо долара. От друга страна, повишението ще бъде ограничавано от нарастващото предлагане.

При реализация на очакванията ни за динамиката на цените на храните търговското салдо на България, която е нетен износител на храни, може да се подобри през втората половина на 2015 г. Поскъпването на храните би било и предпоставка за свиване на дефлацията в България поради голямото им тегло в потребителската кошница. Запазването на тенденцията към повишаване на цената на медта в евро би допринесло за подобряване търговското салдо на платежния баланс на България поради значението на този метал в износа на страната.

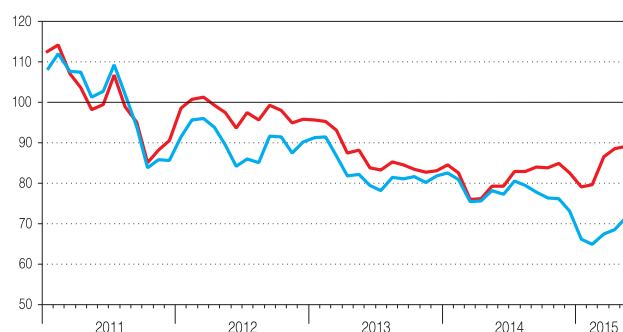
Индекси на цените на основни суровини и стокови групи

(2011 г. = 100)

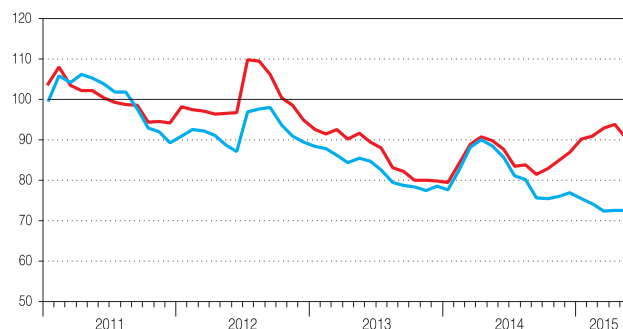
Метали



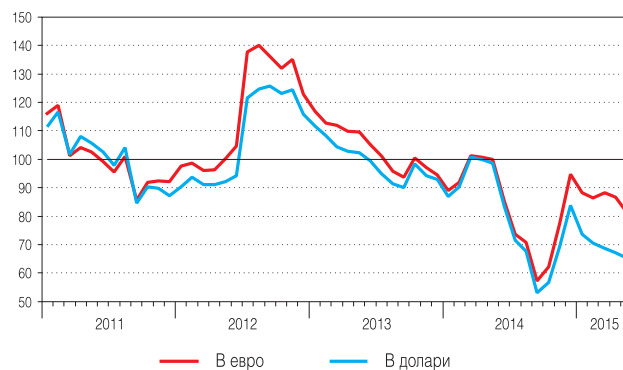
Мед



Храни



Пшеница



Източници: ЕЦБ и изчисления на БНБ.

2. Финансови потоци, пари и кредит

В периода януари – април 2015 г. общото салдо по текущата и капиталовата сметка бе положително, като на годишна база се подобри спрямо съответния период на 2014 г. в резултат от повишението на излишъка по капиталовата сметка и свиването на търговския дефицит. Намаляването на дефицита по търговския баланс спрямо съответния период на 2014 г. се дължеше главно на по-високия годишен растеж на износа в реално изражение спрямо този на реалния внос, както и на благоприятните условия на търговия. През втората половина на 2015 г. очакваме излишъкът по текущата и капиталовата сметка да се свие на годишна основа като процент от БВП спрямо първата половина на годината главно в резултат от предвижданото свиване на излишъка по капиталовата сметка и слабо влошаване на салдото по търговията със стоки и услуги.

През първите пет месеца на 2015 г. ликвидността в банковата система продължи да нараства под влияние на запазващия се приток на привлечени средства, все още слабата кредитна активност в страната и ограничените възможности за инвестиции на международните финансови пазари. През третото и четвъртото тримесечие на 2015 г. очакваме широките пари да нарастват с умерени темпове в условията на плавно възстановяване на икономическата активност, докато кредитът за частния сектор се очаква слабо да нараства на верижна база.

Лихвените проценти по депозити и кредити у нас продължиха низходяща си динамика, отразявайки тенденциите на междубанковия паричен пазар и високата ликвидност в банковата система. Очакванията ни за втората половина на 2015 г. са лихвените проценти по депозити и кредити да продължат плавно да се понижават.

В резултат на финансовите потоци, генерирани в процеса на взаимодействие на външни и вътрешни икономически фактори, към април 2015 г. международните валутни резерви на страната по данни от платежния баланс (т.е. без отчитане на валутнокурсните разлики и ценовите преоценки) отбелязаха прираст на годишна база в размер на 4927.7 млн. евро. Пазарната стойност на международните валутни резерви⁷ (актив по баланса на управление „Емисионно“) се повиши на годишна база с 4901.6 млн. евро и към края на юни 2015 г. възлезе на 19.2 млрд. евро (37.6 млрд. лв.).

Изменението на международните валутни резерви съгласно принципите на функциониране на паричния съвет съответстваше на нарастването на балансовата стойност на пасивите на управление „Емисионно“⁸. Основен принос за изменението на балансовата

⁷ Пазарната стойност на международните валутни резерви включва измененията от трансакции, валутнокурсните разлики и ценови преоценки.

⁸ Съгласно чл. 28, ал. 1 от ЗБНБ „общата сума на паричните задължения на БНБ не може да превишава левовия еквивалент на brutния международен валутен резерв“, като левовият еквивалент се изчислява по фиксирания валутен курс.

Външни парични потоци във валута

(млн. евро)

Външни потоци	2014 г.	I трим. 2014 г.	I трим. 2015 г.*
Общо за периода	2 050	-530	2 011
Покупко-продажби на евро	-2 970	-1 096	-275
На каса	-44	-4	-7
С банки, в т.ч.	-2 926	-1 092	-267
покупки от банки	38 337	6 453	14 018
продажби на банки	-41 263	-7 545	-14 286
Движения по сметки на банки, МФ и др.	5 020	566	2 286
ЗМР	-101	-17	773
Правителство и други	5 122	583	1 513

* Предварителни данни.

Забележка: Таблицата показва само входящи и изходящи валутни потоци в баланса на управление „Емисионно“. Не се отчитат левовите потоци от и към баланса на управление „Емисионно“. Не се отчитат и трансакциите между сметки във валута и левове в пасивите по баланса на управление „Емисионно“, тъй като те не водят до промяна в brutните международни валутни резерви.

Източник: БНБ.

стойност на пасивите на управление „Емисионно“ на годишна база към юни 2015 г. имаха нарастването на задълженията към правителството и други бюджетни организации и повишението на задълженията към банки.

Към април 2015 г. покритието с международни валутни резерви на средния номинален внос на стоки и нефакторни услуги за последните дванайсет месеца беше в размер на 7.9 месеца.

При търговията с валута между банките и БНБ към юни 2015 г. продажбите от страна на БНБ надвишиха покупките, което е в съответствие с дългосрочната тенденция, наблюдавана от началото на 2013 г.

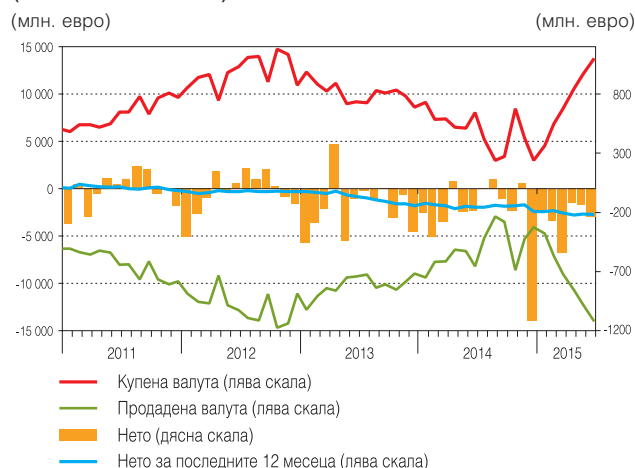
Очакванията ни са през третото и четвъртото тримесечие на 2015 г. валутните резерви да продължат да нарастват на годишна база. Според прогнозата ни депозитите на банките в БНБ ще се запазят на високи равнища вследствие ограничените възможности за инвестиции в страната и в чужбина. Динамиката на депозита на правителството в БНБ ще се определя главно от изпълнението на бюджета, като при реализиране на планирания в ЗДБРБ за 2015 г. дефицит депозитът на правителството в БНБ би се понижил на годишна база към края на четвъртото тримесечие на 2015 г. Парите в обращение се очаква да нарастват със забавящи се темпове през втората половина на 2015 г.

Външни финансови потоци

За периода януари – април 2015 г. салдото по текущата и капиталовата сметка на платежния баланс регистрира излишък при отчетен дефицит за същия период на предходната година. Това беше резултат най-вече от повишението на излишъка по капиталовата сметка вследствие на получените трансфери по програми на ЕС и свиването на търговския дефицит.⁹ Намаляването на дефицита по търговския баланс на годишна база спрямо съответния период на 2014 г. се дължеше главно на повишения годишен растеж на реалния износ спрямо този на реалния внос, както и на бла-

⁹ Анализът в този раздел е базиран на статистическите данни съгласно аналитичното представяне на платежния баланс, които от 17 април 2015 г. се съставят по шестото издание на „Ръководство по платежен баланс и международна инвестиционна позиция“ (РПБ6).

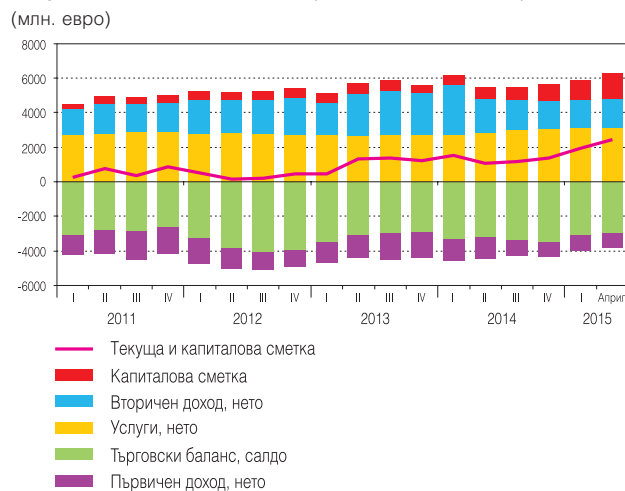
Покупко-продажба на валута между БНБ и банките (на месечна база)



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

Източник: БНБ.

Динамика на текущата и капиталовата сметка и принос по компоненти (на годишна база)



Източник: БНБ.

гоприятните условия на търговия през първото тримесечие на 2015 г.

Положителното салдо на търговията с услуги се увеличи на годишна база спрямо съответния период на 2014 г., като едновременно се наблюдаваше растеж на износа и спад на вноса на услуги.¹⁰

За периода януари – април 2015 г. дефицитът по сметка „първичен доход“¹¹ се сви спрямо съответния период на 2014 г. поради увеличение на входящите потоци при компенсациите на наетите лица и намаление на потоците при „дивиденди и разпределена печалба“.

През периода се наблюдаваше нарастване на излишъка по сметка „вторичен доход“¹² на годишна база най-вече вследствие на повисоките входящи потоци на сектор „държавно управление“, свързани с по-същественото нарастване на постъпленията по програмите на Европейския съюз през март и април.

На годишна база очакваме излишъкът по текущата и капиталовата сметка да се свие като процент от БВП през втората половина на 2015 г. спрямо първата половина на годината. Тази динамика ще се определя главно от очакването ни за по-малък излишък по капиталовата сметка и слабо влошаване на салдото при търговията със стоки и услуги. Несигурността за реализиране на прогнозата би нараснала в случай на задълбочаване на кризата в Гърция, вследствие на което търсенето на български стоки и услуги в Гърция би спаднало, както и при евентуално ново ескалиране на геополитическия конфликт между Русия и Украйна.

Салдото по финансовата сметка за януари – април 2015 г. беше отрицателно при

¹⁰ В глава 3 е представен по-подробен анализ на износа и вноса на стоки и услуги.

¹¹ С въвеждането на РПБ6 при съставянето на статистическите данни за платежния баланс подстатистите на досегашните „доход“ и „текущи трансфери“ са преразпределени между новите статии „първичен доход“ и „вторичен доход“. Статия „първичен доход“ обхваща приходите и разходите от/за доход, свързан с използването на работна сила, капитал и земя, както и данъците върху производството и вноса и субсидии. Наред с компенсациите на наетите лица и инвестиционния доход статия „първичен доход“ включва и някои от компонентите на предишната статия „текущи трансфери“ – данъците върху производството, субсидиите и рентата. Статия „вторичен доход“ отразява преразпределението на доход.

¹² Вж. бел. 11.

Потоци по основни сметки на платежния баланс

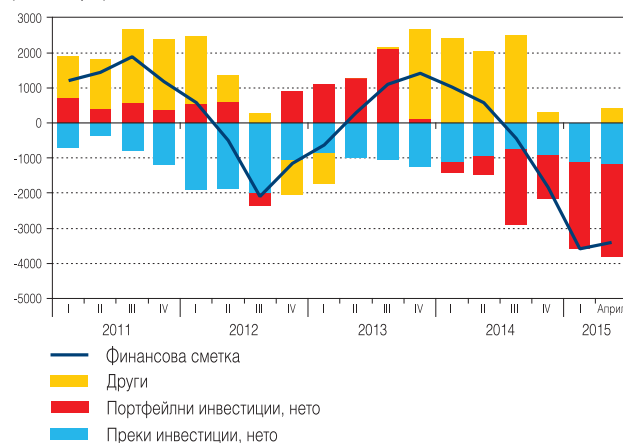
(млн. евро; с натрупване за периода)

	2013 г.	2014 г.	Януари – април 2015 г.
Текуща сметка	765.2	359.2	163.8
Търговско салдо	-2 890.7	-3 429.2	-911.1
Услуги, нето	2 735.1	3 048.3	478.3
Първичен доход, нето	-1 474.9	-876.1	-281.3
Вторичен доход, нето	2 395.6	1 616.3	877.9
Капиталова сметка	469.3	992.4	604.4
Финансова сметка	1 421.6	-1 845.3	-1 407.1
Преки инвестиции, нето	-1 243.1	-924.9	-492.3
Изменение на резервите	-531.8	1 810.4	2 691.7

Източник: БНБ.

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

(млн. евро)



Източник: БНБ.

положително за съответния период на 2014 г.¹³ През февруари и март бе отчетен спад в активите по финансовата сметка, след като банките намалиха чуждестранните си активи (валута и депозити). Пасивите по финансовата сметка също се понижиха за периода януари – април, което се дължеше както на намаляването на чуждестранните задължения на банките, така и на изплащането от страна на правителството на държавните облигации с падеж януари 2015 г. и на предсрочното погасяване през март на поетия в края на 2014 г. от правителството мостов банков заем, независимо че през март 2015 г. бе емитиран нов външен държавен дълг.

Нетните преки инвестиции за януари – април 2015 г. бяха отрицателни и възлязоха на -492.3 млн. евро. Наблюдаваше се увеличение на дефицита по статията на годишна база спрямо съответния период на 2014 г., което в голяма степен се дължеше на спад в активите на нефинансови предприятия и домакинства в чужбина. Същевременно бе отчетено намаление на пасивите на статията на годишна база, дължащо се най-вече на подстатия „дългови инструменти“¹⁴.

През януари – април 2015 г. при трансакциите на банките по финансовата сметка беше регистриран спад както на чуждестранните активи, така и на чуждестранните пасиви, най-вече в подстатия „други инвестиции“. Нетните чуждестранни активи на банките за периода бяха отрицателни поради по-големия спад при активите спрямо намалението на пасивите.¹⁵

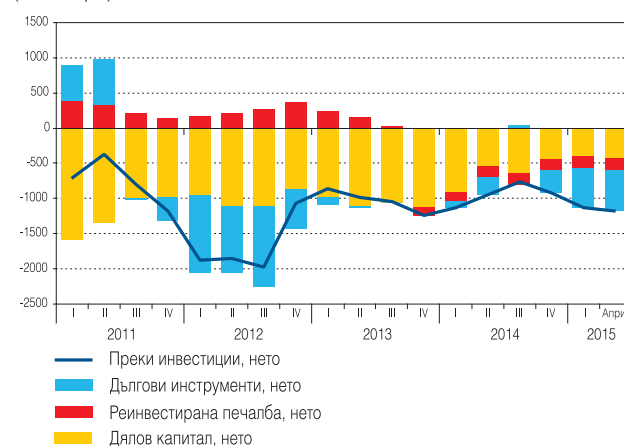
¹³ С въвеждането на РПБ6 при съставянето на статистическите данни за платежния баланс за изчисляване на салдото по финансовата сметка от стойността на активите се изважда стойността на пасивите по сметката. При новото отчитане увеличаване на активите и пасивите се записва със знак „плюс“, а намалението им – със знак „минус“ (по петото издание на РПБ със знак „плюс“ се записваше намалението на активите и увеличението на пасивите, а със знак „минус“ – увеличението на активите и намалението на пасивите).

¹⁴ С въвеждането на РПБ6 при съставянето на статистическите данни за платежния баланс преките инвестиции се отразяват на принципа актив/пасив, като водещо значение има дали трансакцията/позицията е свързана с актив или с пасив на местното лице и на второ по значение място е първоначалното отношение между страните по сделката. На практика това означава, че преките инвестиции се отчитат на брутна база, както останалите статии на финансовата сметка.

¹⁵ В глава 2, раздел „Парични и кредитни агрегати“ е представен по-подробен анализ на дейността на банките.

Нетни преки инвестиции в България по вид инвестиция (на годишна база)

(млн. евро)



Източник: БНБ.

Потоци на банките по финансовата сметка на платежния баланс

(млн. евро; с натрупване от началото на периода)

	2013 г.	2014 г.	Януари – април 2015 г.
Преки инвестиции			
активи	18.1	27.2	-0.5
пасиви	109.1	106.1	52.9
Портфейлни инвестиции			
активи	292.3	-309.4	-173.0
пасиви	67.0	-50.6	1.3
Други инвестиции			
активи	2007.5	1228.5	-1582.4
пасиви	-811.7	-240.3	-460.0
Общо активи	2318.0	946.3	-1755.9
Общо пасиви	-635.6	-184.8	-405.8
Нетни активи	2953.6	1131.1	-1350.1

Източник: БНБ.

Към април 2015 г. брутният външен дълг на България отбеляза спад спрямо декември 2014 г. главно поради спад в дълга на банките и дълга на други сектори. Същевременно се наблюдаваше увеличение на дългосрочния външен дълг на сектор „държавно управление“, дължащо се на емисията на правителствен дълг на международните финансови пазари през март, довело до покачване на дела на дългосрочния дълг в съвкупния брутен външен дълг.

Понижаващите се лихвени проценти на международните финансови пазари продължиха да влияят положително върху условията за достъп до ново външно финансиране и върху обслужването на външните задължения на резидентите през периода януари – април 2015 г., като за разглеждания период се наблюдаваше на годишна база увеличение на декларираните сделки по предоставяне на финансови кредити от нерезиденти.

Парични и кредитни агрегати

Широкият пари (паричен агрегат М3) отбеляза нарастване с 1% на годишна база към края на май 2015 г. спрямо 1.1% годишен прираст в края на 2014 г. През първите пет месеца на годината повишение спрямо декември 2014 г. се наблюдаваше главно при овърнайт депозитите и в по-малка степен при депозитите с договорен матуритет до 2 години и тези, договорени за ползване след предизвестие. Основен принос за нарастването на депозитите в банковата система имаше секторът на домакинствата. От началото на годината домакинствата предпочитаха да насочват спестяванията си предимно в срочни и овърнайт депозити, докато приносът на депозитите, договорени за ползване след предизвестие до 3 месеца, за общия растеж на депозитите на домакинства беше отрицателен. От гледна точка на валутната структура на влоговете на домакинства през първите пет месеца на 2015 г. по-висок принос за нарастването им имаша левовите депозити. При нефинансовите предприятия се запази тенденцията, наблюдавана от средата на 2013 г., да нарастват главно овърнайт депозитите, а тези с договорен матуритет да намаляват. По валути основен принос за растежа на депозитите на нефинансови предприятия имаша влоговете, деноминирани в чуждестранна валута.

Брутен външен дълг към април 2015 г.

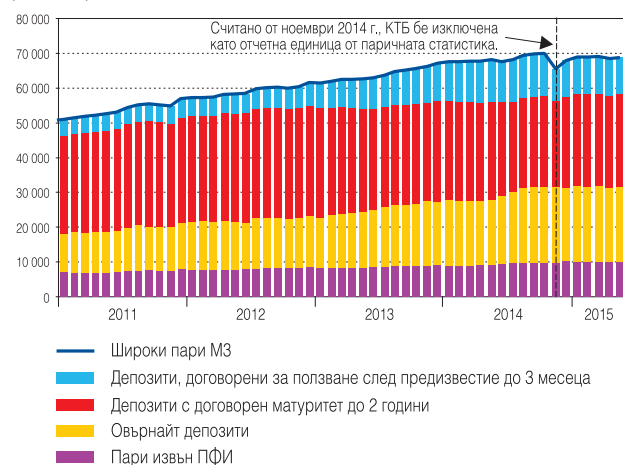
(млн. евро)

	Размер	Изменение	
		от декември 2014 г.	за последните 12 месеца
Държавно управление	6 341.9	315.4	2 900.6
Централна банка	0.0	0.0	0.0
Банки	5 048.8	-473.5	-740.9
Други сектори	11 691.3	-357.8	-366.8
ПЧИ – вътрешнофирмени заеми	15 842.6	-324.7	-33.9
Общо	38 924.5	-840.5	1 759.0

Източник: БНБ.

М3 и принос на агрегата по компоненти

(млн. лв.)

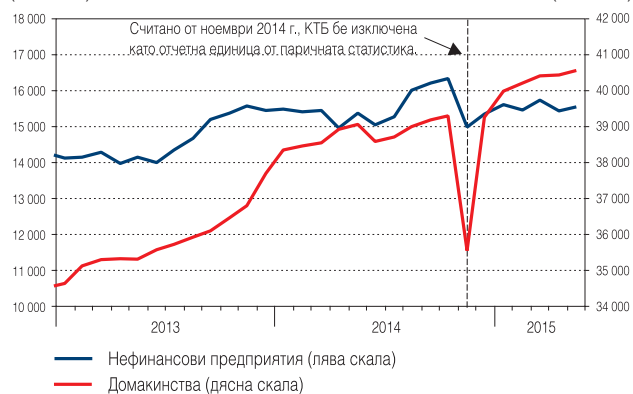


Забележка: Приносът на компонента „търгуеми инструменти“ не е показан на графиката, тъй като е незначителен за изменението на широките пари.

Източник: БНБ.

Депозити на нефинансови предприятия и домакинства

(млн. лв.)



Източник: БНБ.

През първите пет месеца на 2015 г. ликвидността в банковата система продължи да нараства под влияние на запазващия се приток на привлечени средства и слабата кредитна активност в страната, както и поради ограничените възможности за инвестиции на международните пазари в резултат от продължаващата политика на ЕЦБ по поддържане на ниски лихвени проценти в еврозоната и реализирането на отрицателни лихвени проценти в матуритетите до 3 месеца включително. Поради ниската доходност от активите, инвестирани в чужбина, банките свиха чуждестранните си активи с 4.5 млрд. лв. в периода януари – май 2015 г., което осигури допълнителен ликвиден ресурс в банковата система. Голяма част от допълнителната ликвидност банките използваха за намаляване на чуждестранните си пасиви, за увеличаване на резервите си по сметки в БНБ и в по-малка степен за увеличаване на вземанията си от българското правителство. За динамиката на чуждестранните активи и пасиви на банките повлияха и мерките по надзорната политика на БНБ спрямо банките, представляващи гръцка собственост. (Вж. тук карето „Предпазни мерки на БНБ за противодействие на външни рискове за банковата система в България“.)

Към края на май 2015 г. коефициентът на ликвидност¹⁶ на банковата система се повиши до 33.58% от 30.12% през декември 2014 г. Свръхрезервите на банките, оценени чрез превишението на поддържаните в БНБ средства по сметки за изпълнение на задължителните минимални резерви (ЗМР) над изискуемия минимум на резервни активи по Наредба № 21, възлязоха среднодневно на 90.6% през май 2015 г. (56.5% през декември 2014 г.). Ефективната имплицитна норма на ЗМР към май възлезе на 9.09%¹⁷, като резервите на банките в БНБ съставляваха 8.0 процентни пункта от изпълнението на задължителните резерви, а останалите 1.09 процентни пункта бяха под формата на признати касови наличности и средства по сетълмент сметките на банките в системата TARGET2-БНБ¹⁸.

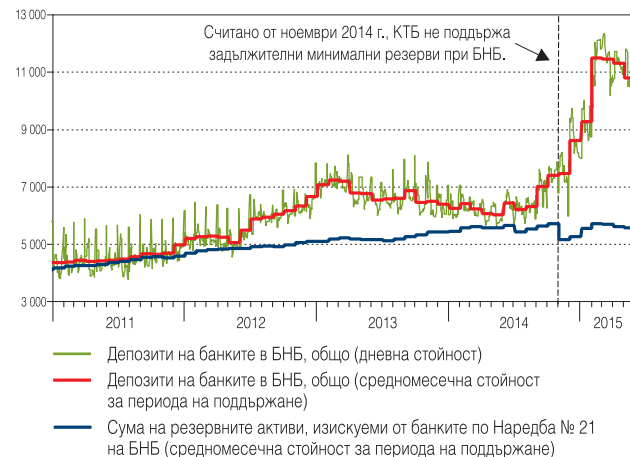
¹⁶ Вж. Наредба № 11 на БНБ.

¹⁷ Съгласно чл. 3, ал. 1 от Наредба № 21 на БНБ нормата на ЗМР за привлечените средства от резиденти е 10% от депозитната база, от нерезиденти – 5%, а от държавния и местните бюджети – 0%.

¹⁸ Вж. чл. 4 от Наредба № 21 на БНБ.

Депозити на банките в БНБ

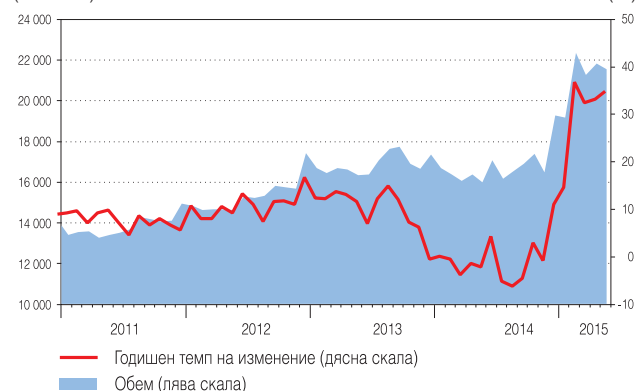
(млн. лв.)



Източник: БНБ.

Резервни пари

(млн. лв.)



Източник: БНБ (парична статистика).

Пари в обращение

(млн. лв.)



Източник: БНБ.

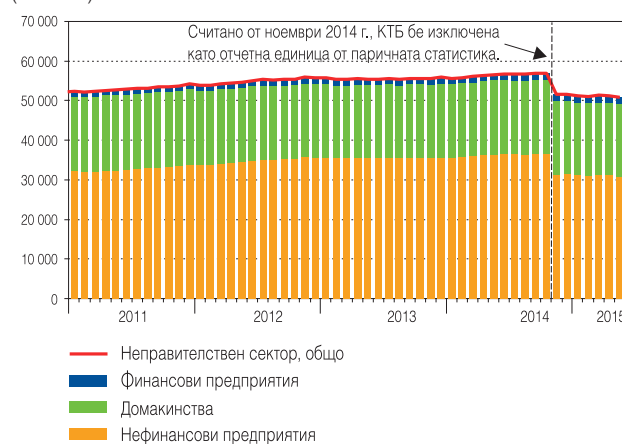
През първите пет месеца на 2015 г. резервните пари, които обхващат депозитите на банки в БНБ и парите в обращение, се запази на високи нива. Към май темпът на растеж на резервните пари възлезе на 34.9% на годишна база (при 11.1% растеж през декември 2014 г.). Основен принос за динамиката на паричната база продължи да има нарастването на свръхрезервите на банките при БНБ. В по-малка степен за растежа допринесоха парите в обращение, които към май 2015 г. отбелязаха 12.9% годишен прираст (13.0% в края на 2014 г.). Запазването на сравнително висок положителен принос на парите в обращение за динамиката на резервните пари вероятно е свързано, от една страна, с продължаващото понижение на лихвените проценти по депозитите, а от друга – с постепенното възстановяване на потреблението на домакинствата.

Въпреки продължаващата тенденция към понижаване на лихвените проценти по кредитите кредитната активност в страната се запази слаба през първите пет месеца на 2015 г. в условията на умерено възстановяване на икономическата активност. Обемът на отпуснатите нови кредити на нефинансови предприятия за последните дванайсет месеца към май се запази на нива от над 1 млрд. лв. Същевременно продължи тенденцията към повишение в общия обем нови кредити на дела на новоотпуснатите кредити за нефинансови предприятия с матуритет над 5 години. Към май 2015 г. обемът на тези кредити за последните дванайсет месеца възлезе на 55.4% от всички новоотпуснати кредити за предприятия през същия период. По отношение на валутната структура на кредитите се запази тенденцията към увеличаване дела на отпуснатите нови левови кредити за нефинансови предприятия за сметка на дела на кредитите в евро и в долари. За последните дванайсет месеца към май делът на новите левови кредити нарасна до 38.9% от всички новоотпуснати кредити за предприятия. Деноминираният в евро кредити заемаха 59.2% дял от общия размер на новите фирмени кредити, а делът на тези в долари възлезе на 2.0%.

Динамиката на кредита за домакинствата в периода януари – май 2015 г. беше низходяща, като на годишна база спад се наблюда-

Вземания от неправителствения сектор и принос по сектори

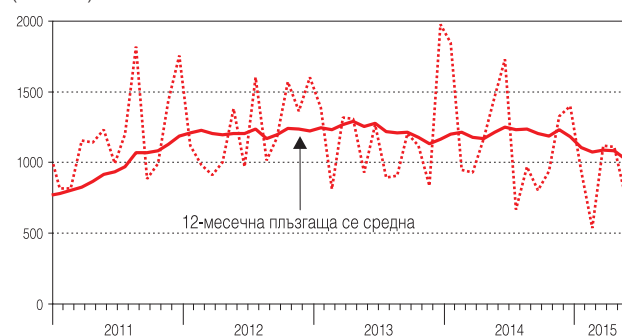
(млн. лв.)



Източник: БНБ.

Нови кредити за нефинансови предприятия (месечни обеми)

(млн. лв.)

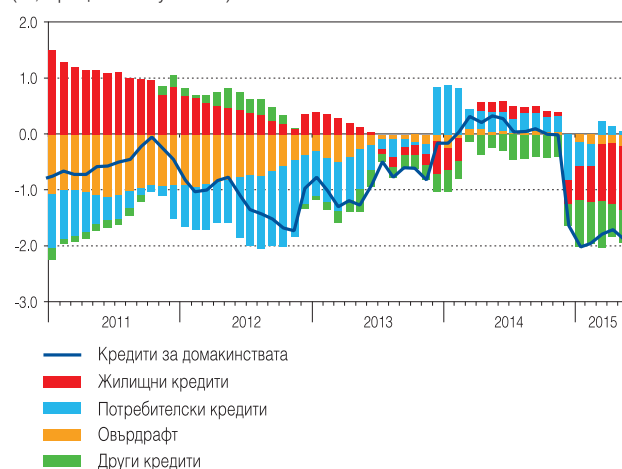


Забележка: За данни, които се характеризират със значителни колебания, се представят допълнително плъзгаша се средни, изчислени за подходящо избрани периоди, с цел изглаждане на колебанията в съответните времеви редове и представяне на тенденциите в развитието им.

Източник: БНБ.

Годишен растеж на кредита за домакинства и принос по видове кредити

(%, процентни пунктове)



Източник: БНБ.

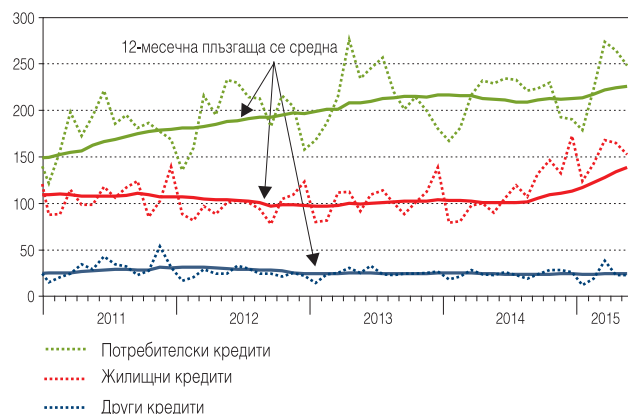
ваше при всички категории кредити за домакинства, с изключение на потребителските кредити. Към май 2015 г. най-голямо бе понижението при категорията „други кредити“ (с 13.2% на годишна база) и по-слабо при категориите „овърдрафт“ и „жилищни кредити“ – съответно с 2.6% и с 2.4%. Потребителските кредити отбелязаха слаб положителен растеж от 0.1% на годишна база. Същевременно по отношение обема на новоотпуснатите кредити за домакинства се запази тенденцията към нарастване, наблюдавана от втората половина на 2014 г., която се обуславяше от възходящата динамика както при новите жилищни кредити, така и при новоотпуснатите потребителски кредити.

Според резултатите от анкетата за кредитната активност на банките, провеждана от БНБ, през първото тримесечие на 2015 г. е отчетено нарастване на търсенето на кредити от предприятия, като се наблюдава повишение при търсенето както на краткосрочен, така и на дългосрочен финансов ресурс. За същия период банките регистрират нарастване в търсенето на заемни средства от страна на домакинства за задоволяване на потребителски и жилищни нужди, което е по-съществено при търсенето на потребителски кредити. Очакванията на банките за второто тримесечие на 2015 г. са за продължаващо увеличаване на търсенето на кредити от страна както на домакинства, така и на предприятия.

През първото тримесечие на 2015 г. банките в България облекчават кредитните си стандарти за отпускане на финансов ресурс на предприятия, като смекчаването засяга главно предлаганите лихвени проценти, лихвения спред и таксите и комисионите. При предлаганите потребителски и жилищни заеми също се наблюдава облекчаване на условията по отношение на лихвите, както и на таксите и комисионите. Според банките основните фактори, допринесли за това, са свързани с намаляването на цената и увеличаването на обема на привлечените средства, засилената конкуренция в сектора и липсата на доходно-носни алтернативни инвестиции. През второто тримесечие на 2015 г. очакванията на банките са за продължаващо облекчаване на кредитните стандарти за отпускане на финансов ресурс за предприятия и по жилищни кредити за домакинства.

Нови кредити за домакинства (месечни обеми)

(млн. лв.)



Източник: БНБ.

Изменения в кредитните стандарти по отношение на кредитите за предприятия

(баланс на мненията)



Източник: БНБ.

Изменения в кредитните стандарти по отношение на потребителските кредити

(баланс на мненията)



Източник: БНБ.

През третото и четвъртото тримесечие на 2015 г. в съответствие с очакванията за плавно възстановяване на частното потребление и продължаващо понижаване на лихвените проценти по депозитите прогнозираме парите в обращение да продължат да нарастват, но със забавящи се темпове поради ефекта на по-високата база, наблюдавана от средата на 2014 г. Същевременно в условията на ниски лихвени проценти в еврозоната, които за матурирелите до 3 месеца са отрицателни, и при липсата на доходноосни алтернативни инвестиции в чужбина, очакваме банките да продължат да поддържат сравнително високи свърхрезерви по сметките си в БНБ. Очакваме широките пари да нарастват с умерени темпове през следващите две тримесечия в условията на плавно възстановяване на икономическата активност. Кредитът за частния сектор се очаква слабо да нараства на верижна база. Очакваме ликвидността в банковата система да остане висока.

Изменения в кредитните стандарти по отношение на жилищните кредити

(баланс на мненията)



Източник: БНБ.

Предпазни мерки на БНБ за противодействие на външни рискове за банковата система в България

БНБ регулира и осъществява надзор върху дейността на кредитните институции в България с оглед поддържане стабилността на банковата система и защита интересите на вложителите. В изпълнение на тази своя функция БНБ наблюдава потенциалните източници и канали за поява, пренасяне или разпространение на рискове, произтичащи от вътрешната или външната среда, засягащи банковата система или отделни кредитни институции, като предприема мерки за противодействие на такива рискове.

Банковата система в България се характеризира с доминиращо присъствие на чуждестранни банки чрез дъщерни поделения или клонове и затова те представляват важен канал за пренасяне на потенциални рискове от страните на произход на тези банки към България. Ето защо в изпълнение на възложения по закон мандат и в рамките на своите правомощия БНБ наблюдава отношенията и операциите на поделенията и клоновете на чуждестранните банки с техните акционери и с лица от съответната банкова група, като предприема предпазни мерки за противодействие на потенциални външни рискове.

Следвайки тази политика, още при първата спасителна програма за Гърция (през май 2010 г.) БНБ изиска от банките в България с гръцко акционерно участие да прилагат по-консервативна политика по отношение на пласменти към групата, да разработват програми за намаляване на експозициите и да забранят нови инвестиции в ценни книжа, издадени или гарантирани от гръцката държава. Мерките включваха и изискването за поддържане допълнително на минимални показатели за касова и обща ликвидност над изискваните за останалите кредитни институции. Освен това от тези банки бе изискано да приложат планове за намаляване на зависимостта си от привлечени средства, предоставени от компанията майка или от лица от групата. Тези мерки бяха част от общата рамка на строги изисквания към всички кредитни институции в страната, сред които: запазване на капиталовите буфери, поддържане на висока ликвидност и неразпределяне на печалбата чрез дивиденди.

Дълговата криза в еврозоната през 2012 г. и втората спасителна програма за Гърция наложиха необходимостта от засилване на съществуващите и въвеждане на нови мерки на БНБ, включващи:

- повишени изисквания за ликвидност и капитал по отношение на всички кредитни институции;
- изисквания към банките в България с гръцко акционерно участие да постигнат оперативна независимост в своята дейност на територията на България;

- изисквания към банките в България с гръцко акционерно участие да осигурят самостоятелно управление на своята ликвидност, което да бъде независимо от решенията в групата. Освен това на тези банки бе препоръчано да понижат балансовата си нетна позиция (активи минус задължения) към банката майка и към лицата от групата.

Изискването за оперативна независимост на една банка в България от компанията майка включва: гарантиране самостоятелност на информационните системи; изискване всички платежни операции да преминават през платежни системи в България, които са независими от банката майка или от властите в Гърция, както и независимост на изнесените пунктове за плащане (АТМ и ПОС терминали).

През януари 2015 г., преди провеждането на парламентарните избори в Гърция, на банките в България с гръцко акционерно участие бе разпоредено:

- да не извършват пласменти към лица от групата и в кратки срокове да предприемат действия за свеждане размера на предоставяните на лица от групата средства до минимално необходимите за всекидневно извършване на обичайни разплащателни операции;
- да прекратят операциите на ниво група, които могат да застрашат контрола върху ликвидните ресурси на местно ниво в случай на хипотеза за финансова криза в Гърция;
- да разработят планове за реакция при потенциален ликвиден натиск с отчитане на хипотеза за неблагоприятно развитие на събитията в Гърция;
- да нямат инвестиции в гръцки държавни ценни книжа.

Съобразно съществуващата надзорна практика в ЕС БНБ е информирала за тези мерки Единния надзорен механизъм, който от ноември 2014 г. е надзорният орган по произход за поделенията и клоновете на банки от страни от еврозоната, които оперират в България.

Въвеждането и прилагането на описаните по-горе мерки предотвратява пренасянето отвън и разпространението на рискове, произтичащи от международната среда, към банковата система и банките в България, включително банките с гръцко акционерно участие, и допринася за съхранението на техните капиталови буфери и ликвидна позиция.

Лихвени проценти

Високата ликвидност в българската банкова система и провежданата от ЕЦБ парична политика¹⁹ бяха факторите, които продължиха да имат основно влияние върху тенденциите в динамиката на лихвите на междубанковия паричен пазар в страната през първата половина на 2015 г. При котировките във всички матуритети се наблюдаваше спад спрямо края на 2014 г., който беше по-силно изразен при матуритетите над 1 месец.

През първото полугодие на 2015 г. индексът ЛЕОНИА остана без съществена промяна спрямо края на 2014 г. Поради продължаващото нарастване на отрицателните стойности на ЕОНИА спредът между двата индекса се разшири и към юни 2015 г. възлезе средно на 13 базисни точки.

¹⁹ За повече информация относно паричната политика на ЕЦБ вж. тук глава 1 „Външна среда“ и карето „Влияние на мерките по паричната политика на ЕЦБ през 2014 г. върху финансовия пазар в еврозоната и върху българската банкова система“, *Икономически преглед*, 2014, № 3.

От началото на годината лихвените проценти по междубанкови депозити със срок 3 месеца в еврозоната и у нас продължиха да следват тенденция към намаление.²⁰ През първите шест месеца спредът между осреднения индекс на тримесечните СОФИБОР и СОФИБИД и на ЮРИБОР се запази без промяна. През периода лихвените проценти по дългосрочни депозити, котирувани на междубанковия паричен пазар в страната, продължиха да намаляват. Към юни 2015 г. лихвените проценти по 6-месечни и по 12-месечни депозити бяха по-ниски спрямо края на 2014 г. съответно с 11 и 25 базисни точки.

Тенденциите на междубанковия паричен пазар и продължаващото нарастване на привлечените средства в банковата система при слабо търсене на кредит продължиха да са основни фактори за низходящата динамика на лихвените проценти по нови депозити за домакинства и нефинансови предприятия.²¹ Към май 2015 г. среднопретегленият лихвен процент по новодоговорени срочни депозити за домакинства и нефинансови предприятия възлезе на 1.3% (2.1% през декември 2014 г.). Спад на лихвените проценти спрямо края на предходната година се наблюдаваше и в двата сектора, като при домакинствата той беше по-значителен.

От гледна точка на валутна структура на депозитите към май 2015 г. при всички валути беше регистрирано намаление спрямо края на предходната година. Отчетеният спад беше най-висок при новодоговорените левови депозити и по-малък при депозитите, деноминирани в евро и долари. Според данните за валутната структура на депозитите на неправителствения сектор делът на депозитите в чуждестранна валута, основна част от които са деноминирани в евро, през май 2015 г. нарасна до 43.2% спрямо 42.3% в края на 2014 г.

Според разпределението по банки на лихвените проценти по новодоговорени срочни левови депозити на домакинства през май спрямо март 2015 г. броят на банките, предлага-

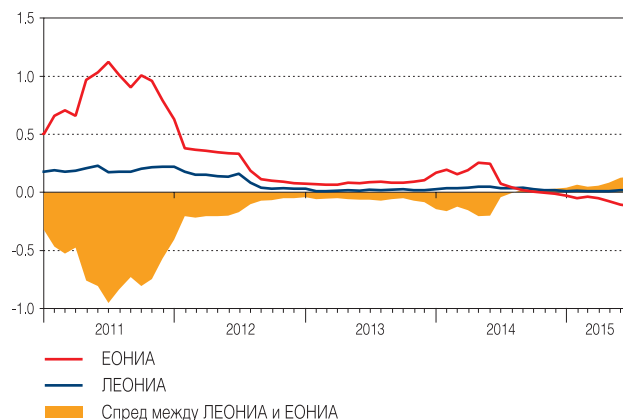
²⁰ Коментарът се базира на средната величина от котировките на необезпечени левови депозити СОФИБОР и СОФИБИД със срок 3 месеца.

²¹ В данните от лихвената статистика, считано от ноември 2014 г., „Корпоративна търговска банка“ АД е изключена като отчетна единица.

Лихвени проценти на междубанковия паричен пазар

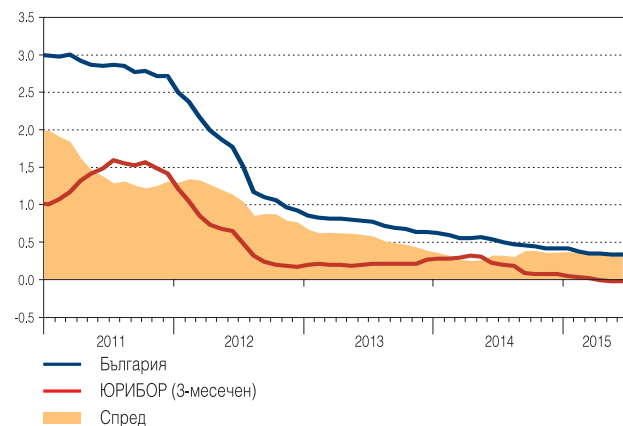
а) Овърнайт депозити

(%; процентни пунктове)



б) Депозити със срок три месеца

(%; процентни пунктове)

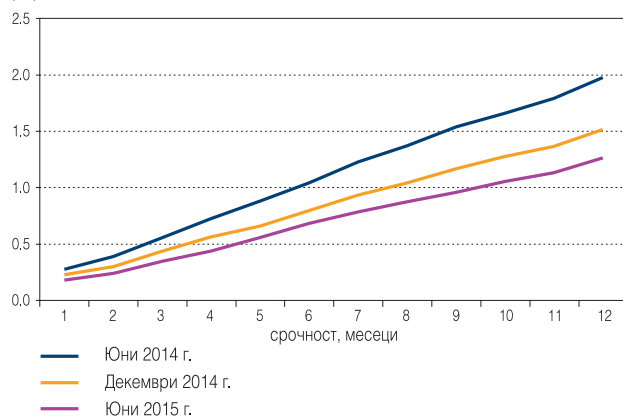


Забележка: Стойностите за България отразяват средната стойност между котировките СОФИБОР и СОФИБИД на необезпечени депозити в левове със срок 3 месеца.

Източници: БНБ, ЕЦБ.

Крива на доходност на инструментите на междубанковия паричен пазар

(%)



Забележка: Стойностите отразяват средната стойност между котировките СОФИБОР и СОФИБИД на необезпечени депозити в левове.

Източник: БНБ.

гаци лихвени проценти до 1% и в диапазона от 2% до 3%, се увеличава, докато тези, предлагащи лихвени проценти в интервала 1–2%, намаляват. Към май 2015 г. при нито една банка лихвеният процент по срочните левови депозити за домакинства не надхвърля 3%. В периода март – май 2015 г. средното лихвено ниво се понижи с 23 базисни точки и възлезе на 1.67%, а стандартното отклонение се сви с 14 базисни точки и беше в размер на 0.86%.

Тенденцията към намаляване на лихвените проценти по кредити продължи да се определя от слабото търсене при засилена конкуренция между банките, понижаващата се цена на банковия ресурс, привлечен от резиденти, ниските лихвени проценти на междубанковия паричен пазар в страната и в еврозоната и високата ликвидност в банковата система. Към май 2015 г. спрямо декември 2014 г. намаление на лихвените проценти по новоотпуснати кредити за нефинансови предприятия беше регистрирано както при левовите, така и при деноминирани в долари и евро кредити. Спадът беше по-съществен при кредитите в евро и долари и към май 2015 г. лихвените проценти по тях възлязоха съответно на 7.4% и 8.6%. За същия месец лихвеният процент по кредитите, чиято оригинална валута е левът, беше 6.6%.²²

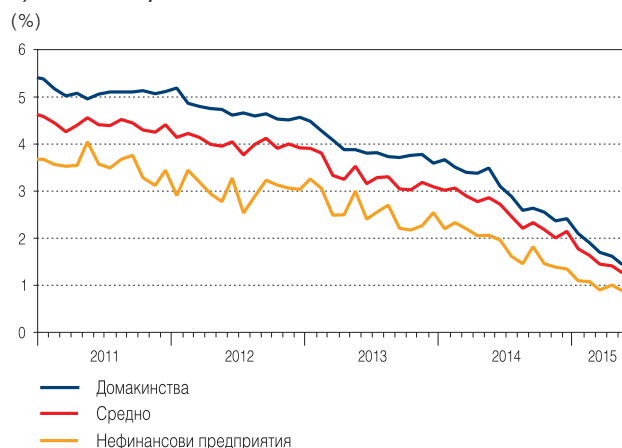
Тенденцията към намаляване на годишния процент на разходите (ГПР) по новоотпуснати потребителски кредити за домакинства, започнала през август 2014 г., се запази и през текущата година и към май 2015 г. възлезе на 11.9%²³. Спадът на ГПР по нови потребителски кредити за домакинства в периода януари – май 2015 г. беше в размер на 50 базисни точки. В съответствие с тенденцията, наблюдавана от началото на 2015 г., лихвените разходи да имат по-голям принос за намалението на ГПР, през разглеждания период лихвеният процент спадна с 34 базисни точки, а нелихвените разходи се свиха с 16 базисни точки.

²² Посочените величини на лихвените проценти по кредити за нефинансови предприятия представляват претеглени средни на 12-месечна база.

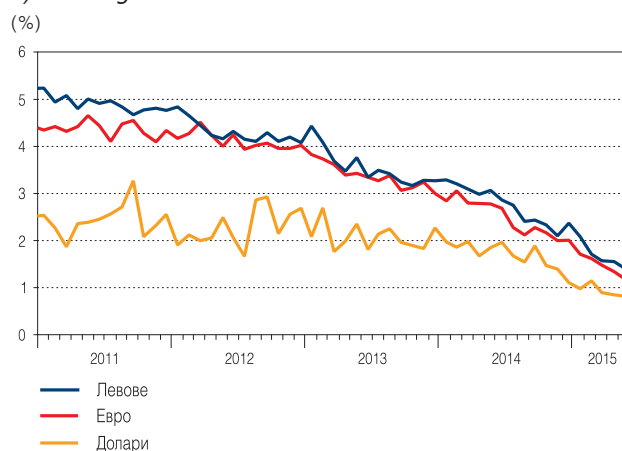
²³ Посочените размери на ГПР и на лихвените проценти по кредити за потребление и по жилищни кредити за домакинства представляват претеглени средни величини на 12-месечна база.

Лихвени проценти по новодоговорени срочни депозити

а) По сектори



б) По валути

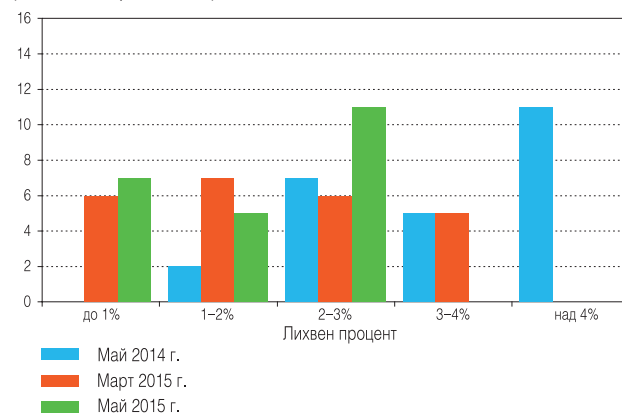


Забележки: Средният лихвен процент се изчислява от лихвените проценти за всички сектори, матуритети и валути, претеглени със съответните обеми новодоговорени депозити.

Източник: БНБ.

Разпределение на лихвените проценти по новодоговорени срочни левови депозити на домакинства

(честота – брой банки)



Източник: БНБ.

ГПР по нови жилищни кредити за домакинства към май 2015 г. възлезе на 7.0%, следвайки дългосрочна тенденция към намаление. Основен принос за динамиката на показателя продължиха да имат лихвените разходи, които за периода януари – май 2015 г. намаляха с 35 базисни точки, а „имплицитният процент“ на нелихвените разходи спадна с 9 базисни точки за същия период.

Разпределението на лихвените проценти по новоотпуснати жилищни кредити в евро по банки показва, че в периода март – май 2015 г. броят на банките, отпускащи кредити при лихвен процент в интервала 6–7%, се е увеличил, намалял е броят на банките, предлагащи кредити при лихва под 6% и в интервала 7–8%, а само при една банка лихвеният процент е в диапазона 8–9%. Отчетеният среден лихвен процент през май 2015 г. намалява с 8 базисни точки спрямо март 2015 г. и е в размер на 6.29%, а стандартното отклонение нараства с 10 базисни точки за същия период и възлиза на 0.94%.

Очакваме динамиката на лихвените проценти по срочни депозити през втората половина на 2015 г. да се запази низходяща. Основни фактори за това ще продължат да бъдат високата ликвидност в банковата система и понижаващите се лихвени проценти на междубанковия паричен пазар в еврозоната и у нас. Прогнозата ни е лихвените проценти по кредити да намаляват през следващите две тримесечия и се базира на очакванията, че цената на привлечения банков ресурс ще продължи да се понижава.

През първите пет месеца на 2015 г. на първичния пазар на ДЦК се наблюдаваше увеличение на доходността при петгодишните ДЦК (от 1.00% през февруари на 1.28% през май), докато при тригодишните книжа не бе регистрирано съществено изменение (от 0.69% през януари на 0.68% през май). Предлагането на ДЦК на първичния пазар през първата половина на 2015 г. бе минимално, като половината аукциони, предвидени в емисионния календар на МФ, бяха отменени. Тази политика на МФ се обуславяше от емисията на значителни по обем нови еврооблигации на международните капиталови пазари (с общ размер 3.1 млрд. евро) в края на първото три-

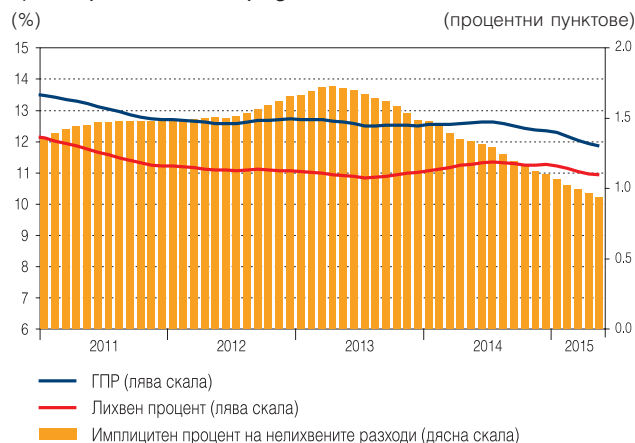
Лихвени проценти по новодоговорени кредити по валути за нефинансови предприятия (%)



Източник: БНБ.

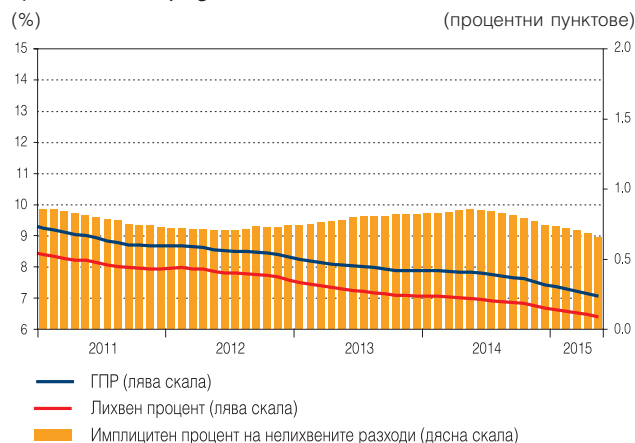
Лихвени проценти и ГПР на новодоговорени кредити за домакинства

а) Потребителски кредити



Източник: БНБ.

б) Жилищни кредити



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

Източник: БНБ.

месечие на 2015 г., които обезпечиха нуждата от финансиране на бюджета.

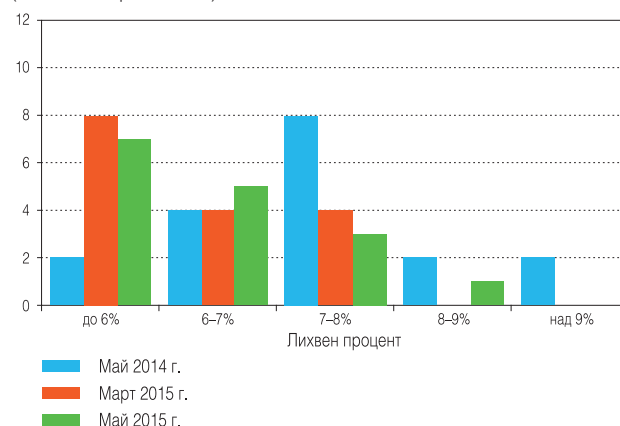
На вторичния пазар на ДЦК се запази тенденцията към понижаване на дългосрочния лихвен процент, като към май бе отчетено намалението му с 60 базисни точки спрямо края на 2014 г. Поради минималния намиращ се в обращение емитиран обем на бенчмарковата емисия и наблюдавания по-слаб интерес на инвеститорите на вътрешния пазар на ДЦК през последните два месеца на вторичния пазар не е сключвана сделка с бенчмарковата емисия и дългосрочният лихвен процент през май се запази на нивото от април (2.36%).

Наблюдаваната колебливост на цените на активите на международните капиталови пазари от началото на май и тенденцията към повишаване на доходността на ДЦК на Германия и на останалите страни от еврозоната се отразиха чрез покачване на доходността на всички български еврооблигации. Последвалото през втората половина на юни намаление на доходността и съответно повишение на цената на българските дългови книжа бе преустановено в края на месеца, когато доходността на българските ДЦК се повиши под влияние главно на по-голямата несигурност около ситуацията с Гърция.

През втората половина на годината можем да очакваме засилване на инвеститорския интерес към първичния и вторичния пазар на ДЦК предвид значителните обеми ДЦК с настъпващ през септември и декември падеж. При по-слаби колебания на международните капиталови пазари и запазване на сравнително слабо предлагане на ДЦК на вътрешния пазар, както предполагат благоприятното изпълнение на бюджета и значителният размер на фискалния резерв към края на май, можем да очакваме понижаване на доходността на ДЦК.

Разпределение на лихвените проценти по новодоговорени жилищни кредити в евро

(честота – брой банки)



Източник: БНБ.

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

(%)



Източник: БНБ.

Финансови потоци между сектор „държавно управление“ и другите сектори на икономиката

Приходната и разходната политика на правителството, както и операциите по финансирането на бюджета, влияят върху разпределението на ликвидност между икономическите сектори.²⁴

През първото тримесечие на 2015 г. външният сектор отново бе най-значителният източник на ликвидност за консолидирания държавен бюджет, като притокът на ликвидни ресурси от него към бюджета възлезе на 14.9% от БВП за тримесечието. Притокът на ликвидни средства беше формиран главно в резултат на възстановени средства от ЕС по Общата селскостопанска политика (1184.9 млн. лв.), нетно външно финансиране (979.7 млн. лв.) и получени помощи по фондовете на ЕС (757.7 млн. лв.). Към края на март закупените от нерезиденти новоемитирани бенчмаркови емисии²⁵ са за 1.9 млрд. евро, като в рамките на първото тримесечие бе погасен външният мостов банков заем (в размер на 1.5 млрд. евро, включително 987.6 млн. евро притежание на нерезидентни банки²⁶) и настъпи падежът на деноминирани в долари глобални облигации (с 1766 млн. лв. левова равностойност, 1030 млн. лв.²⁷ от които са държани от нерезиденти).

През периода януари – март 2015 г. банковият сектор (без БНБ) също беше нетен източник на ликвидност за бюджета в размер на 9.8% от БВП за тримесечието. Притокът на ликвидни средства бе резултат на закупени от резиденти на първичния и вторичния пазар новоемитирани на международните капиталови пазари към края на тримесечието бенчмаркови емисии (1.2 млрд. евро) и

²⁴ За повече информация относно формирането на финансовите потоци между бюджета и останалите сектори вж. *Икономически преглед*, май 2004, с. 30. Знакът „+“ на съответния финансов поток означава, че в резултат от своите операции бюджетът нетно е предоставил ресурси на съответния сектор, а знакът „-“ – че бюджетът нетно е изтеглил ресурси от съответния сектор.

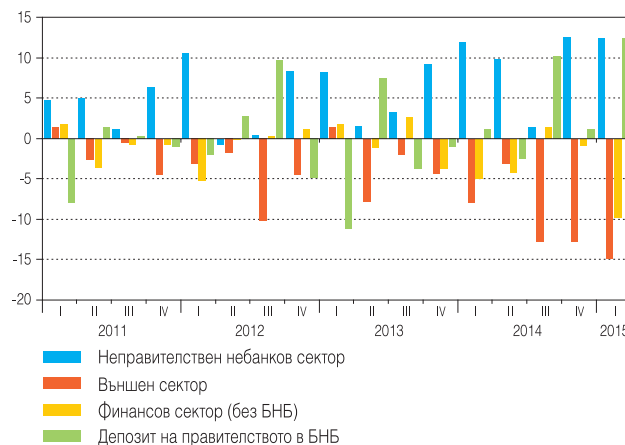
²⁵ На 19 март 2015 г. правителството на България емитира три нови бенчмаркови емисии (7-, 12- и 20-годишни) с общ обем 3.1 млрд. евро.

²⁶ По данни от платежния баланс в съответствие с 6-ото издание на „Ръководство по платежен баланс и международна инвестиционна позиция“ на МВФ.

²⁷ По данни от месечния бюлетин „Държавен дълг“ на МФ към края на 2014 г.

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

(дял от БВП, %)



Източници: МФ, БНБ.

на емитираните на вътрешния пазар ДЦК (349.7 млн. лв.). Същевременно погасяването на мостов банков заем в частта, притежавана от резиденти (512.4 млн. евро), падежът на деноминирани в долари глобални ценни книжа (717.2 млн. лв.) и падежите на ДЦК на вътрешния пазар (152.0 млн. лв.) доведоха до преразпределянето на ликвидни ресурси от бюджета към финансовия сектор.

Привлечените финансови потоци от външния и финансовия сектор бяха разпределени поравно за увеличаване на депозита на правителството в БНБ (2136 млн. лв.) и за вливане на ликвидност към неправителствения небанков сектор.

Предварителните месечни данни към средата на юни 2015 г. показват, че през второто тримесечие на годината външният сектор продължава да бъде основен източник на ликвидност за консолидирания държавен бюджет, като за това допринасят главно получените средства от Структурните и от Кохезионния фонд на ЕС (876.1 млн. лв. общо за април и май). Вследствие на постигнатия през април и май излишък по държавния бюджет можем да очакваме пренасочване на ликвидни средства от неправителствения небанков сектор към бюджета. Привлечените към бюджета финансови потоци са използвани за увеличаване на депозита на правителството в БНБ с 1061.2 млн. лв. за второто тримесечие.

3. Икономическа активност

През първото тримесечие на 2015 г. верижният растеж на реалния БВП се ускори спрямо предходното тримесечие и възлезе на 0.9%. Основен принос за растежа имаха изменението на запасите и частното потребление, което продължи бавно да се възстановява в съответствие със слабото увеличение на заетостта и нарастването на компенсацията на един нает, както и със спада на безработицата. Основен негативен принос за растежа на икономическата активност имаше понижаването на правителственото потребление в резултат от прилагането на мерки за фискална консолидация. Инвестициите в основен капитал спаднаха на верижна база под влияние на динамиката на инвестициите в частния сектор. Износът и вносът на стоки и услуги нараснаха на верижна база със сходни темпове и нетният износ имаше неутрален принос за растежа на БВП.

Въз основа на подобряването на ситуацията на пазара на труда и повишаването на доверието на потребителите може да се очаква частното потребление да продължи да нараства на верижна база през третото и четвъртото тримесечие на 2015 г. Предвиждаме частните инвестиции да нарастват с умерени темпове в условията на положителни нагласи и очаквания на бизнеса, както и при високото ниво на натоварване на производствените мощности в промишлеността. Правителственото потребление се очаква да нараства със слаби темпове през втората половина на 2015 г. Предвижда се износът и вносът на стоки и услуги да нарастват със слаби, но сходни темпове. При описаната динамика по компоненти верижният растеж на БВП се очаква да се забави слабо през третото и четвъртото тримесечие на 2015 г. спрямо наблюдавания през първото тримесечие на годината.

Според сезонно изгладените данни на НСИ²⁸ през първото тримесечие на 2015 г. верижният растеж на реалния БВП се ускори спрямо предходното тримесечие и възлезе на 0.9%. Основен принос за растежа имаха изменението на запасите и частното потребление, което продължи да се възстановява с бавни темпове в съответствие със слабото увеличение на заетостта и нарастването на компенсацията на един нает, както и със спада на безработицата. Основен негативен принос за растежа на икономическата активност имаше понижаването на правителственото потребление в резултат от прилагането на мерки за фискална консолидация. Инвестициите в основен капитал също спаднаха на верижна база под влияние на динамиката на инвестициите в частния сектор. Износът и вносът на стоки и услуги нараснаха на верижна база със сходни темпове и нетният износ имаше неутрален принос за растежа на БВП.

²⁸ При анализа на показателите на верижна база в тази глава са използвани сезонно изгладени данни, освен ако не е указано друго. За показателите, за които НСИ или Евростат не публикуват сезонно изгладени данни, изглаждането е извършено с програмата *TRAMO SEATS* или *OxMetrics*, като са използвани автоматични настройки за диагностика и оптимизация на параметрите на изглаждането.

Принос по компоненти на крайното използване за растежа на БВП

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



Забележка: Данните за приноса не са адитивни поради директно верижно обвързване и сезонно изглаждане на БВП и компонентите му; не е включен приносът на изменението на запасите.

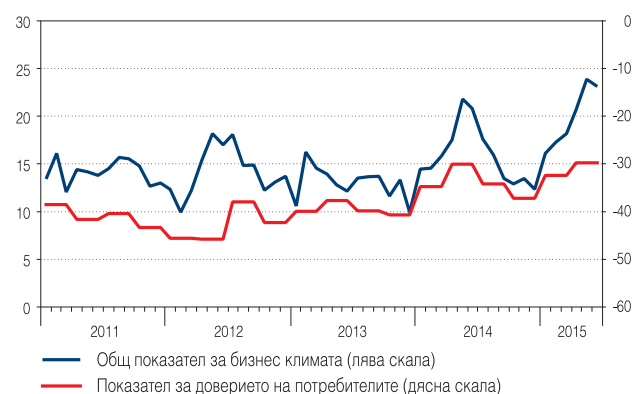
Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Краткосрочните конюнктурни индикатори се подобриха през второто тримесечие на 2015 г., което дава сигнали, че ще продължат тенденциите към нарастване на икономическата активност и заетостта. Индикаторът за доверието на домакинствата също се подобри. Това са предпоставки възстановяването на частното потребление да продължи и през третото и четвъртото тримесечие на 2015 г.

Индикаторът за бизнес климата, който отчита нагласите на бизнеса, се повиши средно за второто спрямо първото тримесечие на 2015 г. въпреки слабото понижение, отчетено през юни. Основен принос за нарастването му през второто тримесечие имаше по-добрата оценка за очакваната бизнес ситуация. Повишение беше отчетено във всички сектори, като най-значително беше подобрението в строителството и търговията. Въпреки това несигурната икономическа среда продължава да се посочва като най-важния от факторите, ограничаващи дейността на фирмите във всички сектори. Поради това се очаква предприятията да останат предпазливи относно плановете си за наемане на персонал и бъдещите си инвестиции. От друга страна, в условията на достигнатото високо натоварване на производствените мощности в промишлеността се очаква фирмите постепенно да възстановят инвестиционната си активност.

Очакваме частното потребление през третото и четвъртото тримесечие на 2015 г. да продължи да се възстановява в съответствие с повишаването на потребителското доверие и постепенното възстановяване на условията на пазара на труда. Предвиждаме частните инвестиции да нарастват с умерени темпове в условията на положителни нагласи и очаквания на бизнеса, както и при високо натоварване на производствените мощности в промишлеността. Правителственото потребление се очаква да се увеличава със слаби темпове през втората половина на 2015 г. Предвижда се износът и вносът на стоки и услуги да нарастват със слаби, но сходни верижни темпове. Според описаната динамика по компоненти верижният растеж на БВП се очаква да се забави слабо през третото и четвъртото тримесечие на 2015 г. спрямо наблюдавания през първото тримесечие на годината.

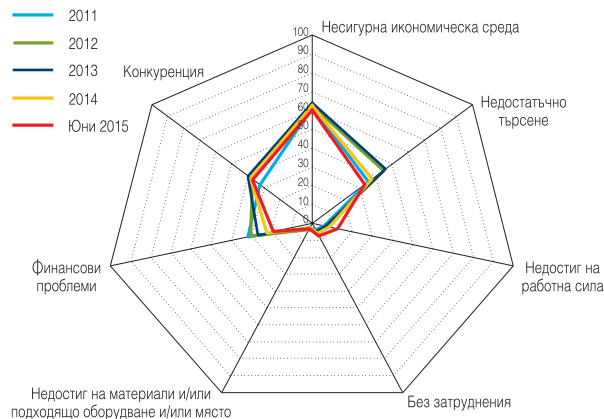
Бизнес климат и доверие на потребителите



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Фактори, затрудняващи дейността на предприятията

(относителен дял от предприятията)



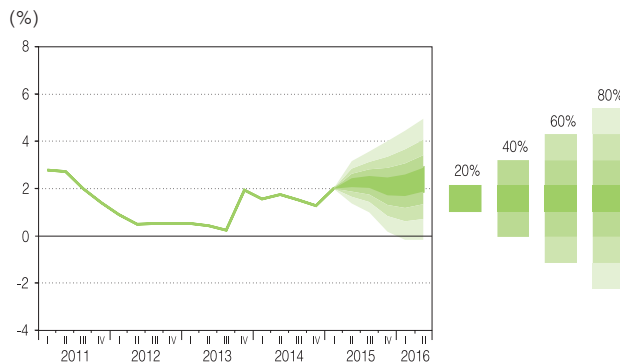
Забележка: Данните за 2011–2014 г. са средни за годината и са изчислени като претеглени с относителния дял на предприятията по сектори (промишленост, строителство, търговия и услуги).

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

В съответствие с описаната тримесечна динамика през прогнозния хоризонт очакваме реалният растеж на годишна база да остане близо до наблюдавания през първото тримесечие на 2015 г. Основен положителен принос за растежа на икономическата активност през този период се очаква да имат частното потребление и инвестициите в основен капитал, докато нетният износ да има слаб отрицателен принос.

Външната среда продължава да бъде източник на несигурност за реализиране на прогнозата. Паричната политика на ЕЦБ може да има по-значително от очакваното положително влияние върху растежа на еврозоната и съответно върху българската икономика по линия на по-високо външно търсене и по-голям приток на ПЧИ. Влошаване на политическата и икономическата ситуация в Гърция би представлявало риск за реализиране на по-нисък от прогнозирания растеж на българския износ към тази страна. Допълнителни негативни ефекти върху икономическата активност у нас, произтичащи от влошаване на ситуацията в Гърция, могат да се проявят при понижение на притока на преки инвестиции от Гърция, както и при намаление на посещенията на гръцки туристи в България. Друг източник на несигурност за прогнозата би представлявало ново задълбочаване на геополитическия конфликт между Украйна и Русия предвид зависимостта на българската икономика от вноса на суров петрол и природен газ от Русия. По отношение на рискове, произтичащи от вътрешната среда, евентуално значително влошаване на очакванията и нагласите на фирмите може да се отрази негативно на очакваното плавно възстановяване на инвестициите и заетостта.

Ветрилообразна графика за очаквания годишен темп на изменение на БВП



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

Източник: БНБ.

Растеж на БВП в реално изражение по компоненти на крайното използване

(%, спрямо предходното тримесечие; реален темп, сезонно изгладени данни)

	2012 г.				2013 г.				2014 г.				2015 г.
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Потребление	1.0	0.9	0.7	0.5	-4.1	1.7	0.7	0.5	0.3	-0.3	0.3	1.1	0.0
в т.ч.													
Потребление на домакинствата	2.0	0.6	0.1	-0.4	-2.2	0.7	-0.3	0.4	1.3	-0.4	0.4	0.9	0.2
Крайни потребителски разходи на правителството	4.7	-6.2	0.8	-0.2	-0.3	4.9	-3.4	-2.5	7.5	1.9	-2.1	1.5	-3.1
Колективно потребление	-0.6	0.7	0.5	1.6	1.2	0.8	0.9	-0.1	0.5	0.4	0.2	0.5	-0.4
Брутно образуване на основен капитал	0.0	1.0	-0.2	-0.4	0.5	0.7	1.4	1.6	1.1	0.9	0.7	0.6	-0.1
Износ, СНФУ	-5.9	6.6	-1.4	0.8	5.8	1.3	3.3	-0.1	-2.2	2.2	-2.6	8.3	4.8
Внос, СНФУ	-2.3	6.1	-0.4	-0.1	3.5	1.2	1.8	-0.1	2.6	-0.5	0.7	4.6	4.7
БВП, реален растеж	0.1	0.1	-0.1	-0.2	0.5	0.1	0.7	0.6	0.1	0.3	0.4	0.4	0.9

Източник: НСИ.

Поведение на домакинствата

Първото тримесечие на 2015 г. се характеризираше със слабо нарастване на потреблението, запазване на относително висока норма на спестяване и слабо понижение на предлагането на труд. Влияние за това вероятно продължава да оказва все още сравнително високото равнище на безработица. Постепенното възстановяване на заетостта и ускореното нарастване на доходите от труд се очаква да се отразят благоприятно върху потреблението на домакинствата.

Заетостта продължи да се възстановява и през първото тримесечие на 2015 г. след наблюдаваното слабо нарастване през 2014 г., но остана на сравнително ниски нива. Доходите на домакинствата от работна заплата през първото тримесечие също ускори темпа си на нарастване спрямо по-слабия си растеж през 2014 г. (както на годишна база според сезонно изгладените данни за фонд „работна заплата“ и средна работна заплата на един нает, така и на верижна база според сезонно изгладени данни²⁹ от националните сметки)³⁰. В резултат от постепенното свиване на дефлацията през 2015 г., но при задържане на сравнително ниска заетост, се очаква доходите от труд да нарастват в по-голямата част от секторите на икономиката въпреки предпазливата политика на фирмите по отношение на разходите им за труд. В краткосрочен хоризонт обаче очакваме потреблението да нараства със сравнително слаби темпове.

В условията на сравнително слабо търсене на работна ръка от страна на фирмите предлагането на труд от страна на домакинствата (измерено с измененията в работната сила³¹) слабо се понижи според Наблюдението на работната сила (НРС) на НСИ. През първото тримесечие на 2015 г. нарастването на кое-

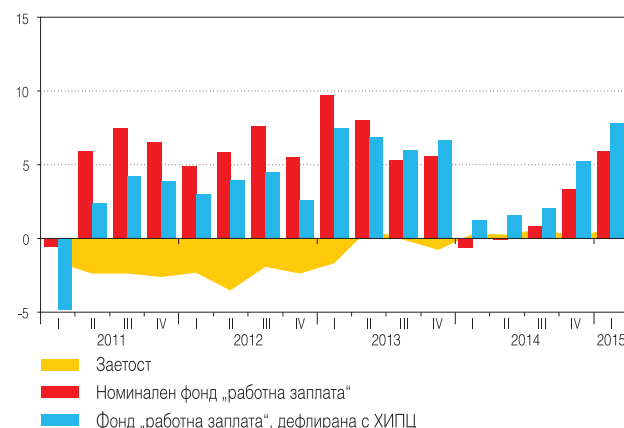
²⁹ Сезонното изглаждане на цитираните в този раздел показатели, за които не се предоставят сезонно изгладени данни от НСИ, е извършено с програмата *TRAMO SEATS*, като са използвани автоматични настройки за диагностика и оптимизация на параметрите на изглаждането.

³⁰ Верижните темпове на изменение на сезонно изгладени данни разкриват динамиката на индикаторите в последно време, неподлежаща на базисни ефекти от съответния период на предходната година.

³¹ Работната сила (текущото икономически активно население) представлява лицата на 15 и повече навършени години, които влагат или предлагат своя труд за производство на стоки и услуги. Работната сила включва заетите и безработните лица.

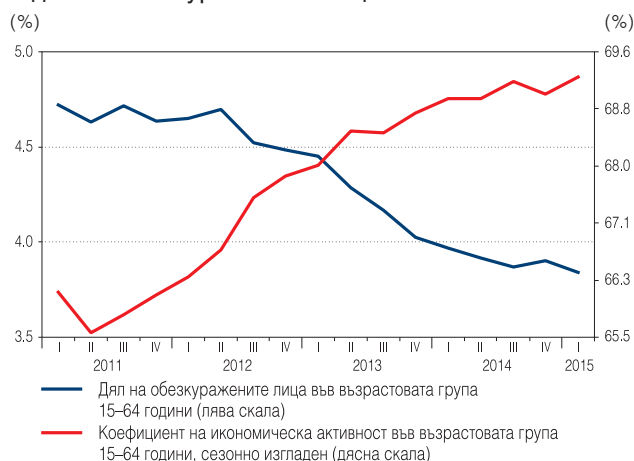
Заетост и номинален фонд „работна заплата“

(годишно изменение, %)



Източници: НСИ – СНС, изчисления на БНБ.

Икономическа активност и дял на обезкуражените лица



Източници: НСИ – Наблюдение на работната сила, изчисления на БНБ.

фициента на икономическа активност³², както през по-голямата част от 2014 г., се дължеше на намаляването на лицата в трудоспособна възраст. Броят на обезкуражените лица не се промени съществено и остана сравнително висок.

Равнището на безработица³³ според сезонно изгладените данни от НРС запази тенденцията си от 2014 г. към понижаване и през първото тримесечие на 2015 г. достигна 10.3% (според сезонно неизгладени данни равнището на безработица възлезе на 10.6%). Сезонно изгладеното равнище на безработицата³⁴, изчислено от данни на Агенцията по заетостта, също се понижаваше слабо през 2014 г. и първите пет месеца на 2015 г., като към май 2015 г. достигна 10.2% (10.1% според сезонно неизгладените данни). Намаляване на безработните се наблюдаваше както при по-краткотрайно (до 1 година), така и при дългосрочно безработните лица (без работа повече от 1 година). Според данните от НРС през първото тримесечие на 2015 г. делът на дългосрочно безработните в работната сила се понижи и възлезе на 6.0%.

Потреблението на домакинствата слабо нарасна през първите три месеца на 2015 г., като според сезонно изгладените данни от националните сметки се повиши с 0.2% на верижна база и с 1.5% на годишна база. Оборотите в търговията на дребно останаха непроменени през първото тримесечие на 2015 г. спрямо средното за четвъртото тримесечие на 2014 г., като понижаване на верижна база се наблюдаваше главно в групите „хранителни стоки, напитки“, „текстил, облекло“ и в групата „компютърна и комуникационна техника“.

Индикациите за второто тримесечие на 2015 г. от оборотите в търговията на дребно за април предполагат забавяне на годишния растеж на потреблението в началото на три-

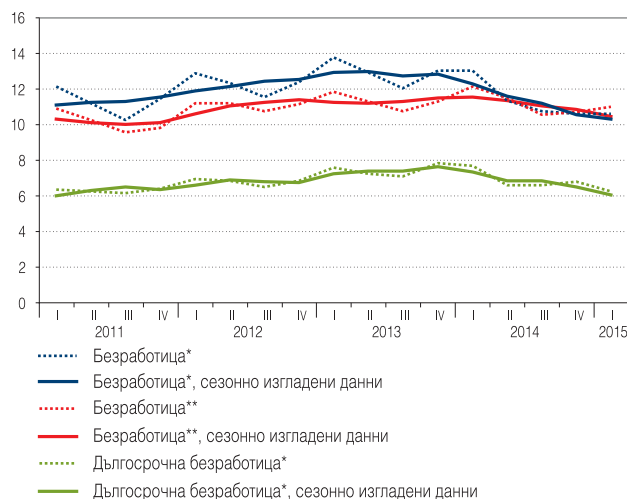
³² Коефициентът на икономическа активност представлява съотношението между икономически активните лица (работната сила) и населението на същата възраст.

³³ Равнището на безработица представлява съотношението между броя на безработните и работната сила на база данните от НРС.

³⁴ Дефиницията за равнището на безработица според Агенцията по заетостта съответства на посочената в бел. 33, но се използва константно ниво на работната сила, обхващащо броя лица в съответната възрастова група от последното преброяване на населението.

Равнище на безработица

(%, дял от работната сила)



* По данни на НСИ.

** По данни на Агенцията по заетостта.

Източници: НСИ – Наблюдение на работната сила, Агенция по заетостта, изчисления на БНБ.

Частно потребление и доверие на потребителите

(годишно изменение, %)

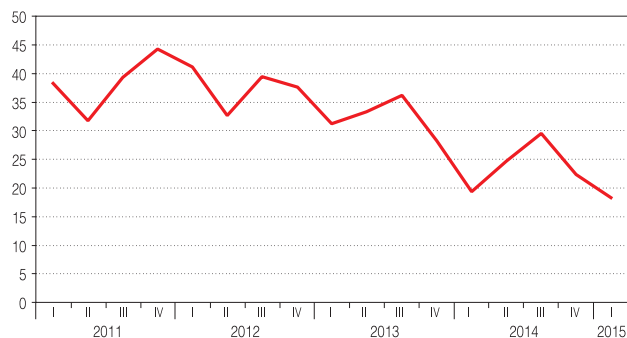
(%)



Източници: НСИ – Наблюдение на потребителите, изчисления на БНБ.

Очаквания на домакинствата за безработицата през следващите 12 месеца

(баланс на мненията, %)



Източник: НСИ – Наблюдение на потребителите.

месечieto. През април оборотите в търговията на дребно по съпоставими цени се понижиха спрямо средното за първото тримесечие на 2015 г., а годишният им темп на нарастване в реално изражение се забави. Въпреки това, предвид продължаващото подобрене в очакванията на домакинствата за икономическата ситуация, за финансовото им състояние и за безработицата, и съответно в показателя на потребителското доверие, отчетено в проведеното от НСИ Наблюдение на потребителите³⁵ през април 2015 г., има основания да се очаква потреблението през следващите месеци да продължи да се възстановява.

Нормата на спестяване на домакинствата остана сравнително висока и през първото тримесечие на 2015 г. Според Наблюдението на домакинските бюджети на НСИ делът на спестяванията в разполагаемия доход на домакинствата остава на сравнително високи нива. Голям остава и делът от домакинствата, които имат намерение да увеличат спестяванията си през следващите 12 месеца (според Наблюдението на потребителите през април 2015 г.). През първото тримесечие на 2015 г. продължи да се наблюдава нарастване на нетните активи на домакинствата, измерени чрез нетната им позиция спрямо банковата система (според паричната статистика на БНБ).

Очакваме през третото и четвъртото тримесечие на 2015 г. потребителското търсене да нараства сравнително слабо, нормата на спестяване на домакинствата да остане висока, а предлагането на труд – сравнително ниско. Рисковете пред тези прогнози са балансирани и са свързани с фактори, които биха повлияли върху потребителското доверие, като заетост и доходи от труд.

³⁵ Крайните резултати от Наблюдението на потребителите представляват баланси на мненията и се изчисляват като разлика между относителните дялове на позитивните и относителните дялове на негативните мнения на потребителите по поставените им въпроси. Съставният показател на доверието на потребителите се изчислява като средна аритметична на балансите на очакванията за развитието през следващите 12 месеца на: финансовото състояние и спестяванията на домакинствата, общата икономическа ситуация в страната и безработицата, като последният баланс се взема с обратен знак.

Очаквания на домакинствата за финансовото им състояние и за икономическата ситуация през следващите 12 месеца

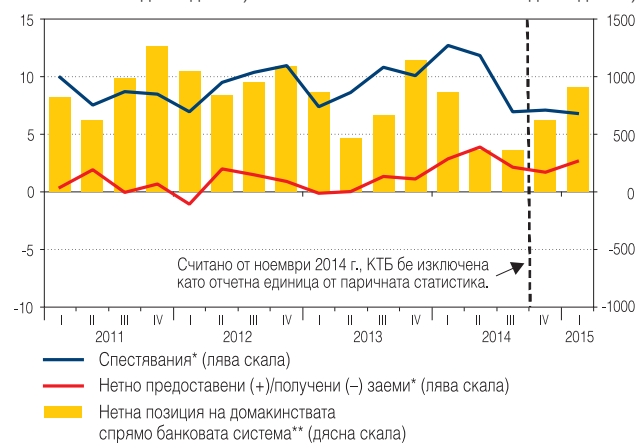
(баланс на мненията, %)



Източник: НСИ – Наблюдение на потребителите.

Склонност на домакинствата към спестяване

(дял от разполагаемия доход, %, средно на лице от домакинство, сезонно изгладени данни) (млн. лв., изменение на тримесечна база, сезонно изгладени данни)



* По данни на НСИ.

** По данни на БНБ.

Източници: НСИ – Наблюдение на домакинските бюджети, БНБ.

Динамика на заетостта и доходите

	2012 г.				2013 г.				2014 г.				2015 г.
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
(% , спрямо предходното тримесечие; сезонно изгладени данни)													
Заети	-0.7	-1.0	0.1	-0.2	-0.2	0.4	-0.2	-0.1	0.2	0.0	0.2	0.0	0.3
Номинална работна заплата на 1 нает*	1.7	2.1	2.3	1.5	3.5	0.5	0.7	0.5	-1.2	1.0	1.1	1.6	1.4
Реална работна заплата на 1 нает**	2.1	1.7	1.9	1.7	2.7	1.1	1.3	0.3	0.5	1.1	1.0	2.6	0.6
Фонд „работна заплата“, номинално изражение	1.0	1.6	2.2	0.8	3.4	0.5	0.5	0.3	-1.3	1.2	1.0	1.5	1.7
Фонд „работна заплата“, реално изражение**	1.4	1.1	1.8	1.0	2.6	1.1	1.0	0.1	0.3	1.2	1.0	2.5	0.9
(% , спрямо съответното тримесечие на предходната година; сезонно неизгладени данни)													
Заети	-2.3	-3.5	-1.9	-2.3	-1.7	0.7	-0.1	-0.7	0.3	0.3	0.7	0.1	0.8
Номинална работна заплата на 1 нает*	7.1	7.9	8.5	8.3	12.3	8.6	6.2	6.6	0.0	-0.2	0.9	3.7	5.1
Реална работна заплата на 1 нает**	5.2	6.0	5.4	5.3	9.9	7.4	6.9	7.7	1.9	1.5	2.1	5.6	6.9
Фонд „работна заплата“, номинално изражение	4.9	5.8	7.6	5.5	9.8	8.0	5.3	5.6	-0.6	0.0	0.9	3.3	5.9
Фонд „работна заплата“, реално изражение**	3.0	3.9	4.5	2.6	7.4	6.9	6.0	6.7	1.3	1.6	2.1	5.2	7.8

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

** Данните са дефлирани с ХИПЦ.

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

Оборот в търговията на дребно

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

	2012 г.				2013 г.				2014 г.				2015 г.	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	Април
Търговия на дребно, без автомобили и мотоциклети	5.9	-1.0	-0.5	-0.5	1.0	3.1	1.4	1.4	1.0	-0.1	1.9	0.9	0.0	-1.3
в т.ч.														
Хранителни стоки, напитки и тютюневи изделия	1.5	0.9	0.0	1.5	-4.6	3.6	3.9	0.2	0.8	0.7	0.9	0.8	-1.7	-0.3
Текстил, облекло, обувки и кожени изделия	8.2	-4.8	2.3	3.5	2.2	4.6	6.3	-3.4	-3.6	1.8	3.1	-0.1	-5.2	-3.5
Битова техника, мебели и други стоки за бита	8.4	0.5	-2.4	-0.8	1.4	2.7	2.4	2.4	0.0	0.6	1.5	2.5	1.2	-0.6
Компютърна и комуникационна техника и др.	-3.3	1.4	0.0	-8.1	5.1	5.6	1.5	5.5	4.2	-2.5	1.1	0.7	-0.9	-1.0
Фармацевтични и медицински стоки, козметика и тоалетни принадлежности	2.6	0.8	1.2	-4.6	7.2	5.3	4.3	1.7	-1.2	0.0	1.8	3.9	0.7	-0.4
Неспециализирани магазини с разнообразни стоки	8.6	-1.4	-1.3	1.2	0.5	11.7	-4.6	-1.2	-1.2	0.4	-0.3	0.1	0.0	0.1
Автомобилни горива и смазочни материали	5.1	0.2	1.3	0.9	-3.6	4.6	-5.4	-0.8	1.3	-0.9	6.8	-1.1	6.2	-6.7

Източник: НСИ – Наблюдение на вътрешната търговия.

Влияние на фискалната политика върху икономиката

През първите пет месеца на 2015 г. бюджетната позиция отбелязва значително подобрене спрямо съответния период на 2014 г. Бюджетното салдо по консолидираната фискална програма (КФП) беше положително и възлезе на 1091.1 млн. лв. (1.3% от БВП) при реализиран дефицит от 888.6 млн. лв. (-1.1% от БВП) за януари – май 2014 г. Подобриенето на бюджетното салдо беше реализирано почти изцяло чрез увеличаване на приходите и в значително по-ниска степен чрез свиване на разходите по КФП.

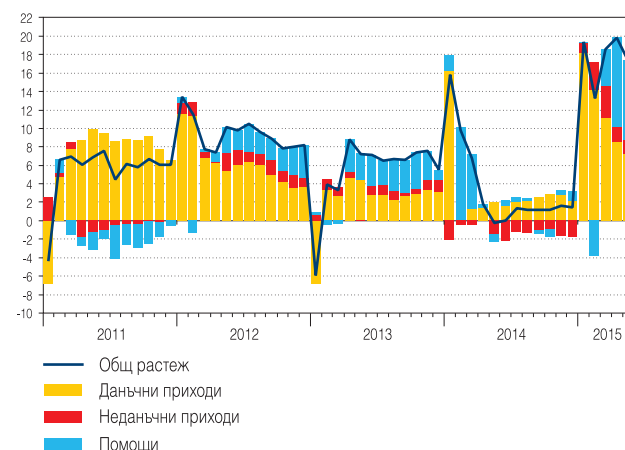
През първите пет месеца на 2015 г. общите приходи по КФП се характеризираха с висок темп на растеж, като към май с най-голям принос за увеличението им от 17.3% бяха постъпленията по програми на ЕС. Съществено значение за растежа на общите приходи към май имаха и постъпленията от данъчни приходи. С основен принос за нарастването на данъчните приходи бяха косвените данъци, като тяхното добро изпълнение отразяваше главно предприетите мерки за увеличаване на събираемостта и в значително по-малка степен благоприятната динамика на потреблението на домакинствата в края на предходната и в началото на 2015 г. При постъпленията от ДДС беше отбелязан значителен растеж (11.3%), който се дължеше главно на постъпилите през януари повече приходи от ДДС при сделки в страната и вътреобщностни придобивания (нето), докато приходите от ДДС от внос отбелязаха спад. Приходите от акцизи се увеличиха с 8.7% към май основно в резултат на по-високите постъпления от акцизи върху горивата, докато по-нисък принос имаха приходите от акцизи върху тютюневите изделия. Важно значение за нарастването на данъчните приходи през първите пет месеца на годината имаха и постъпленията от социално- и здравноосигурителни вноски (с 11.0% увеличение спрямо май 2014 г.), като това отчасти отразяваше въведените от началото на 2015 г. законодателни промени³⁶ и предприетите мерки за повишаване на събираемостта наред с динамиката на компенсацията на наетите лица в икономиката.

Към май 2015 г. общите разходи по КФП отбелязаха на годишна база слабо нарастване (0.5%). Отрицателен принос имаха разходите за текуща издръжка, субсидиите и в по-ниска степен вноската в бюджета на ЕС, докато най-висок положителен принос имаха социалните разходи, капиталовите разходи и разходите за лихви. Разходите за пенсии, помощи и трансфери по Кодекса за социално осигуряване отбелязаха увеличение с 4.2% спрямо същия период на предходната година и съответно имаха нисък положителен принос за увели-

³⁶ За повече подробности вж. карето „Основни параметри на Закона за държавния бюджет на Република България за 2015 г. и на актуализираната средносрочна бюджетна прогноза за периода 2015–2017 г.“, *Икономически преглед*, 2014, № 4.

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

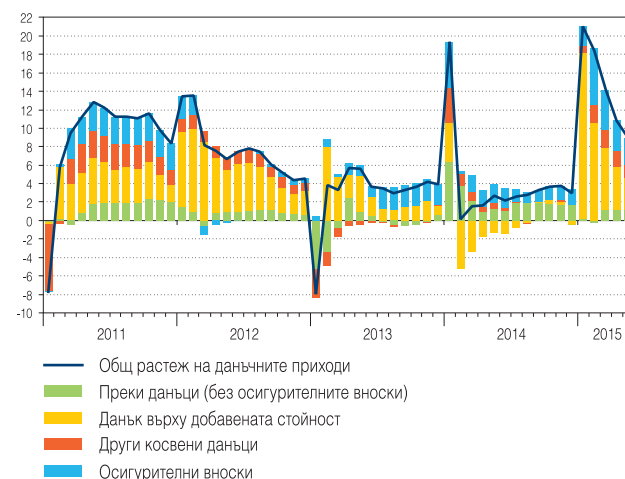
(%; процентни пунктове)



Източници: МФ, изчисления на БНБ.

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

(%; процентни пунктове)



Източници: МФ, изчисления на БНБ.

чението на разполагаемия доход на домакинствата за този период.

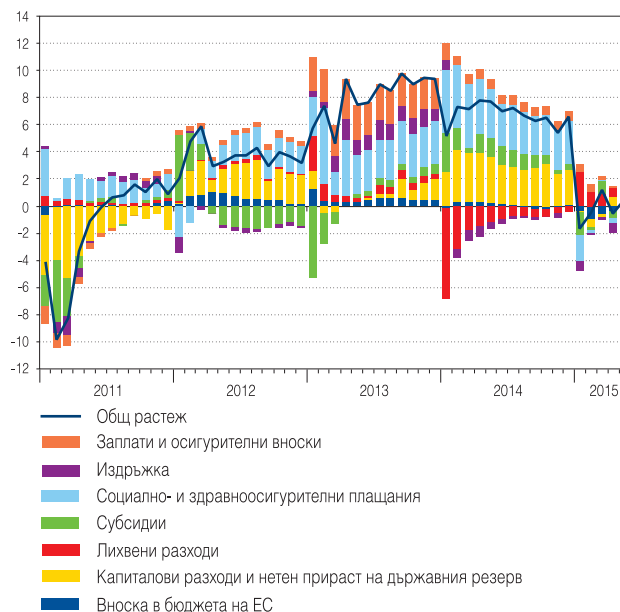
Временното намаление на месечното ниво на капиталовите разходи по КФП, наблюдавано през първите два месеца на годината, бе компенсирано с по-високи разходи за инвестиции през периода март – май. В резултат растежът на тези разходи за първите пет месеца на 2015 г. е 5.9% на годишна база и се дължи изцяло на извършените капиталови разходи по програми на ЕС. В сравнение със същия период на предходната година капиталовите разходи на сектор „държавно управление“ имаха много по-нисък принос за растежа на БВП през първото тримесечие на годината.

През първото тримесечие на 2015 г. потреблението на правителството имаше отрицателен принос от -0.3 процентни пункта за растежа на сезонно изгладения БВП спрямо четвъртото тримесечие на 2014 г., главно в резултат на предприетото от правителството намаление на разходите за текуща издръжка и здравноосигурителните плащания. Ефектът от предприетите мерки за ограничаване на разходите за заплати се прояви в значителното забавяне на растежа на разходите за компенсация на наетите, като общо за първите пет месеца на годината те нараснаха с 1.4% спрямо същия период на предходната година. Отчитайки увеличението на капиталовите разходи по програми на ЕС, влиянието на фискалната политика върху икономическата активност може да се оцени като неутрално.

През второто шестмесечие на 2015 г. можем да очакваме растежът на данъчните приходи да остане висок, но да започне да се забавя. При допускане, че по-голямата част от мерките за ограничаване на разходите за издръжка и за здравноосигурителни плащания са концентрирани в началото на годината, докато ефектът от мерките за ограничаване на разходите за компенсация на наетите ще бъде почувстваем през следващите тримесечия, можем да очакваме, че правителственото потребление ще има положителен, но близък до нула принос за растежа на реалния БВП през третото и четвъртото тримесечие на 2015 г.

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

(%; процентни пунктове)



Източници: МФ, изчисления на БНБ.

Принос на правителственото потребление за реалния растеж на БВП

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



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Приходи, разходи и бюджетно салдо по КФП за 2014–2015 г.

Консолидирана фискална програма	2014 г.										2015 г.		2014 г.		2015 г.	
	I		II		III		IV		Общо		I		Януари – май ¹		Януари – май ¹	
	млн. лв.	% ²	млн. лв.	% ²	млн. лв.	% ²	млн. лв.	% ²	млн. лв.	% ²	млн. лв.	% ²	млн. лв.	% ²	млн. лв.	% ²
Общо приходи и помощи	6 576	6.8	7 595	-5.2	7 386	3.4	7 853	2.4	29 409	1.5	7 796	18.6	11 776	-0.2	13 819	17.3
Данъчни приходи	5 200	1.6	5 980	3.7	5 895	4.6	5 953	1.8	23 028	2.9	5 937	14.2	9 436	2.7	10 284	9.0
Корпоративен данък	453	-2.4	496	10.2	219	13.9	511	14.6	1 679	8.1	464	2.4	874	-0.7	912	4.3
Данък върху доходите на физическите лица	623	21.6	678	13.8	645	2.6	652	6.4	2 597	10.6	616	-0.1	1 101	7.5	1 137	3.3
Данък върху добавената стойност	1 617	-10.3	1 869	3.5	2 029	8.4	1 749	-7.2	7 264	-1.4	1 969	21.8	2 936	-3.8	3 267	11.3
Акцизи	855	6.1	980	-2.1	1 152	-2.7	1 052	-1.2	4 039	-0.4	950	11.1	1 507	3.4	1 639	8.7
Мита и митнически такси	35	9.6	35	2.1	42	-5.4	41	15.6	153	4.8	39	12.5	11	4.9	12	8.1
Социално- и здравноосигурителни вноски	1 396	5.8	1 641	3.4	1 644	6.0	1 768	10.2	6 449	6.4	1 625	16.4	59	8.1	63	11.0
Други данъци	221	21.6	281	-4.5	165	-0.3	180	-9.5	847	0.8	274	21.1	2 503	12.4	2 779	6.6
Неданъчни приходи	859	-3.1	966	-26.0	874	20.2	762	-26.1	3 460	-12.4	1 080	25.9	447	-9.8	476	11.3
Помощи	518	238.0	649	-30.6	616	-20.7	1 138	43.8	2 921	10.0	779	50.6	762	-11.7	1 756	133.4
Общо разходи (вкл. вноската в бюджета на ЕС)	7 450	7.1	7 717	6.9	7 868	5.0	9 447	8.0	32 482	6.8	7 539	1.2	12 665	7.7	12 727	0.5
Заплати и осигурителни вноски	1 396	3.7	1 492	3.2	1 471	3.3	1 659	3.3	6 020	3.4	1 415	1.4	2 413	3.7	2 447	1.4
Издръжка	1 016	-5.7	1 145	2.9	1 023	-0.3	1 541	4.1	4 725	0.6	1 005	-1.3	1 784	-3.1	1 686	-5.5
Лихви	199	-37.4	41	-33.4	271	-1.6	69	103.8	580	-15.8	263	31.8	219	-39.5	293	33.8
Социално осигуряване, подпомагане и грижи	3 375	10.8	3 364	3.8	3 388	5.8	3 582	10.0	13 709	7.5	3 388	0.4	5 641	8.2	5 756	2.0
Субсидии	329	5.7	510	50.2	291	4.6	421	-13.6	1 551	9.5	401	22.0	724	29.9	624	-13.8
Капиталови разходи и прираст на държавния резерв	786	49.5	951	17.3	1 285	19.3	1 920	13.1	4 942	20.2	766	-2.3	1 389	40.2	1 472	5.9
Вноска в общия бюджет на Европейския съюз	349	6.4	213	3.6	139	-35.1	255	36.1	955	2.2	302	-13.4	495	6.4	451	-8.9
	млн. лв.	разлика ³ (млн. лв.)	млн. лв.	разлика ³ (млн. лв.)	млн. лв.	разлика ³ (млн. лв.)	млн. лв.	разлика ³ (млн. лв.)	млн. лв.	разлика ³ (млн. лв.)	млн. лв.	разлика ³ (млн. лв.)	млн. лв.	разлика ³ (млн. лв.)	млн. лв.	разлика ³ (млн. лв.)
Бюджетно салдо, касова основа	-874.7	-77.0	-121.7	-913.2	-482.6	-127.2	-1 593.9	-514.6	-3 072.9	-1 632.0	257.1	1 131.0	-888.6	-934.1	1 091.1	1 979.7

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

¹ На база месечните отчети за касовото изпълнение на бюджета и сметките за средства от ЕС на първостепенните разпоредители с бюджет.

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

³ Изменение на бюджетното салдо спрямо същия период на предходната година.

Източник: МФ.

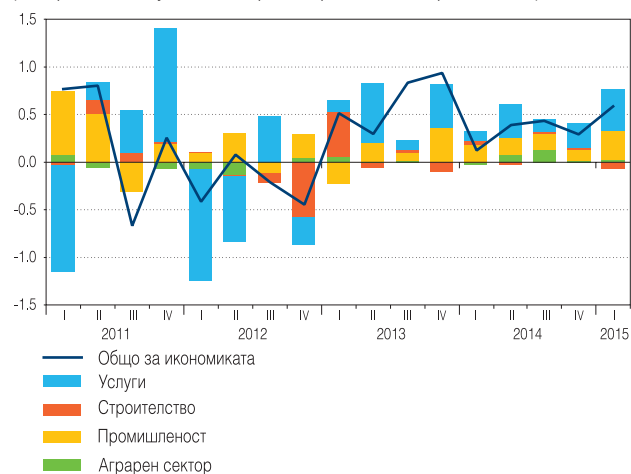
Поведение на фирмите и конкурентоспособност

През първото тримесечие на 2015 г. реалната добавена стойност общо за икономиката нарасна с 0.6% спрямо 0.3% през четвъртото тримесечие на 2014 г. Основен принос за растежа имаха услугите и индустрията.

При умерен темп на растеж през януари – март 2015 г. индексът на промишленото производство по съпоставими цени отчете слаб спад за април спрямо първото тримесечие. През април основен отрицателен принос за изменението на индекса имаше секторът на преработващата промишленост, и по-специално „производство на метални изделия, без машини и оборудване“. От друга страна, в сектора „производство и разпределение на електрическа и топлинна енергия и газ“ се наблюдаваше увеличение на производството.

Прираст на добавената стойност и принос по сектори

(%; процентни пунктове, спрямо предходното тримесечие)



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

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

В съответствие със слабия спад на производството натовареността на производствените мощности в промишлеността отчете слабо понижение в началото на второто тримесечие на 2015 г. Въпреки това тя остана на равнище, по-високо от средното за периода 2009–2014 г., както беше и през предходните три тримесечия. През второто тримесечие на 2015 г. по-висока натовареност на производствените мощности продължи да се наблюдава в подсекторите на промишлеността³⁷ „ремонт и инсталиране на машини и оборудване“ и „производство на превозни средства, без автомобили“. При сектора „производство на дървен материал и изделия от него, без мебели“ се наблюдаваше спад в натоварването на производствените мощности, докато при „производство на електрически съоръжения“ беше отчетено увеличение. При производството на инвестиционни стоки тенденцията към увеличение на натовареността на производствените мощности беше преустановена, но остана на сравнително високо ниво.³⁸ Високата степен на натоварване на производствените мощности е знак за нарастваща нужда от инвестиции с цел разширяване на производствения капацитет в определени подсектори на промишлеността, особено там, където се очакват увеличения за увеличаване на поръчките. В същото време според Наблюдението на бизнес тенденциите в промишлеността мениджърите продължават да посочват икономическата несигурност като основен фактор, затрудняващ дейността им. Предвид изброените по-горе фактори може да се очаква фирмите в сектора да продължат да бъдат предпазливи по отношение на инвестиционната си политика. Евентуално влошаване на нагласите им може да отложи очакваното бавно възстановяване на частните инвестиции.

Въпреки спада на промишленото производство през април 2015 г. промишленият оборот в номинално изражение отбеляза растеж средно за април спрямо първото тримесечие на годината и продължи тенденцията към

³⁷ Данни по подсектори от Наблюдението на бизнес тенденциите в промишлеността, провеждано от Европейската комисия.

³⁸ Използвана е класификацията „Основни производствени групировки“, която включва следните раздели: производство на продукти за междинно потребление, производство на енергийни продукти и свързани с водата дейности, производство на инвестиционни продукти и производство на потребителски продукти.

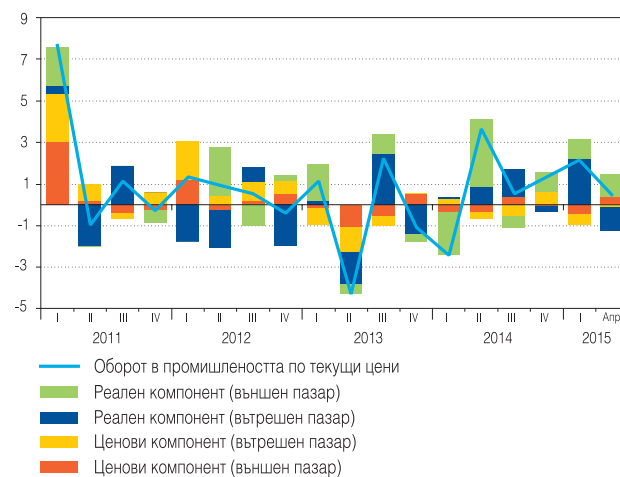
Индекс на промишленото производство и натовареност на производствените мощности в промишлеността



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Динамиката на оборота в промишлеността

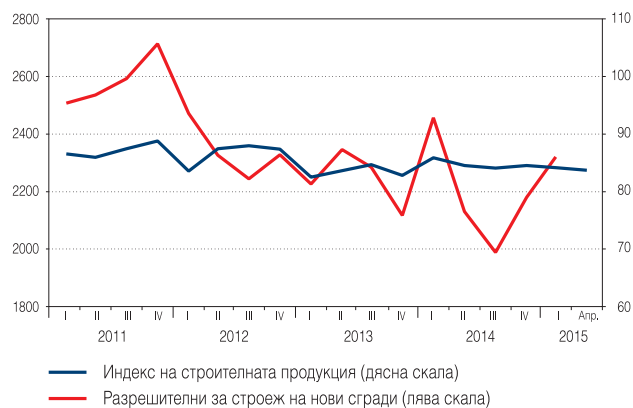
(%; процентни пунктове, спрямо предходното тримесечие; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

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

(брой сгради, сезонно изгладени данни) (2010 г. = 100)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

нарастване, отчетена през предходните четири тримесечия. Основен положителен принос за увеличението оборот през април 2015 г. имаха реалните приходи от продажби, реализирани на външния пазар, както и слабото покачване на цените на външния пазар. Основен негативен принос има спадът на реалните приходи, реализирани на вътрешния пазар. Нарастването на оборота на външния пазар през април съответства на нарастването на номиналния износ от данните по платежния баланс, което е първият знак, че реалният растеж на износа за второто тримесечие на 2015 г. ще бъде положителен.

Добавената стойност в сектора на строителството спадна с 1.1% на верижна база през първото тримесечие на 2015 г. Според данните за индекса на строителната продукция по съпоставими цени през първото тримесечие продължава тенденцията към спад на сградното строителство, докато гражданското строителство нарасна. Подобна динамика по компоненти се наблюдава и през април спрямо първото тримесечие на 2015 г. Въпреки слабата икономическа активност в сектора на строителството и динамиката на индекса на строително производство нагласите и очакванията на мениджърите през първото тримесечие на 2015 г. се задържаха на по-високо ниво спрямо началото на годината, вероятно поради продължителния растеж в гражданското строителство.

В сектора на услугите растежът на добавената стойност се ускори през първото тримесечие на 2015 г. спрямо последните три месеца на 2014 г. Най-значителен положителен принос се наблюдаваше в подсектора „операции с недвижими имоти“, докато подсекторите „търговия, транспорт, хотелиерство и ресторантьорство“³⁹ и „професионални дейности и научни изследвания“⁴⁰ имаха по-малък принос.

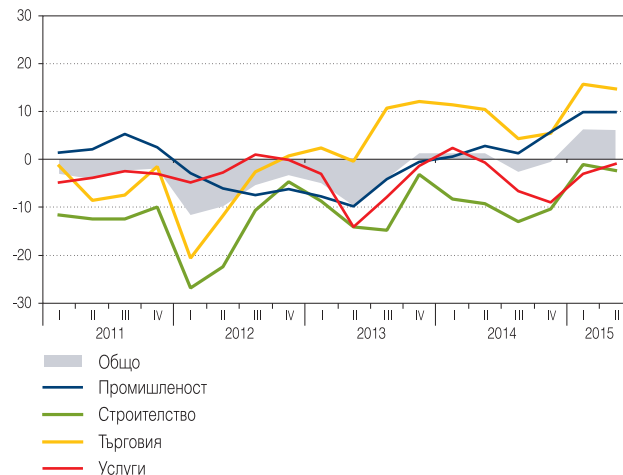
В подсектора на услугите „търговия на дребно“ оборотите по съпоставими цени нарастваха три поредни тримесечия на верижна база, преди да отчетат спад на верижна база през

³⁹ Подсектор „търговия, ремонт на автомобили и мотоциклети; транспорт, складиране и пощи; хотелиерство и ресторантьорство“ по разбивка А10 на икономическите дейности.

⁴⁰ Подсектор „професионални дейности и научни изследвания; спомагателни и административни дейности“ по разбивка А10 на икономическите дейности.

Възприятия за настоящата икономическа активност

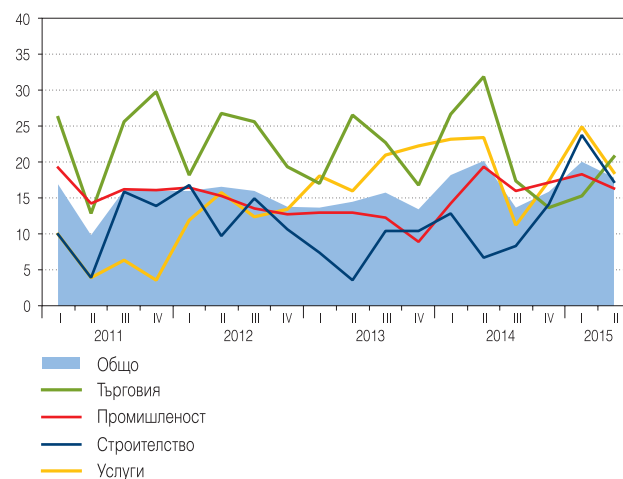
(баланс на мненията, %; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Очаквания за бъдещата икономическа активност

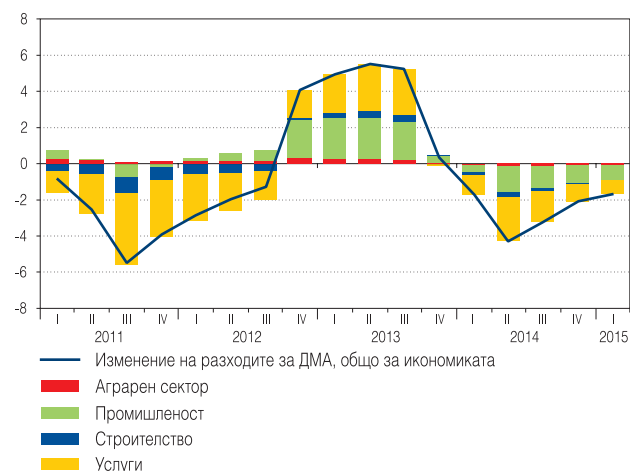
(баланс на мненията, %; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Принос по отрасли за тримесечния темп на изменение на разходите за придобиване на ДМА

(%; процентни пунктове за растежа на верижна база; сезонно изгладени данни)



Забележка: Данните по тримесечия са предварителни поради липса на окончателни данни.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

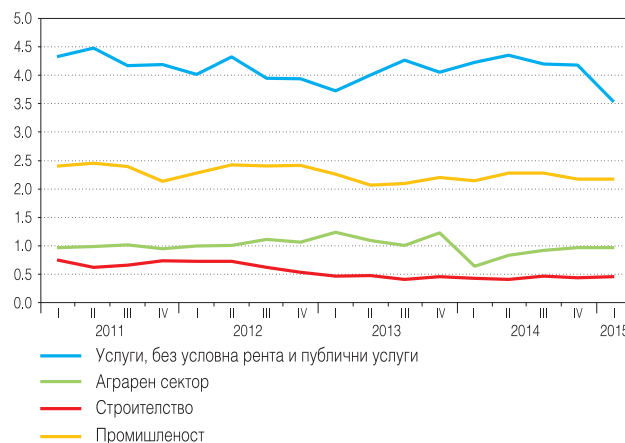
април 2015 г. спрямо първото тримесечие на годината. Приносът за понижението почти изцяло беше на „търговия на дребно с автомобилни горива и смазочни материали“. От друга страна, слаб спад на оборотите се наблюдаваше при почти всички видове стоки освен при „търговия на дребно в неспециализирани магазини с разнообразни стоки“. Въпреки тази динамика очакванията на мениджърите за бъдещата икономическа активност в сектора преустановиха тенденцията си към понижаване, наблюдавана през предходните три тримесечия.

В сравнение с края на 2014 г. през първата половина на 2015 г. се наблюдаваше тенденция към подобряване на нагласите и очакванията на бизнеса за икономическата среда. През второто тримесечие на 2015 г. показателите за възприятостта за настоящата икономическа активност се задържаха на сравнително високо ниво. На фона на положителната оценка за текущата икономическа среда очакванията за бъдещата активност отчетоха влошаване във всички сектори освен в търговията. В промишлеността оценките за осигуреност на производството с поръчки както от страната, така и от чужбина продължиха да се подобряват към май 2015 г. спрямо началото на годината. За периода април – май 2015 г. във всички сектори освен в търговията се отчитат по-високи очаквания за числеността на персонала, което дава положителни индикации за продължаване на тенденцията към плавно възстановяване на заетостта.

Според данните от националните сметки през първото тримесечие на 2015 г. инвестициите в основен капитал спадат с 0.1% на верижна база в реално изражение главно под влияние на динамиката на частните инвестиции. Номиналните разходи за придобиване на дълготрайни материални активи (ДМА), които дават индикация за разпределението на инвестициите по сектори, продължават да отчитат понижението за първото тримесечие на 2015 г., но през последните четири тримесечия се формира тенденция към свиване на спада. Основен негативен принос за динамиката на инвестициите имат промишлеността и услугите. В условията на относително положителни нагласи и очаквания на фирмите, задържане на стабилен растеж на икономическата активност и висока натовареност на производствените

Брутен опериращ излишък по текущи цени

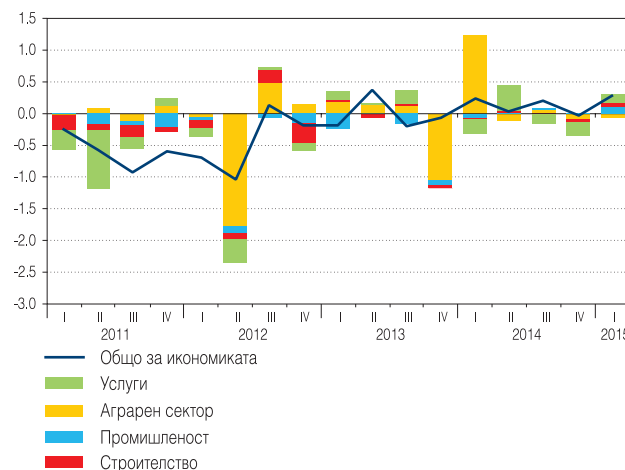
(млрд. лв., сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Принос за изменението на броя заети по икономически дейности

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

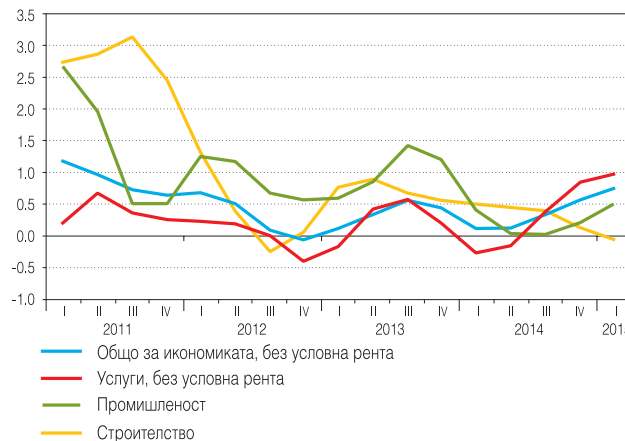


Забележка: Данните за приноса не са адитивни поради директно сезонно изглаждане на общата сума и компонентите ѝ.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

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

(%, спрямо предходното тримесечие, сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

мощности инвестициите в основен капитал се очаква да се възстановят през третото и четвъртото тримесечие на 2015 г.

През първото тримесечие на 2015 г. брутният опериращ излишък се понижи както на верижна, така и на годишна база. Това отразяваше повишаващи се разходи за труд и цени на стоки за междинно потребление, които вероятно са само частично пренесени върху крайните потребителски цени. Най-голям принос за понижението на показателя имаше подсекторът „търговия, ремонт на автомобили и мотоциклети; транспорт, складиране и пощи; хотелиерство и ресторантьорство“. В промишлеността, строителството и аграрния сектор се наблюдаваше положителна динамика. При запазване на тенденцията към свиване на негативната инфлация при потребителските цени в резултат от пренасяне на по-високите разходи за производство по веригата на предлагането и същевременното възстановяване на потребителското търсене спадът на опериращия излишък се очаква да има временен характер и да не окаже значително влияние върху икономическата активност през втората половина на 2015 г.

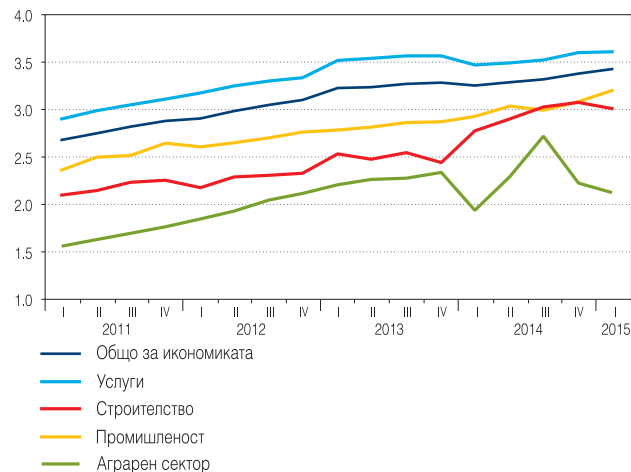
При източниците на финансиране, различни от брутният опериращ излишък, се наблюдаваше слаба динамика на верижна база в повечето икономически сектори. През първото тримесечие на 2015 г. в промишлеността се наблюдаваше нарастване на кредитирането и изплащане на външните задължения, различни от вътрешнофирмени заеми.

През първото тримесечие на 2015 г. заетостта продължи да се подобрява в почти всички сектори на икономиката според верижните изменения на сезонно изгладените данни от националните сметки. Плавното възстановяване на икономическата активност, както и подобрението в конюнктурните показатели за нагласите на предприятията за числеността на персонала и за бизнес средата, оказаха положително влияние върху заетостта.

В условията на възстановяване на заетостта и на добавената стойност в почти всички сектори на икономиката през първото тримесечие на 2015 г. се наблюдаваше ускорение на темпа на растеж на производителността на труда спрямо предходното тримесечие, като общата ѝ динамика се определяше от секторите на

Компенсация на един нает по текущи цени

(хил. лв., сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Разходи за труд на единица продукция

(сезонно изгладени данни, 2010 г. = 100)



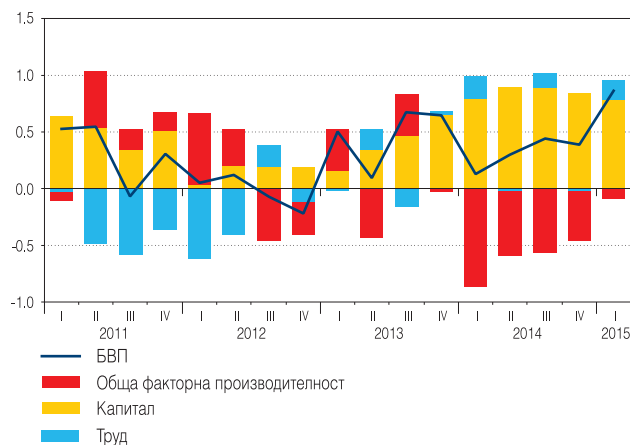
Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

промишлеността и услугите. При строителството отчетеният спад на производителността на труда на верижна база беше резултат от понижението на брутната добавена стойност и от увеличението на заетите в сектора.

През първите три месеца на 2015 г. компенсацията на един нает в номинално изражение продължи да нараства на верижна база. Спрямо четвъртото тримесечие на 2014 г. компенсацията на един нает се повиши главно в промишлеността и в някои подсектори на услугите (търговия, операции с недвижими имоти, професионални и научни дейности), докато в строителството и аграрния сектор слабо се понижи.

Поради по-силното нарастване на компенсацията на един нает в сравнение с производителността на труда разходите за труд на единица продукция общо за икономиката продължиха тенденцията си от 2014 г. към плавно увеличение и през първото тримесечие на 2015 г. Индикаторът се повиши в номинално изражение на верижна база във всички сектори на икономиката, като ускори темпа си на реален растеж в промишлеността и в строителството.

Принос на изменението на факторите на производството за растежа на БВП
(%; процентни пунктове, спрямо предходното тримесечие)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Растеж на брутната добавена стойност

(%; спрямо предходното тримесечие; реален темп, сезонно изгладени данни)

	2012 г.				2013 г.				2014 г.				2015 г.
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Селско и горско стопанство, лов и риболов	-1.4	-2.8	-0.3	1.0	1.2	-0.1	0.4	0.1	-0.7	1.5	2.7	0.3	0.5
Добивна промишленост; преработваща промишленост; производство и разпределение на електроенергия, газ и вода	0.5	1.4	-0.5	1.1	-1.0	0.9	0.4	1.6	0.8	0.8	0.7	0.5	1.3
Строителство	0.1	-0.3	-1.5	-8.7	7.6	-0.8	0.3	-1.6	0.7	-0.5	0.4	0.5	-1.1
Търговия, ремонт на автомобили и мотоциклети; транспорт, складиране и пощи; хотелиерство и ресторантьорство	0.4	0.4	0.6	0.6	0.5	0.4	0.8	0.5	0.1	0.8	0.3	0.3	0.4
Създаване и разпространение на информация и творчески продукти; далекосъобщения	-2.1	0.2	0.2	0.4	0.5	0.0	1.2	0.4	0.1	0.1	0.2	-0.4	0.4
Финансови и застрахователни дейности	-2.6	-7.9	3.1	-5.3	0.6	3.5	-3.4	-1.8	2.2	1.3	-1.7	0.6	0.3
Операции с недвижими имоти	-3.9	1.8	-0.5	0.1	0.6	-0.1	0.9	0.1	-0.1	0.3	1.2	1.1	1.8
Професионални дейности и научни изследвания; административни и спомагателни дейности	-10.3	-3.0	5.4	2.8	-3.0	4.0	-3.9	4.3	1.7	0.3	1.3	0.9	1.5
Държавно управление; образование; хуманно здравеопазване и социална работа	0.9	-0.3	-0.7	1.0	-0.4	0.4	1.3	0.8	0.0	0.2	-0.2	0.0	0.0
Култура, спорт и развлечения; други дейности; дейности на домакинства като работодатели; недиференцирани дейности на домакинства по производство на стоки и услуги за собствено потребление; дейности на екстериториални организации и служби	0.9	-4.3	-0.6	-11.5	3.5	0.3	3.4	5.6	-6.8	0.0	0.1	-0.6	0.7
БДС общо за икономиката	-0.4	0.1	-0.2	-0.4	0.5	0.3	0.8	0.9	0.1	0.4	0.4	0.3	0.6

Източник: НСИ.

Значителният принос на капитала за растежа на реалния БВП в разбивка по производствени фактори се запази като тенденция и през първото тримесечие на 2015 г. С увеличението на заетостта приносът на труда беше положителен, а общата факторна производителност имаше по-малък негативен принос за растежа.

Износ и внос на стоки и услуги

Номиналните износ и внос на стоки през януари – април 2015 г. отбелязаха значителен растеж по месеци спрямо съответните месеци на 2014 г., като това отчасти се дължеше на действието на еднократни фактори, които ограничаваха нарастването им в началото на 2014 г. Според сезонно неизгладените данни за БВП реалният растеж на износа на стоки за първото тримесечие на 2015 г. е 13.5% на годишна база, докато реалният внос на стоки нараства с 10%. Съпоставката на измененията на износа и вноса на стоки в номинално и в реално изражение показва, че понижението на международните цени е ограничавало номиналния растеж на външотърговските потоци през първото тримесечие на 2015 г. при значителен реален растеж.

През третото и четвъртото тримесечие на 2015 г. очакваме номиналният износ на стоки да нараства на годишна база в условията на засилено външно търсене, но растежът ще бъде по-нисък от наблюдавания през първото тримесечие на 2015 г. Прогнозата ни за вноса на стоки е за забавяне на растежа спрямо регистрирания през първото тримесечие на 2015 г. в синхрон с прогнозираното забавяне на растежа на вътрешното търсене. Дефицитът по търговския баланс през третото и четвъртото тримесечие на 2015 г. се очаква да се свие като процент от БВП спрямо същия период на 2014 г. По-малък от прогнозния търговски дефицит през третото и четвъртото тримесечие на 2015 г. би могъл да се реализира при по-бързо от прогнозираното нарастване на износа под влиянието на нарастващото външно търсене и въвеждането в употреба на нови производствени мощности с подобрена ефективност в експортно ориентирани сектори на преработващата промишленост. Риск за увеличение на търговския дефицит спрямо прогнозата може да се прояви при по-нисък от очаквания растеж на износа на стоки и

Нетен износ на групите стоки по начин на използване, януари – март 2015 г.

	Салдо (млн. евро)	Изменение* (млн. евро)	Растеж на износа** (%)	Растеж на вноса** (%)
Потребителски стоки	133.2	-65.5	3.8%	10.0%
Суровини и материали	-95.1	137.4	16.5%	8.7%
Инвестиционни стоки	-423.0	-45.2	18.4%	16.6%
Енергийни ресурси	-403.3	277.0	11.4%	-18.9%
Общо	-807.9	305.6	12.8%	5.3%

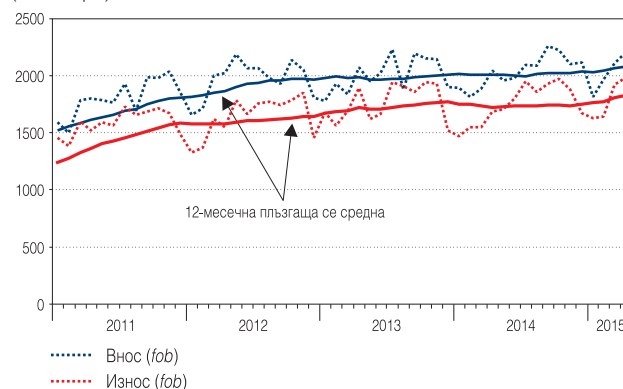
* Изменение на салдото спрямо предходната година.

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

Източник: БНБ.

Динамика на износа и вноса

(млн. евро)



Източник: БНБ.

услуги поради задълбочаване на кризата и свиване на търсенето в Гърция. Несигурност поражда и потенциалният ефект върху търговското салдо при евентуално ново ескалиране на геополитическия конфликт между Русия и Украйна.

По данни от платежния баланс за януари – април 2015 г. в търговията с услуги в номинално изражение растеж има само при износа, а вносът спада на годишна база, докато по данни на националните сметки реалният растеж на износа и вноса на услуги през първото тримесечие на 2015 г. възлиза съответно на 23.9% и 14.1% на годишна база. При сравнение на реалния и номиналния износ и внос на услуги се вижда, че увеличението на цените на вноса и износа на услуги е допринесло за номиналния им растеж.

Очакванията ни за третото и четвъртото тримесечие на 2015 г. са за нарастване на реалния износ и внос на услуги, като може да се очаква забавяне в растежа на износа на услуги спрямо наблюдаваните през първото тримесечие на 2015 г. темпове. Риск за реализиране на по-нисък темп на износа на услуги произтича от възможно намаление на туристическия поток от Гърция и Русия при по-значително влошаване на икономическата ситуация в тези две държави.

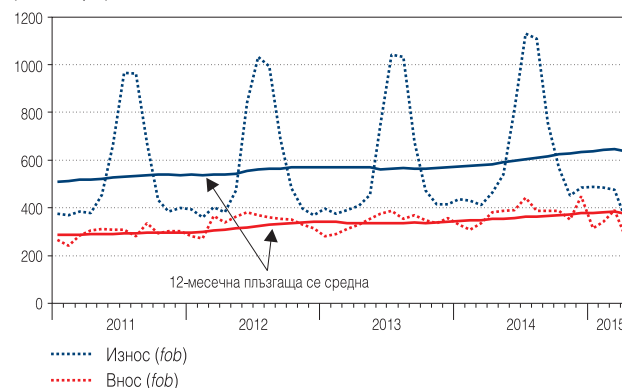
През първото тримесечие на 2015 г. износът на стоки към държави – членки на ЕС, нарасна на годишна база с 12.0% в синхрон с подобряването на икономическата активност на ЕС. Основен принос за растежа на износа на стоки към ЕС в номинално изражение имаше износът на машини⁴¹, като по географско разпределение най-значимо се увеличи износът към Германия и Италия. Износът към държави извън ЕС за първото тримесечие на 2015 г. се увеличи с 14.2% на годишна база главно поради по-големия износ към Турция. По стокови групи най-голям принос за растежа на износа за страни извън ЕС имаха машините и продуктите от животински и растителен произход⁴². Делът на износа на стоки

⁴¹ В тази глава да се разбира групата „машини, транспортни средства, апарати, инструменти, оръжия“ по Комбинираната номенклатура (КН).

⁴² В тази глава да се разбира групата „продукти от животински и растителен произход, храни, напитки, тютюни“ по КН.

Динамика на износа и вноса на услуги

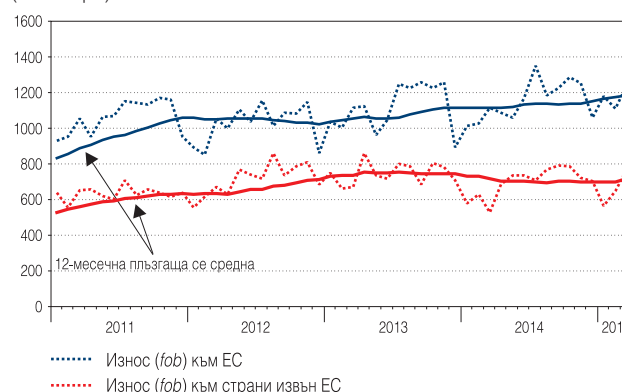
(млн. евро)



Източник: БНБ.

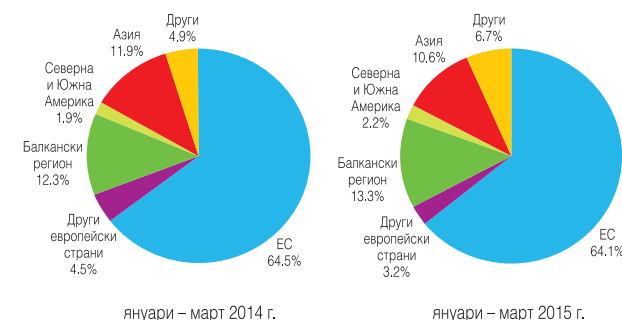
Динамика на износа към ЕС и към страните извън ЕС

(млн. евро)



Източник: БНБ.

Географско разпределение на износа на стоки



Източник: БНБ.

към страни извън ЕС се увеличи слабо за сметка на този за държави – членки на ЕС.

Номиналният износ на всички стокови групи без текстилните продукти⁴³ отбеляза растеж на годишна база през първото тримесечие на 2015 г., като най-значителен положителен принос имаше износът на машини.

При износа на нефтопродукти⁴⁴ за първото тримесечие на 2015 г. се наблюдаваше бърз темп на растеж на годишна база, след като през 2014 г. номиналният износ на групата отбелязваше спад на годишна база под влияние на спада в международната цена на петрола и действието на еднократни фактори⁴⁵. Повишението в износа на групата се дължеше главно на изнесените количества, докато международните цени ограничаваха номиналното нарастване на износа.⁴⁶ През третото и четвъртото тримесечие на 2015 г. очакваме износът на групата да продължи да нараства на годишна база, като новоизградените производствени мощности⁴⁷ с повишена ефективност в сектора са предпоставка да се очаква увеличение на износа. За прогнозния хоризонт очакваме цената на петролните продукти в долари да остане под нивата от третото и четвъртото тримесечие на 2014 г., което ще ограничава номиналното нарастване на износа на групата.

Наблюдаваната през последните години тенденция към нарастване на износа на машини се запази и в началото на 2015 г. През първото тримесечие на 2015 г. износът на машини имаше най-голям положителен принос за нарастването на износа на стоки както за страните от ЕС, така и за останалия свят.

⁴³ В тази глава да се разбира групата „текстил, кожени материали, дрехи, обувки и други потребителски стоки“ по КН.

⁴⁴ В тази глава да се разбира групата „минерални продукти и горива“ по КН.

⁴⁵ За повече подробности вж. прессъобщението на „Лукойл Нефтохим – Бургас“ АД от 20 май 2015 г., в което се предоставя информация за откриването на новия комплекс за преработка на тежки остатъци. Във връзка с изграждането му през 2014 г. бяха намалени производството и съответно износът на нефтопродукти (<http://www.neftochim.bg/pres-czentar/pres-saobshteniya/tarzhestveno-otkrivane-na-noviya-kompleks-za-prerabotka-na-tezhki-ostatacz.html>).

⁴⁶ Според „Платежен баланс“, април 2015 г., с. 52, и при използване на тримесечните дефлатори на износа за групата „минерални горива, масла и подобни продукти“ за първото тримесечие на 2015 г. по Стандартната международна външнотърговска класификация (СВТК).

⁴⁷ Вж. бел. 45.

Износ по стокови групи за периода януари – март 2015 г.

	млн. евро	Измене- ние* (млн. евро)	Растеж** (%)	Принос** (процентни пунктове)
Изделия от дърво, хартия, керамика и стъкло	286.5	26.1	10.0	0.5
Машини, транспортни сред- ства, апарати, инструменти, оръжия	1326.5	229.2	20.9	4.7
Минерални продукти и горива	689.1	89.9	15.0	1.8
Неблагородни метали и изделия от тях	985.9	68.4	7.5	1.4
Продукти от животински и растителен произход, храни, напитки, тютюни	836.8	158.3	23.3	3.3
Текстил, кожени материали, дрехи, обувки и други потре- бителски стоки	724.5	-8.3	-1.1	-0.2
Химически продукти, пластмаси, каучук	639.9	57.8	9.9	1.2
Общо износ	5489.2	621.5	12.8	

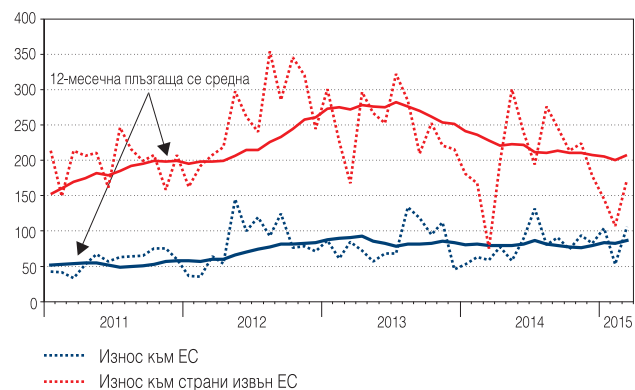
* Изменение спрямо съответния период на предходната година.

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

Източник: БНБ.

Износ на минерални продукти и горива

(млн. евро)



Източник: БНБ.

Динамиката на групата през този период се определяше основно от увеличение в изнесените количества⁴⁸. За третото и четвъртото тримесечие на 2015 г. очакваме устойчивото нарастване на износа на групата да се запази под влияние на нарастващото външно търсене.

През първото тримесечие на 2015 г. износоът на неблагородни метали⁴⁹ се повиши на годишна база поради увеличението износ изцяло към държави – членки на ЕС. Това увеличение се дължеше основно на изнесените количества мед⁵⁰ спрямо съответния период на 2014 г., с положителен принос на цените на изнесените метали за номиналния растеж на износа на групата. Нарастването в изнесените количества може да се обясни и с приключване на профилактика на производствени мощности в сектора. За третото и четвъртото тримесечие на 2015 г. очакваме номиналният износ на групата да продължи да нараства на годишна база главно вследствие на увеличените обеми. В същото време очакваме цените на металите в евро да спаднат на годишна база, което ще потисне номиналното нарастване на износа на групата. Благоприятен ефект върху растежа на номиналния износ на групата може да се очаква, ако се запази наблюдаваната от началото на 2015 г. възходяща динамика на цената на медта в евро, тъй като този метал има важен принос за износа на групата.

Износът на продукти от животински и растителен произход отбеляза растеж на годишна база през първото тримесечие на 2015 г., като нарастването се дължеше на по-големия износ на житни растения и на маслодайни семена и плодове основно за страни извън ЕС. Номиналното нарастване на износа на групата през първото тримесечие на 2015 г. се дължеше на увеличените количества за износ, докато спадащите международни цени на стоките от тази група ограничаваха номи-

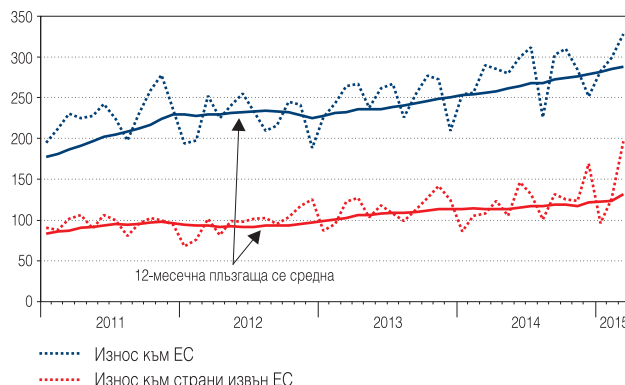
⁴⁸ За оценка на ценовия ефект са използвани тримесечните дефлатори на износа за групата „машини, оборудване и превозни средства“ за първото тримесечие на 2015 г. по СБТК.

⁴⁹ В тази глава да се разбира групата „неблагородни метали и изделия от тях“ по КН.

⁵⁰ Според „Платежен баланс“, април 2015 г., с. 52, за подгрупата на цветните метали и при използване на тримесечните дефлатори на износа за групата „благородни и други цветни метали“ за първото тримесечие на 2015 г. по СБТК.

Износ на машини, транспортни средства, апарати, инструменти, оръжия

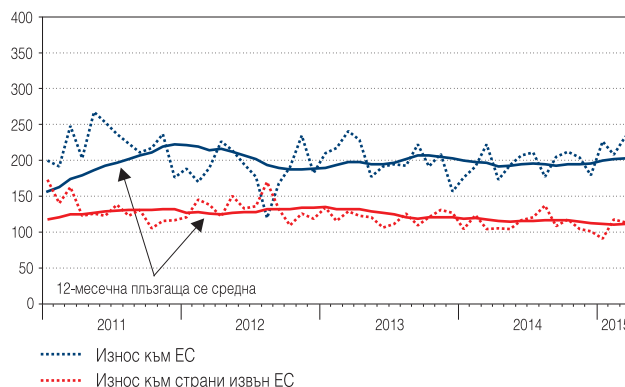
(млн. евро)



Източник: БНБ.

Износ на неблагородни метали и изделия от тях

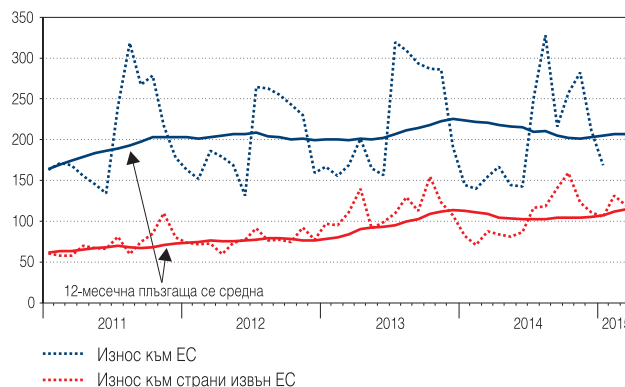
(млн. евро)



Източник: БНБ.

Износ на продукти от животински и растителен произход, храни, напитки, тютюни

(млн. евро)



Източник: БНБ.

налното нарастване на износа на групата⁵¹. Очакванията ни са през третото и четвъртото тримесечие на 2015 г. да се наблюдава повишаване на международните цени на храните в евро, което ще подкрепи номиналния износ на групата.

През първото тримесечие на 2015 г. износът на химически продукти⁵² нарасна на годишна база както за държави – членки на ЕС, така и за останалия свят. В разглеждания период основен положителен принос за износа на групата имаше увеличението на физическите обеми, докато цените останаха почти непроменени.⁵³ За прогнознния хоризонт очакваме износът на групата да продължи да нараства с близки до наблюдаваните темпове.

По данни от платежния баланс износът на услуги нарасна с 3.3% на годишна база за периода януари – април 2015 г., като основен положителен принос имаше износът на технически услуги, свързани с търговията, както и консултантските услуги. Приходите от туризъм за януари – април 2015 г. отбелязаха нарастване от 4.7% на годишна база, като данните на НСИ показват увеличение на посещенията на чужденци в България спрямо съответния период на 2014 г. Нарастването се дължеше основно на повечето посещения от Турция, Македония и Румъния, докато броят на посещенията от ЕС остана почти без промяна. Същевременно посещенията от Гърция и Русия намаляха значително, което може да се обясни с влошеното икономическо състояние в двете държави.

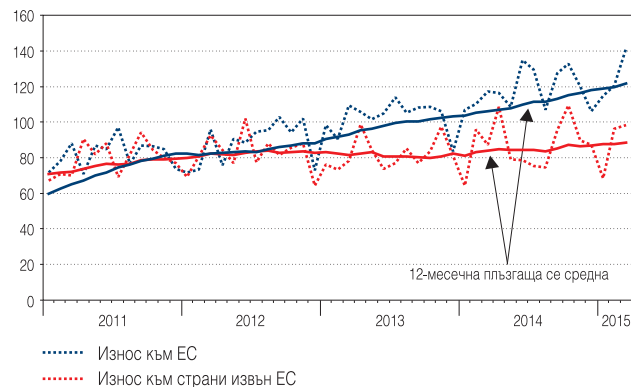
През първото тримесечие на 2015 г. номиналният внос (*cif*) на стоки отбеляза покачване от 5.3% спрямо същия период на предходната година. Въз основа на данните на НСИ за ценовите индекси на вноса може да се заключи, че този растеж се дължи на увеличение на внесените физически обеми. За номиналния растеж на вноса на стоки по начин на използване най-значимо допринесоха инвести-

⁵¹ За оценка на ценовия ефект са използвани тримесечните дефлатори на износа за подгрупите „зърнени растения и мелничарски продукти“ и „маслодайни семена и плодове“ за първото тримесечие на 2015 г. по СВТК.

⁵² Група „химически продукти, пластмаси, каучук“ по КН.

⁵³ За оценка на ценовия ефект са използвани тримесечните дефлатори на износа за група „химични вещества и продукти“ за първото тримесечие на 2015 г. по СВТК.

Износ на химически продукти, пластмаси, каучук (млн. евро)



Източник: БНБ.

Годишно изменение на износа на услуги и принос по подкомпоненти

(%; процентни пунктове)



Източник: БНБ.

Внос на групите стоки по начин на използване, януари – март 2015 г.

	млн. евро	Изменение* (млн. евро)	Растеж** (%)	Принос** (процентни пунктове)
Потребителски стоки	1291.2	117.1	10.0	2.0
Суровини и материали	2444.0	194.7	8.7	3.3
Инвестиционни стоки	1580.8	225.0	16.6	3.8
Енергийни ресурси	951.7	-221.1	-18.9	-3.7
Общо внос (cif)	6297.1	315.9	5.3	

* Изменение спрямо съответния период на предходната година.

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

Източник: БНБ.

ционните стоки и в по-малка степен суровините. Увеличеният внос на тези стоки в началото на 2015 г. може да се обясни както с нарастването на инвестициите в основен капитал, така и със значителното нарастване на износа на стоки през разглеждания период.

През първото тримесечие на 2015 г. вносът на стоки от държави – членки на ЕС, нарасна с 6.8% на годишна база, с най-голям положителен принос на вноса от Германия. Вносът от страни извън ЕС за същия период се покачи с 3.7% на годишна база, като най-много се увеличи вносът от Китай. За разглеждания период делът на вноса от ЕС достигна 51.8%.

И през първото тримесечие на 2015 г. тенденцията към понижаване на номиналния внос на енергийни ресурси се запази. Това се дължеше до голяма степен на спадащите на годишна база международни цени на внасяните енергийни ресурси⁵⁴. Очакванията ни за третото и четвъртото тримесечие на 2015 г. са за слабо покачване на верижна база на цената на петрола в долари, като тя ще остане по-ниска, отколкото през съответния период на 2014 г. Това ще продължи да потиска номиналното изменение на вноса на групата.

При вноса на групата „суровини и материали“ се наблюдаваше растеж през първото тримесечие на 2015 г. Оценката за ценовите изменения предполага, че растежът в номиналния внос на групата се дължи главно на увеличение във внесените количества, докато спадът на международните цени на съответните стоки е ограничавал номиналния растеж на групата⁵⁵. Най-голям положителен принос за периода имаше вносът на руди. През прогнозния хоризонт очакваме темпът на растеж на групата да бъде ограничен поради забавяне в растежа на вътрешното търсене.

Вносът на потребителски стоки нарасна на годишна база през първите три месеца на 2015 г., като най-голям принос имаха групи-

⁵⁴ Според „Платежен баланс“, април 2015 г., с. 52, и при използване на тримесечните дефлатори на вноса за групата „минерални горива, масла и подобни продукти“ за първото тримесечие на 2015 г. по СВТК.

⁵⁵ На база на информацията от „Платежен баланс“, април 2015 г., с. 52, и съответните тримесечни дефлатори на вноса от групите „храни и живи животни; необработени (сурови) материали, негодни за консумация (изкл. горивата)“; „химични вещества и продукти“ и „артикули, класифицирани главно според вида на материала“ за първото тримесечие на 2015 г. по СВТК.

Внос на енергийни ресурси

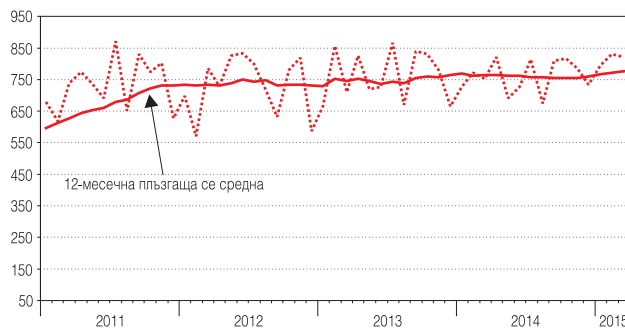
(млн. евро)



Източник: БНБ.

Внос на суровини и материали

(млн. евро)



Източник: БНБ.

те „храни, напитки и цигари“ и „лекарства и козметика“. Динамиката на вноса на групата съответстваше на повишеното потребление в страната. През третото и четвъртото тримесечие на 2015 г. очакваме вносът на групата да запази сходни темпове на растеж под влияние на динамиката на частното потребление, която прогнозираме да остане близо до наблюдаваната през първото тримесечие на годината.

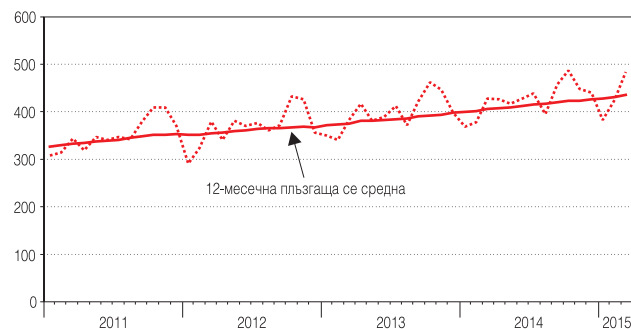
Растежът на вноса на инвестиционни стоки продължава вече две години да има най-значим принос за общия растеж на вноса. Номиналният растеж на групата през първото тримесечие на 2015 г. се дължеше главно на нарастване на внесените физически обеми, докато цените регистрираха слабо покачване на годишна база⁵⁶. Прогнозата за вноса на групата през третото и четвъртото тримесечие на 2015 г. е за запазване на темповете на растеж на групата, като за това ще допринесе очакваното умерено нарастване на частните инвестиции в страната.

По данни от платежния баланс вносът на услуги спадна на годишна база за периода януари – април 2015 г. Този спад е концентриран във вноса на услуги по преработка и строителни услуги. Същевременно вносът на транспортни услуги и разходите на българи за пътувания в чужбина се увеличават с близо 13% на годишна база през първите четири месеца на 2015 г. Според данни на НСИ пътуванията на българи в чужбина за разглеждания период са се увеличили на годишна база, като най-значително нарастват посещенията в Гърция, а най-много спадат посещенията в Турция.

⁵⁶ За оценка на ценовия ефект са използвани тримесечните дефлатори на вноса за групата „машини, оборудване и превозни средства“ за първото тримесечие на 2015 г. по CBTK.

Внос на потребителски стоки

(млн. евро)



Източник: БНБ.

Внос на инвестиционни стоки

(млн. евро)



Източник: БНБ.

Годишно изменение на вноса на услуги и принос по подкомпоненти

(%, процентни пунктове)



Източник: БНБ.

4. Инфлация

Годишната инфлация, която е отрицателна от средата на 2013 г., възлезе на -0.3% към май 2015 г. (-2.0% към декември 2014 г.). Поевтиняването на транспортните горива под влияние на понижаващите се международни цени на петрола имаше най-висок отрицателен принос за динамиката на общия индекс на потребителските цени, докато нарастването на цените на непреработените храни през април – май 2015 г., обезценяването на еврото и съответно на лева спрямо валутите на основните ни търговски партньори и повишението при административните цени имаха положителен принос за общата инфлация.

Очакваме дефлацията да продължи да забавя темпа си през третото и четвъртото тримесечие на 2015 г. и към края на годината да се формира тенденция към нарастване на потребителските цени на годишна база. Влияние за това ще окаже главно повишаването на международните цени на храните и на петрола в евро.

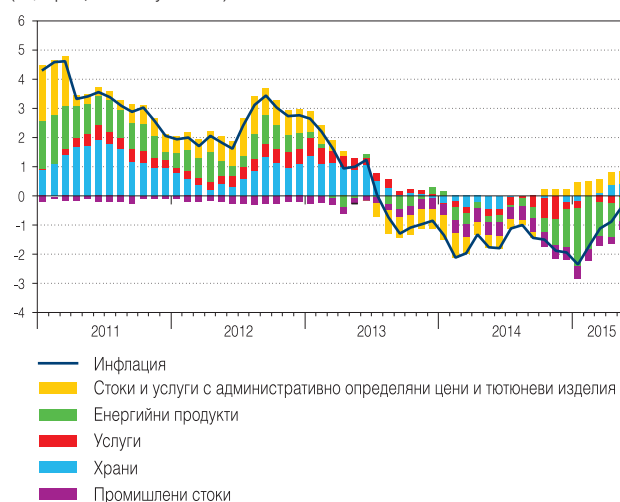
Годишната инфлация, която е отрицателна от средата на 2013 г., се сви до -0.3% към май (при -2.0% към декември 2014 г.).⁵⁷ Цените на вносните стоки имаха основен отрицателен принос за динамиката на общия индекс на цените. По данни от националните сметки през първото тримесечие на 2015 г. дефлаторът на вноса на стоки се понижава на годишна база и достига -3.0%. За отчитането на отрицателна инфлация през първите пет месеца на годината основно влияние оказва понижението на международната цена на петрола в евро и пренасянето ѝ върху цените на транспортните горива у нас. Обезценяването на еврото и съответно на лева спрямо валутите на основните ни търговски партньори беше предпоставка за ограничаване на спада на потребителските цени при храните и стоките за дълготрайна употреба, част от които се внасят и се фактурират във валута, различна от еврото.⁵⁸ Вътрешните фактори имаха предимно проинфлационно влияние през януари – май 2015 г., което отразяваше повишаването на цените на производител на плодове и зеленчуци в селското стопанство, отчитането на положителен годишен темп на

⁵⁷ Анализът в този раздел се базира на данните на НСИ за хармонизирания индекс на потребителските цени (ХИПЦ).

⁵⁸ По данни на Евростат през 2014 г. 46% от внесените промишлени стоки от трети страни (групи от 5 до 8 съгласно СБТК) са били фактурирани във валута, различна от еврото, докато за непреработените стоки (групи от 0 до 4 съгласно СБТК, без петрол и петролни продукти) този дял е 43%.

Инфлация на годишна база и принос на основните групи стоки и услуги за нея

(%; процентни пунктове)



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

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

растеж на административно определяните цени, продължаващото повишаване на потребителското търсене, нарастването на разходите за труд на единица продукция и изчерпването на ефекта от еднократни понижения на цените на някои услуги от началото на 2014 г.⁵⁹ Административно определяните цени имаха положителен принос за общата инфлация в резултат главно на базов ефект, дължащ се на увеличението на регулираната цена на електроенергията за бита с 1.7% от юли и с 10.1% от октомври 2014 г. Под влияние на спадащите цени на някои алтернативни горива от април 2015 г. бяха понижени регулираните цени на топлоенергията и на природния газ, но приносът им за общата динамика на цените беше сравнително малък.

През януари – май 2015 г. се запази тенденцията от второто тримесечие на 2014 г. към плавно намаляване на броя на групите стоки и услуги, чиито цени се понижават на годишна база. Към май 2015 г. индексът на дифузия за тези групи възлезе на 36.6% при 40.9% в края на предходната година.⁶⁰ В същото време започна да нараства броят на стоките и услугите, чиито цени се повишават с повече от 1%.

През първите пет месеца на 2015 г. цените на производител на вътрешния пазар, които оказват влияние върху крайните потребителски цени, продължиха да се понижават на годишна база, но с по-бавни темпове спрямо края на 2014 г. Към май 2015 г. беше отчетен спад от 0.4% на годишна база на цените на производител (при спад от 0.9% в края на 2014 г.) вследствие на отрицателния принос на цените в преработващата промишленост. Това се дължеше на понижението главно на цените при производството на рафинирани нефтопродукти⁶¹ и в по-малка степен на цените при производството на хранителни продукти⁶².

⁵⁹ За повече информация виж карето „Динамика на инфлацията в България и в другите държави – членки на ЕС, в периода август 2013 – септември 2014 г.“, *Икономически преглед*, 2014, № 3.

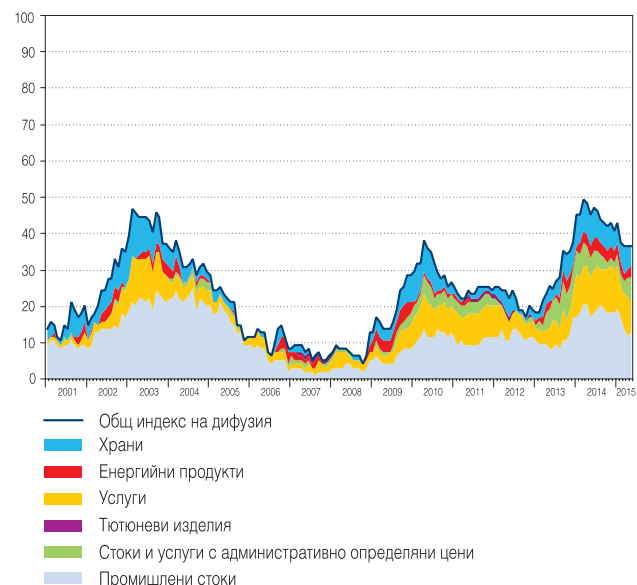
⁶⁰ Индексът на дифузия е изчислен като дял на подиндексите на ХИПЦ със спад на годишна база. Използвани са индекси на 4-то равнище според COICOP – Класификация на разходите за индивидуално потребление по предназначение.

⁶¹ „Производство на кокс и рафинирани нефтопродукти“.

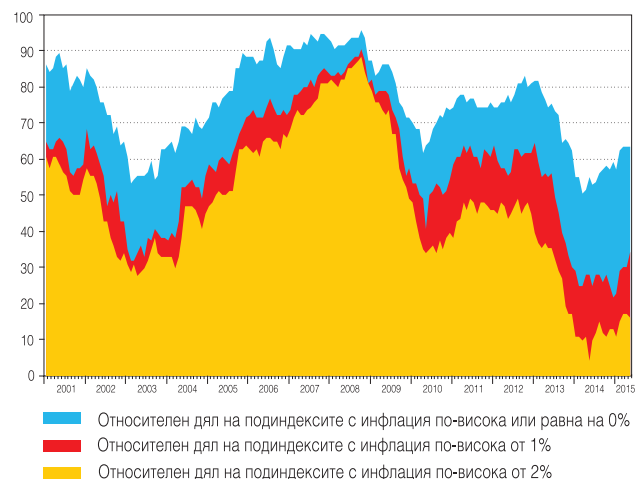
⁶² „Производство на хранителни продукти, напитки и тютюневи изделия“.

Индекс на дифузия по основни групи стоки и услуги

(%; относителен дял на подиндексите на ХИПЦ със спад на годишна база)



(%; относителен дял на подиндексите на ХИПЦ с растеж на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Темп на изменение на ИЦП в промишлеността и на ХИПЦ

(%, на годишна база)



Източник: НСИ.

Добивната промишленост и подсекторът, свързан с производството на електрическа енергия⁶³, имаха положителен принос за годишния темп на изменение на цените на производител към май 2015 г. Нарасналите цени при производството на електрическа енергия отразяват административното повишение на цените на електроенергията през 2014 г.

По основни групи продукти⁶⁴ през първите пет месеца на 2015 г. беше отчетено поевтиняване на енергийните и в по-малка степен на потребителските продукти, при които най-голямо тегло имат храните. Това дава сигнали, че низходящата динамика на цените на петрола, на вносните храни и на вътрешните цени на селскостопанските продукти ще продължава да оказва натиск за понижаване на крайните потребителски цени през следващите месеци. Същевременно цените на продуктите за междинно потребление, които формират разходите за производство на фирмите, отчетоха растеж на годишна база през март – май 2015 г., което може да окаже влияние за повишение на цените. Понижението на brutния опериращ излишък на годишна база през първото тримесечие на 2015 г. показва, че към момента фирмите пренасят само частично по-високите разходи за производство върху крайните потребителски цени.⁶⁵

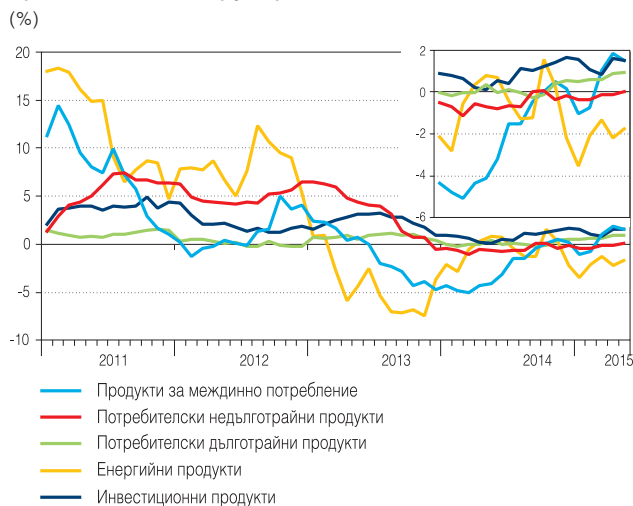
Степента на пренасяне на увеличението в разходите за производство върху крайните потребителски цени през следващите тримесечия ще бъде ограничена поради прогнозираното бавно възстановяване на потреблението на домакинствата, но ще зависи и от възприятията на фирмите за икономическата среда. Според бизнес анкетите на НСИ през януари – май 2015 г. отслабва значението на търсенето като фактор, ограничаващ дейността на фирмите, но възстановяването на търсенето на продуктите на отделните икономически сектори все още остава неравномерно. Според проведената от НСИ бизнес анкета за стопанската конюнктура през май 2015 г. преобладаващата част от мениджърите в промишлеността, търговията

⁶³ „Производство и разпределение на електрическа и топлинна енергия и на газ“.

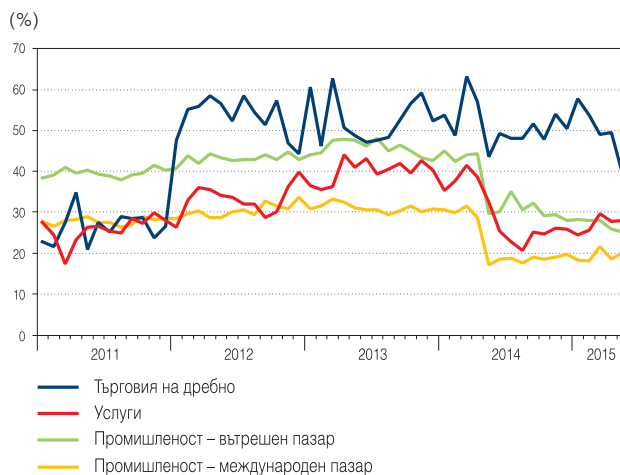
⁶⁴ Това са „продукти за междинно потребление“, „енергийни продукти“, „инвестиционни продукти“, „потребителски дълготрайни продукти“ и „потребителски недълготрайни продукти“.

⁶⁵ Вж. тук глава 3.

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



Дял на фирмите по сектори, които посочват недостатъчното търсене като фактор, ограничаващ дейността им



на дребно и услугите предвиждат продажните цени да останат без промяна през следващите три месеца. Тази политика вероятно отразява несигурността на фирмите за икономическата среда, конкуренцията в бранша и недостатъчното търсене въпреки отчетеното от началото на годината подобрене на бизнес климата във всички сектори.

През първите пет месеца на 2015 г. се наблюдаваше свиване на отрицателния размер на базисната инфлация до -0.7% към май (-1.6% през декември 2014 г.). За това допринесе както групата на услугите, така и тази на нехранителните стоки.

Инфлацията при нехранителните стоки към май беше отрицателна в размер на -1.5% (-2.2% в края на 2014 г.) и продължи да се определя главно от поевтиняването на стоките за дълготрайна употреба. Фактор за свиването на дефлацията в тази група беше възстановяването на потребителското търсене и обезценяването на еврото спрямо валутите на основните ни търговски партньори. От началото на годината продължи да се наблюдава поевтиняване на автомобилите, телевизионната и компютърната техника. Към май цените на стоките за краткотрайна употреба отчетоха на годишна база слаб растеж, който беше движан от цените на дрехите и обувките.

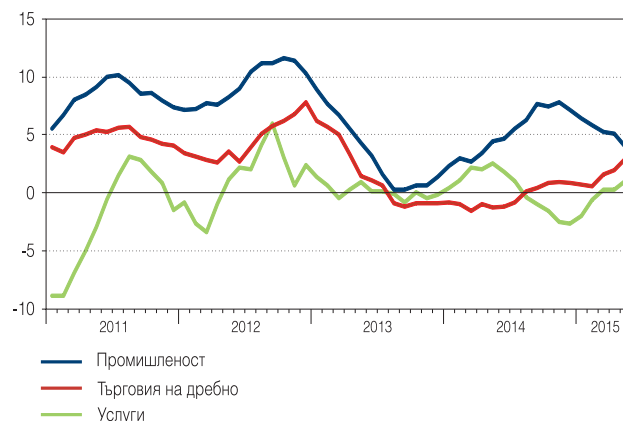
При групата на услугите (без тези с административно определяни цени) през януари – май 2015 г. се формира тенденция към свиване на отрицателния ѝ принос за общата инфлация, като към май изменението на цените в тази група възлезе на -0.2% (при -1.2% в края на 2014 г.). Ограничаването на дефлацията отразяваше основно базови ефекти от еднократни понижения на цените през 2014 г. при лекарските, стоматологичните⁶⁶ и телекомуникационните услуги, както и посъпване на услугите, свързани с почивка и туристически пътувания, културен отдих и настаняване.

През януари – май 2015 г. беше отчетено силно поевтиняване и съответно отрицателен темп на инфлацията при енергийните продукти

⁶⁶ От януари 2014 г. беше административно понижена с 28.6% потребителската такса при лекари специалисти и стоматолози, сключили договор с НЗОК.

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

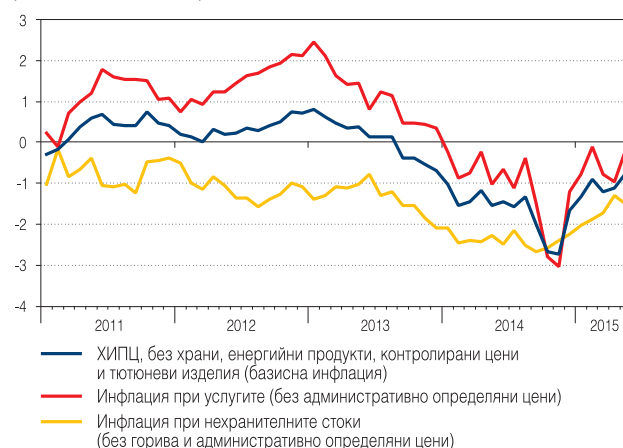
(баланс на мненията, %, 6-месечна плъзгаща се средна)



Източник: НСИ.

Базисна инфлация

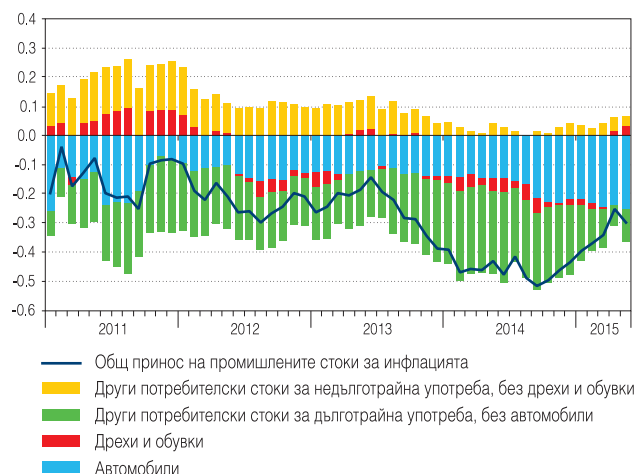
(%, на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

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

(процентни пунктове, на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

под влияние на спада на международната цена на петрола в края на 2014 г. и в началото на текущата година.⁶⁷ Към май цените на транспортните горива се понижиха с 10% на годишна база и имаха най-висок отрицателен принос за общата инфлация (-0.83 процентни пункта).

От началото на годината инфлацията при административно определяните цени остана положителна, като към май тя възлезе на 2.1%. Основен фактор за положителния принос на тази група беше повишаването на регулираната цена на електроенергията за бита с 1.7% и 10.1% съответно от юли и октомври 2014 г. Поради понижение на цената, по която „Булгаргаз“ закупува природен газ, от април 2015 г. КЕВР понижи регулираните цени на топлоенергията и на природния газ. Приносът на тези административни намаления на цените за общата динамика на ХИПЦ беше сравнително малък.

Инфлацията при групата на храните към май 2015 г. възлезе на 1.7% (-0.7% в края на 2014 г.), което се дължеше на растеж на цените на непреработените храни и в по-малка степен на преработените храни. Поскъпването на непреработените храни от февруари насам беше предизвикано главно от групите „плодове“ и „зеленчуци“ поради влошени метеорологични условия през първото тримесечие на годината и свито предлагане.⁶⁸ При групата „месо и месни продукти“ се запази тенденцията от 2014 г. към спад на цените на годишна база в условията на продължаващо понижаване на вносните цени, на разходите за отглеждане на животните⁶⁹ и на цените на производител в животновъдството. От началото на годината цените на преработените храни се характеризираха с потисната динамика в условията на понижаващи се вносни цени на храните⁷⁰ и пренасянето

⁶⁷ В групата на енергийните продукти (без административно определяните цени на електроенергията, топлиенергията и централното газоснабдяване) транспортните горива имат най-голям относителен дял, поради което тяхната ценова динамика е определяща и за цените на енергийните продукти като цяло.

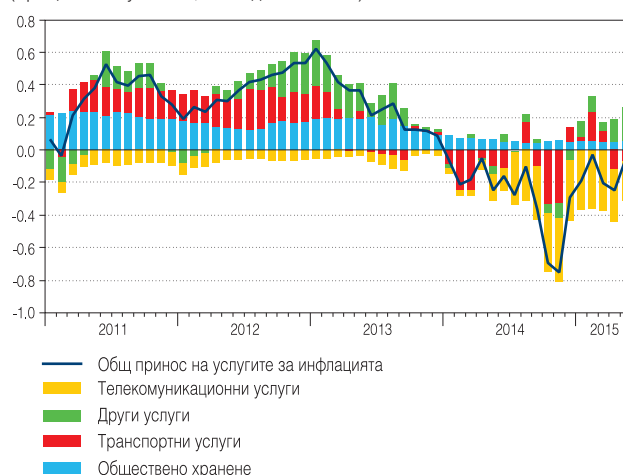
⁶⁸ За повече подробности вж. „Ситуационно-перспективен анализ на плодове и зеленчуци“, Министерство на земеделието и храните, юни 2015 г.

⁶⁹ Използвани са данни на НСИ общо за цените на стоките и услугите за текущо потребление в селското стопанство и за групите „електроенергия; горива и други“ и „фуражи“.

⁷⁰ Използвани са данни за дефлаторите на вноса съгласно СБТК.

Принос на услугите и на основните подгрупи услуги за общата инфлация

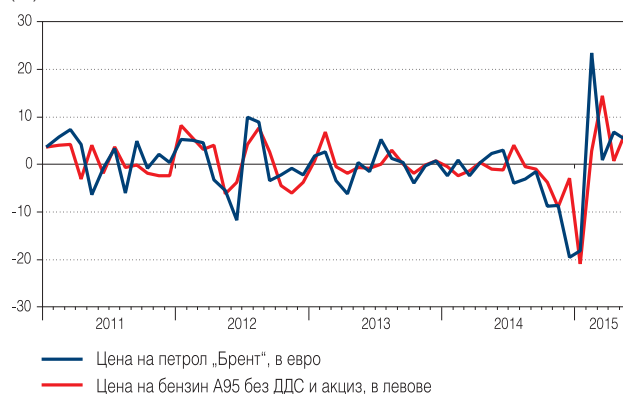
(процентни пунктове, на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

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

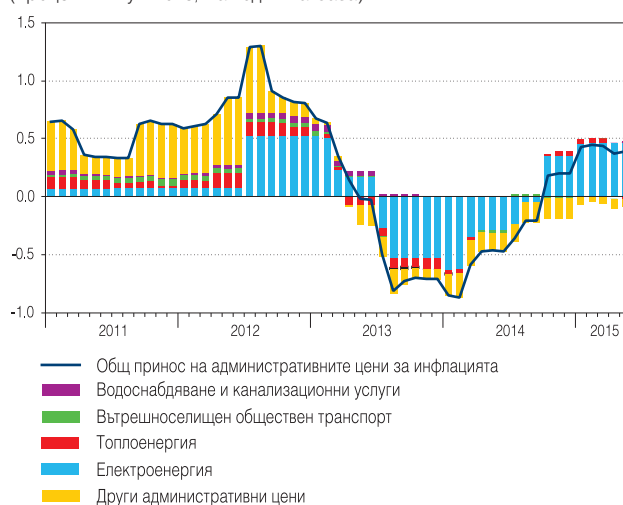
(%)



Източници: ЕЦБ, НСИ, изчисления на БНБ.

Принос на основни подгрупи административно определяни цени за общата инфлация

(процентни пунктове, на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

им по веригата на предлагане върху цените на производител.

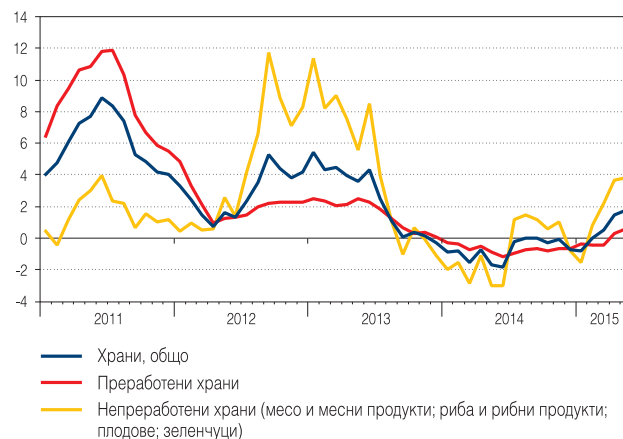
Очакванията ни за инфлацията през третото и четвъртото тримесечие на 2015 г. и свързаната с прогнозата несигурност са представени на ветрилообразната графика за годишния темп на изменение на ХИПЦ⁷¹. Прогнозата се основава на допускане за растеж на международните цени на храните в евро на годишна основа през третото и четвъртото тримесечие на 2015 г. Очакваме цената в евро на петрола също да се повиши през следващите тримесечия, но при изменението на годишна база ще продължат да се наблюдават отрицателни темпове.

За третото тримесечие на 2015 г. очакваме инфлацията да бъде в диапазона от -1.0% до -0.1%, а през четвъртото тримесечие на 2015 г. да бъде в границите от -0.8% до 0.4%⁷². Забавянето на годишния спад на индекса на потребителските цени през тези тримесечия ще се определя главно от прогнозирания слаб верижен растеж на цената в евро на петрола на международните пазари до края на годината.

Основните рискове за реализиране на прогнозата са свързани главно с възможността цената на петрола да не последва очакваната тенденция към повишение, при което инфлацията ще бъде по-ниска от прогнозираната. Допълнително поевтиняване на някои стоки и услуги може да се очаква в резултат от понижението от КЕВР на цената на природния газ през третото тримесечие на годината. Същевременно възможно повишение на регулираната цена на електроенергията за домакинствата и/или фирмите през следващите месеци е предпоставка за по-бързо от очакваното свиване на дефлацията.

Темп на изменение на индекса на цените на храните

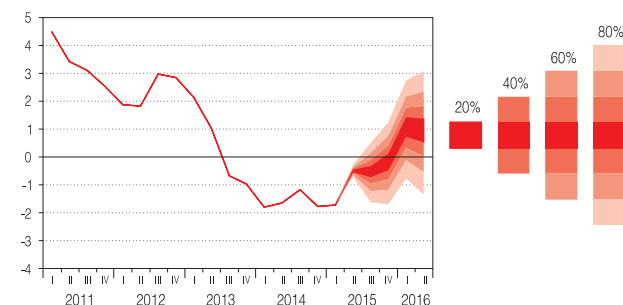
(%, на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Ветрилообразна графика за очаквания годишен темп на инфлацията

(%)



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

Източник: БНБ.

⁷¹ За повече подробности вж. карето „Измерване и представяне на несигурността при прогнозиране на икономическите показатели“, *Икономически преглед*, 2012, № 1.

⁷² Посочените тук интервали за очаквания годишен темп на инфлация съответстват на вероятност от 40% съгласно нашите експертни разчети за вероятностното разпределение на прогнозата за съответното тримесечие.

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

	Натрупана инфлация към май 2014 г. (декември 2013 г. = 100)		Натрупана инфлация към май 2015 г. (декември 2014 г. = 100)		Годишен темп на инфлация към май 2015 г. (май 2014 г. = 100)	
Инфлация (%)	-1.4		0.2		-0.3	
	темп на инфлация по групи (%)	принос (процентни пунктове)	темп на инфлация по групи (%)	принос (процентни пунктове)	темп на инфлация по групи (%)	принос (процентни пунктове)
Храни	-0.1	-0.02	2.4	0.62	1.7	0.45
Преработени храни	-0.8	-0.14	0.4	0.07	0.6	0.10
Непреработени храни	1.4	0.13	6.1	0.54	3.8	0.34
Услуги	-2.2	-0.55	-1.2	-0.31	-0.2	-0.05
Обществено хранене	0.4	0.02	0.5	0.03	1.1	0.06
Транспортни услуги	-2.9	-0.10	-7.1	-0.27	-2.1	-0.07
Телекомуникационни услуги	-2.7	-0.13	0.1	0.00	-5.0	-0.24
Други услуги	-3.1	-0.34	-0.7	-0.08	1.9	0.20
Енергийни продукти	-5.0	-0.46	0.0	0.00	-9.4	-0.84
Транспортни горива	-5.2	-0.45	0.1	0.01	-10.0	-0.83
Промислени стоки	-1.0	-0.20	-0.3	-0.06	-1.5	-0.30
Стоки и услуги с административно определяни цени*	-1.4	-0.22	-0.3	-0.05	2.3	0.39
Тютюневи изделия	0.4	0.01	0.2	0.01	0.8	0.03

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

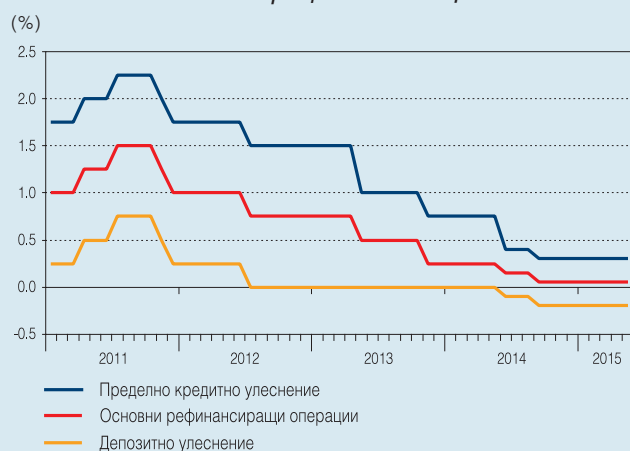
Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Потенциални ефекти върху българската икономика от промяната на валутния курс „долар/евро“

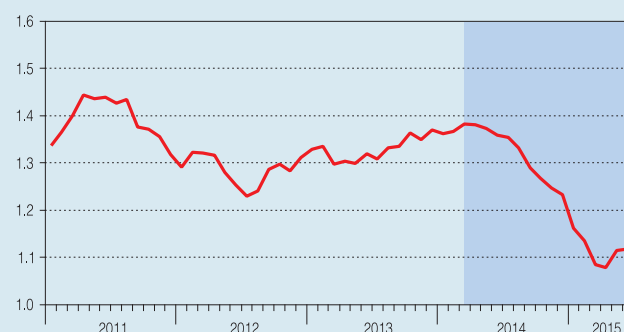
От началото на второто тримесечие на 2014 г. еврото се обезцени значително спрямо долара, което бе резултат от противоположните сигнали за икономическото развитие в еврозоната и в САЩ, както и от разнопосочната парична политика в двата региона. По-значителното нарастване на икономическата активност в САЩ доведе до очаквания за повишаване на лихвените проценти, докато слабата икономическа активност и ниската инфлация в еврозоната бяха основание за провеждане на експанзионистична монетарна политика от страна на ЕЦБ, която на няколко стъпки понижи лихвените проценти при основните операции по рефинансиране и по депозитното и кредитното улеснение (през юни и септември 2014 г., и през януари 2015 г.). Така средно за януари – май 2015 г. на годишна база еврото се обезцени с 18.8% спрямо долара. България не е членка на еврозоната и политиката на ЕЦБ няма пряко влияние върху монетарните условия у нас и върху българската банкова система. Същевременно режимът на парична политика в България – паричен съвет с използване на еврото като резервна валута, и голямата обвързаност на българската икономика с тази на еврозоната са предпоставка за частично предаване на паричната политика на ЕЦБ към българската икономика. В настоящия анализ са изследвани основните канали, по които обезценяването на еврото спрямо долара може да повлияе върху българската икономика, като се разглеждат по-подробно ефектите върху българската външна търговия и инфлацията в страната и е направен опит тези ефекти да бъдат количествено оценени.

Графика 1. Парична политика на ЕЦБ и динамика на валутния курс „долар/евро“

А. Основни лихвени проценти на ЕЦБ



Б. Долари за 1 евро



Източник: ЕЦБ.

Съгласно теорията изменението на валутния курс „долар/евро“ може да повлияе върху българската икономика посредством няколко канала. Основният канал, по който обезценяване на валутния курс би имал ефект, при допускане за сходна динамика на ценовите процеси у нас и в основните ни търговски партньори, е върху конкурентоспособността посредством промяна на реалния ефективен валутен курс. Поскъпването на долара влияе пряко върху стойността на номиналния внос и износ, като от гледна точка на българската икономика оскъпява вноса в долари и води до поевтиняване на износа за страни, към които български фирми изнасят в долари. Също така в зависимост от степента, в която обезценяването на еврото допринася за понижаването на реалния валутен курс на българския лев, може да се очаква ефект на заместване от страна домакинствата на по-скъпите вносни стоки с местни. По този начин обезценяването на еврото би

се отразило върху обема на нетния износ. От друга страна, в зависимост от степента, в която по веригата на предлагането по-високите вносни цени се пренасят в страната, може да се очаква повишаване на крайните цени и/или понижаване на печалбите на фирмите. Допълнителен канал, чрез който обезценяването на еврото спрямо долара може да повлияе върху икономиката, е посредством задлъжнялостта – в случай че има голям дял на деноминирани в долари вземания от фирми и домакинства, бремето на дълга ще се увеличи.¹ В настоящия анализ разглеждаме само ефектите от обезценяването на еврото, за които считаме, че влияят най-силно върху българската икономика.

Ефект върху външната търговия

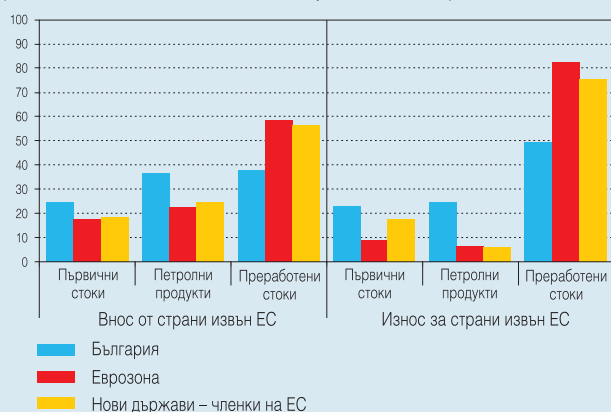
Класическата икономическа теория предполага, че наблюдаваното обезценяване на еврото спрямо долара и останалите водещи валути ще направи износа на страните от еврозоната и съответно на България по-конкурентен. В същото време вносът ще се оскъпи, което ще стимулира потреблението на стоки и услуги местно производство. До каква степен това предположение ще се сбъдне зависи от валутната структура на сделките по износа и вноса на съответната държава. Евростат публикува на всеки две години информация за валутната структура на сделките по внос и износ на държавите – членки на ЕС, в търговията им със страни извън Съюза, като стоковите групи по Стандартната външнотърговска класификация на стоките (СВТК) се агрегират до три основни групи – първични стоки, преработени стоки и петролни продукти.²

Поради липсата на по-нови данни за валутната структура на външната търговия между държавите – членки на ЕС, предполагаме, че в търговията си в рамките на ЕС българските износители и вносители се разплащат в евро. Това означава, че търговията на България със страни извън ЕС е основният канал, през който обезценяването на еврото може да повлияе върху българската външна търговия. Съответно степента, в която обезценяването на еврото ще има ефект върху дадена държава от ЕС, ще зависи от важността за съответната държава на търговията ѝ със страни извън ЕС.

Графика 2. Външна търговия на България и ЕС със страни извън ЕС и търговски баланс на ЕС и НДЧ с държави извън ЕС (средно за 2010–2014 г.)

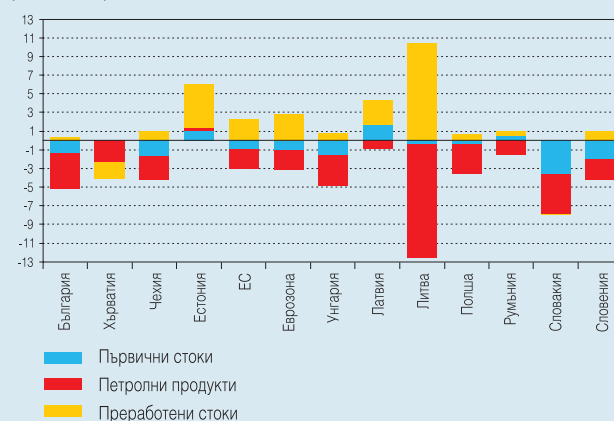
А. Структура на внос и износа

(%, дял от общия внос/износ за страни извън ЕС)



Б. Търговски баланс със страни извън ЕС

(% от БВП)



Източник: Евростат, собствени изчисления.

¹ За България този фактор се смята за незначителен поради ниския дял на вземанията от вътрешния и външния пазар, деноминирани в други валути освен лев и евро.

² Групата „първични стоки“ включва стоковите групи от 0 до 4 на СВТК, с изключение на група 33; групата „преработени стоки“ включва стоковите групи от 5 до 8 на СВТК; групата „петролни продукти“ включва група 33 на СВТК.

В резултат от малкия размер и отвореността на икономиката и структурата на българския износ/внос делът на търговията на България с трети страни е относително по-висок в сравнение със средното ниво за ЕС, еврозоната и новите държави членки (НДЧ)³ със сходно историческо и икономическо развитие.

Делът на вноса на петролни продукти и първични стоки от страни извън ЕС е по-голям в България в сравнение със средните нива за ЕС, еврозоната и подобни на България държави – членки на ЕС. Основният износ на България за държави извън ЕС е от преработени стоки. Същевременно делът на износа на петролни продукти и първични стоки в общия износ за страни извън ЕС е по-висок в България, отколкото в други сходни икономики от ЕС.

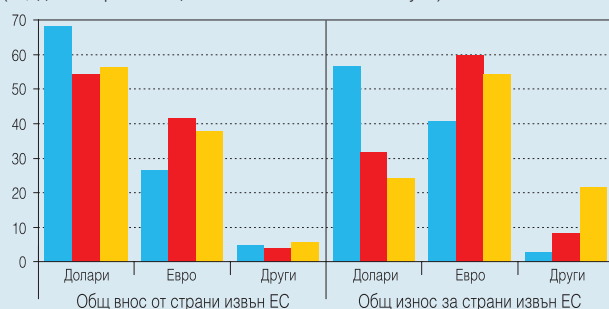
Трябва да се отбележи, че повечето държави от ЕС средно за периода 2010–2014 г. са нетни вносители на стоки от страни извън ЕС, като за този период България се нарежда на пето място сред държавите членки по размер на търговския си дефицит със страни извън ЕС като процент от БВП. Сходна обща характеристика на разглежданите държави е, че дефицитът при търговията със страни извън ЕС се дължи главно на петролните продукти и в по-малка степен на първичните стоки, докато при преработените стоки държавите от ЕС са предимно нетни износители.

Данните на Евростат за валутната структура на търговските разплащания със страни извън ЕС показват, че общо в търговията си с трети страни България се разплаща най-често в долари, делът на които е значително по-висок от средния за еврозоната и за новите държави членки. Освен това делът на доларовите разплащания при вноса е по-голям от този при износа. Имайки предвид това, както и факта, че България е нетен вносител на стоки от страни извън ЕС (търговският ѝ дефицит с държави извън ЕС възлиза на около 5% от БВП), може да се очаква, че поскъпването на долара спрямо еврото ще доведе до влошаване на условията на търговия за България при запазване на цените на суровините на същото ниво. Важно е да се отбележи, че при първичните стоки (като метали и храни) и при петролните продукти исторически се наблюдава обратна връзка между техните цени в долари и курса на долара спрямо други основни валути. Следователно, негативният ефект от поскъпването на долара върху условията на търговия се компенсира частично от реакцията на доларовите цени на суровините спрямо динамиката на курса на долара, която е низходяща.

Графика 3. Валутна структура на външната търговия на България със страни извън ЕС (средно за периода 2010–2014 г.)

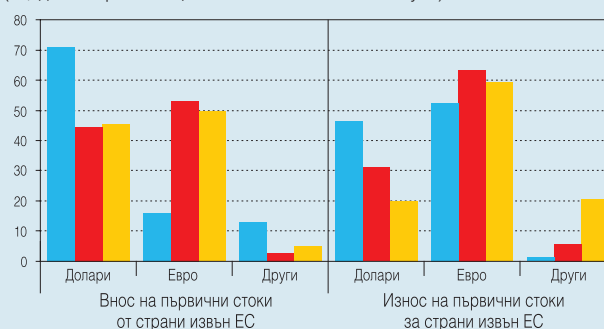
Общо всички стоки

(%, дял на разплащанията в съответната валута)



Първични стоки

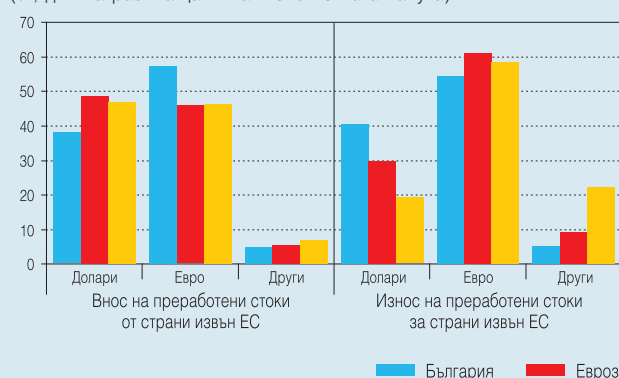
(%, дял на разплащанията в съответната валута)



³ Под нови държави – членки на ЕС, се имат предвид държавите от Централна и Източна Европа, присъединили се към ЕС след 2004 г., а именно Чехия, Естония, Хърватия, Латвия, Литва, Унгария, Полша, Румъния, Словения, Словакия.

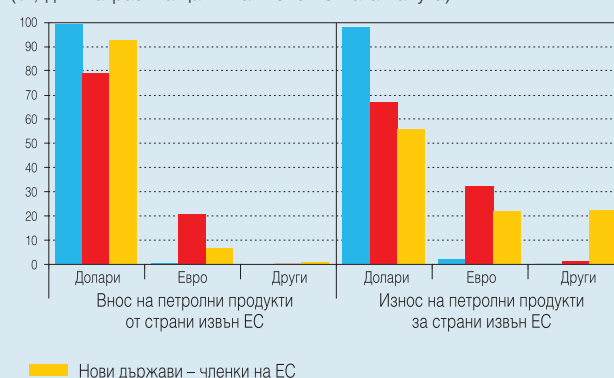
Преработени стоки

(%, дял на разплащанията в съответната валута)



Петролни продукти

(%, дял на разплащанията в съответната валута)



Забележка: Скалата показва дела на разплащанията в процент за съответната валута от всички разплащания по внос/износ на съответната стокова група в търговията със страни извън ЕС. Публикуваните от Евростат данни за валутната структура на разплащанията са налични за 2010 г., 2012 г. и 2014 г., като дяловете, представени на графиката, са осреднени за трите наблюдения. Резултатът за новите държави – членки на ЕС, се получава, като се осреднят дяловете на разплащанията в съответната валута на държавите от групата през съответния период.

Източник: Евростат, собствени изчисления.

При първичните стоки България внася предимно в долари, а изнася главно в евро. Делът на разплащанията в долари при вноса на първични стоки от страни извън ЕС е значително по-висок в България от средното ниво за еврозоната и новите държави – членки на ЕС. Вносът в България на първични стоки е съсредоточен в няколко продуктови групи, като с най-голям дял е внесеният природен газ, следван от медната руда, въглищата и други метални руди. Тези стокови групи представляват средно около 70% от внесените от страни извън ЕС първични стоки. При износа на първични стоки за страни извън ЕС България получава разплащания най-вече в евро, но делът на доларовите е по-висок, отколкото за ЕС и за НДЧ. Подобно на вноса, износът на първични стоки от България за страни извън ЕС е концентриран в малък брой стокови групи, като с най-голям дял в групата през 2014 г. са пшеницата, тютюнът, медната руда и електричеството. Имайки предвид, че България е нетен вносител на първични стоки и че делът на разплащанията в долари във вноса е по-висок от този в износа, можем да очакваме поскъпването на долара спрямо еврото да влоши за България условията на търговия за тази група стоки.

При преработените продукти валутната структура на разплащанията при вноса и износа на България в търговията със страни извън ЕС е почти еднаква, като по-голямата част от търговията е деноминирана в евро. При разплащанията за износа от България на тези стоки също се наблюдава по-висок дял на доларовите спрямо ЕС и НДЧ. Вносът в България на преработени стоки от страни извън ЕС е сравнително равномерно разпределен по стокови групи, докато при износа най-голям дял има медта (около 21% през 2014 г.), следвана от лекарствата и машините. Сходната валутна структура на разплащанията за внос и износ, както и фактът, че България има малко положително салдо в търговията на преработени стоки с държавите извън ЕС, означава, че поскъпването на долара спрямо еврото би трябвало да има сходен ефект върху износа и вноса и по този начин за групата на преработените продукти условията на търговия за България ще останат сравнително непроменени.

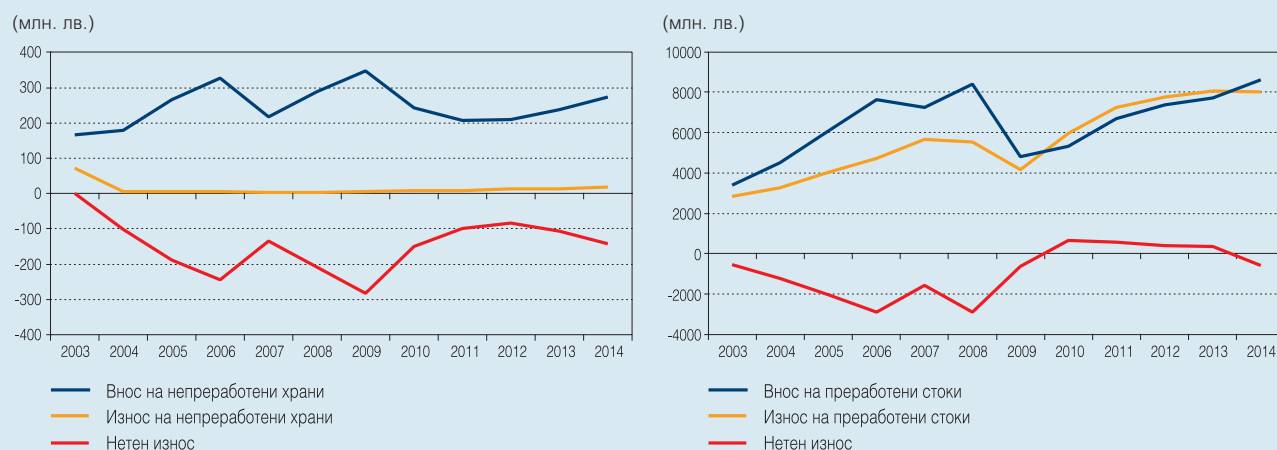
При петролните продукти се вижда, че България ги търгува почти изцяло в долари, като техният дял при разплащанията е значително по-висок от този на ЕС и на НДЧ, особено при износа. Поради сходната валутна структура на разплащанията за внос и износ на петролни продукти условията на търговия за България при тази стокова група не би следвало да се влошат от поскъпването на долара спрямо еврото. Същевременно поради големия търговски дефицит на България в търговията с петролни продукти със страни извън ЕС може да се очаква влошаване на номиналното търговско салдо на страната.

Ефект върху реалната икономика и инфлацията

Колебанията във валутния курс на еврото оказват влияние върху динамиката на цените у нас по няколко канала. Първият канал е по линия на вноса, който има директно влияние върху ценовото равнище чрез оскъпяването на внасяните готови потребителски стоки. Вторият канал също е свързан с вноса, но има косвено влияние, тъй като отражението върху общото равнище на цените се осъществява посредством по-високите разходи за суровини и материали, което увеличава разходите за производство на фирмите и е предпоставка за повишаване на крайните потребителски цени. Третият канал, който също има косвен ефект, е свързан със стимулиращото влияние на слабото евро върху нетния износ и доходите в страната, което би могло да окаже известен натиск за повишение на крайните цени.

Пряко влияние на изменението на валутния курс на еврото върху крайните потребителски цени може да се търси по отношение на храните и нехранителните стоки. При непреработените храни, които са компонент на ХИПЦ, България е традиционно нетен вносител при търговията със страни извън ЕС. Това е предпоставка за пренасяне на по-високите вносни цени върху крайните потребителски цени. Подобен ефект може да се очаква и при част от нехранителните стоки, като автомобили, компютърна, комуникационна и офис техника.

Графика 4. Нетен износ на непреработени храни (плодове и зеленчуци, месо, риба) и на преработени стоки в търговията с трети страни



Забележка: Групата на преработените стоки включва стоковите групи от 5 до 8 на СБТК.

Източник: Евростат, собствени изчисления.

Оценяването на ефекта за българската икономика от динамиката на курса на еврото е направено по-нататък през призмата на номиналния ефективен валутен курс, а не на курса „долар/евро“. Това позволява да се изследва ефектът от изменението на валутния курс на еврото спрямо валутите на голяма част от търговските ни партньори.

От началото на 2014 г. динамиката на номиналния ефективен валутен курс на лева (спрямо 38 основни търговски партньори) до голяма степен следва динамиката на валутния курс на долара спрямо еврото, особено през периода януари – май 2015 г. Различия могат да се видят в периоди, в които има значително движение при курсовете на други валути спрямо еврото на значими за България търговски партньори.

Графика 5. Номинален ефективен валутен курс на лева спрямо валутите на 38 основни търговски партньори и валутен курс „долар/евро“



Източник: ЕЦБ, собствени изчисления.

Графика 6. Номинален валутен курс на лева спрямо избрани валути

Лев/долар



Лев/руска рубла



Лев/нова турска лира



Лев/нова румънска лея



Лев/полска злота



Номинален ефективен валутен курс на лева (спрямо валутите на 38 търговски партньори)

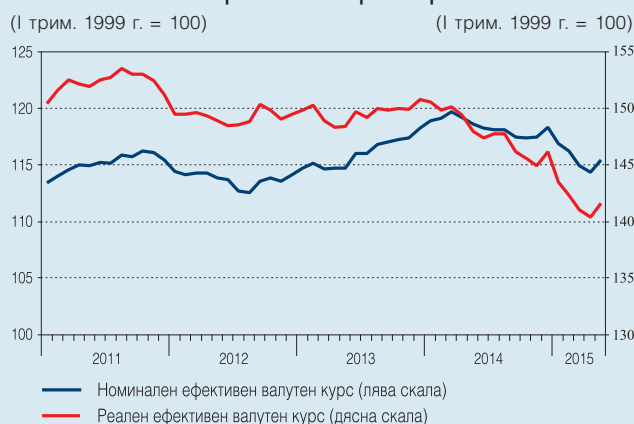


Източник: БНБ.

От търговските партньори на България, чиито валути през 2014 г. и в началото на 2015 г. са претърпели обезценяване спрямо еврото, можем да отличим Русия, Турция, Румъния и Полша като имащи по-значимо влияние върху номиналния ефективен валутен курс на лева. Руската рубла се обезцени спрямо еврото и долара поради кризата в Украйна и последвалите санкции на редица страни спрямо Русия, както и поради резкия спад на цената на петрола и икономическите последици за руската икономика.

От декември 2014 г. турската лира също се обезцени спрямо долара и еврото поради опасения, че Федералният резерв на САЩ възнамерява да вдигне референтния лихвен процент, което от своя страна би могло да доведе до отлив на капитал от развиващи се държави като Турция. Понижението на референтния лихвен процент през февруари 2015 г. от страна на турската централна банка допринесе за наблюдаваната от началото на годината тенденция турската лира да се обезценява спрямо еврото и съответно спрямо лева. Същевременно понижението на лихвените проценти от страна на централните банки на Румъния и Полша през 2014 г. и в началото на 2015 г. беше последвано от обезценяване на валутите на тези страни спрямо еврото.

Графика 7. Номинален и реален ефективен валутен курс на лева спрямо валутите на 38 основни търговски партньори



Източник: ЕЦБ.

Поради сходните ценови процеси в България и в страните – търговски партньори и конкуренти на България, номиналният и реалният ефективен валутен курс на лева спрямо 38 основни търговски партньора имат сходна динамика от началото на 2014 г. насам. Ако реалният валутен курс се разглежда като индикатор за конкурентоспособност, понижаването му би имало положителен ефект за конкурентните ни позиции спрямо други държави. От друга страна, важно е да се отбележи, че обезценяването на еврото и съответно на лева спрямо долара противодейства на спадането на цената на петрола, чийто внос почти напълно се фактурира в долари. От тази гледна точка положителните ефекти от спада на цената на петрола донякъде се неутрализират от движенията на валутния курс на еврото спрямо долара.

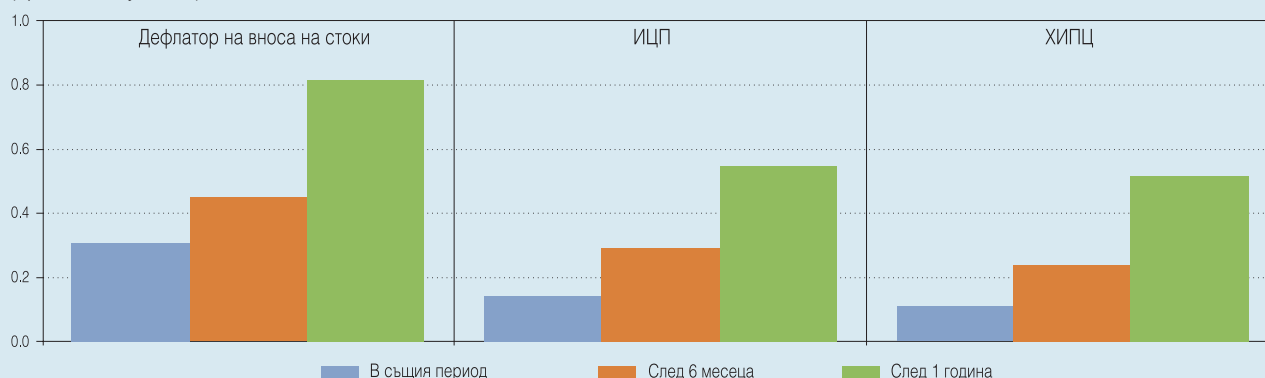
Ефектите от изменение в номиналния ефективен валутен курс на лева върху вътрешните цени по линия на предлагането в българската икономика са оценени количествено⁴ чрез методологията на Хан (2003)⁵. Механизмът на трансмисия от валутния курс се моделира в явен вид, като се включват индикатори за вносни цени (дефлатор на вноса на стоки), цени на производител и потребителски цени. Допълнително се включва и индикатор за икономическата активност (реален БВП). Ефектите се оценяват под формата на импулси на реакция при 1 процентен пункт понижение на валутния курс.

⁴ Използва се векторен авторегресионен модел, оценен с Бейсови методи върху тримесечни данни, и декомпозиция на Чолески за идентификация на шоковете.

⁵ Hahn, E., *Pass-through of External Shocks to Euro Area Inflation, 2003, European Central Bank Working Paper No. 243: 14–23.*

Графика 8. Кумулативна реакция на цените по веригата на предлагането при 1% понижение на номиналния ефективен валутен курс на лева

(процентни пунктове)



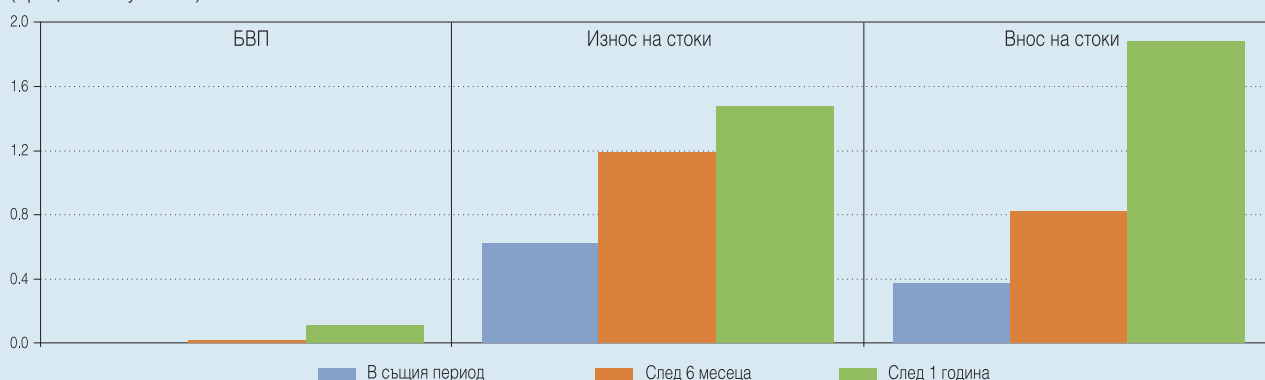
Източник: ЕЦБ.

От резултатите се вижда, че по веригата на предлагане реакцията на потребителските цени е най-малка, докато тази на цените на вноса най-съществена. При понижение с 1 процентен пункт на номиналния ефективен валутен курс, през същото тримесечие, когато става обезценяването, потребителските цени се повишават с около 0.1 процентен пункт. Това може да се тълкува и като моментна еластичност от около 10% на потребителските цени спрямо валутния курс. Вижда се, че колкото повече време е изминало от шока, ефектът се натрупва и след около година кумулативният ефект върху потребителските цени се оценява на около 0.5 процентни пункта.

При разглеждане на ефекта от динамиката на реалния валутен курс върху реалния износ и внос на стоки и услуги и върху БВП е следвана теорията на Голдщайн и Кан (1985)⁶. Реалният внос и износ се моделират, като се включват индикатори за външно и вътрешно търсене, индикатор за конкурентоспособност (реален ефективен валутен курс) и вносни цени. Ефектите отново се оценяват под формата на импулси на реакция при 1 процентен пункт обезценяване на реалния валутен курс, т.е. наблюдаваме положителен шок върху конкурентоспособността.

Графика 9. Кумулативна реакция на реалните БВП, износ и внос при 1% понижение на реалния ефективен валутен курс на лева

(процентни пунктове)



Източник: ЕЦБ.

От резултатите се вижда, че в периода, когато се извършва обезценяването, износът на стоки реагира с увеличение от около 0.6 процентни пункта. Вносът на стоки се покачва, тъй като вносният компонент на стоките за износ е значителен. След 6 месеца реакцията на вноса и износа е идентична на тази в първия период – износът се покачва кумулативно повече от вноса. Впоследствие, след 1 година, се вижда, че ефектът върху БВП става по-значим с близо

⁶ Goldstein, M., Khan, M., *Income and Price Effects in Foreign Trade, 1985, Handbook of International Economics, Vol 2, Chapter 20: 1041-1105.*

0.2 процентни пункта. Това е резултат на положителния ефект от нетния износ върху доходите в страната и съответното повишение на вътрешното търсене. Затова и след година вносът на стоки се повишава кумулативно повече спрямо износа на стоки, тъй като е стимулиран от повишеното вътрешно търсене.

По различните канали на действие ефектите от обезценяването на еврото имат както положителни, така и негативни последици за българската икономика. По линия на ценовата и разходната конкурентоспособност понижаването на реалния ефективен валутен курс на лева спрямо валутите на търговските ни партньори би имало положителни ефекти за износа на стоки. Същевременно обезценяването на еврото е фактор за повишение на цените в страната по веригата на предлагането. Влошаването на условията на търговия за България вследствие на валутната структура на вноса и износа с трети страни би оказало негативен номинален ефект върху търговския баланс, като най-значително засегнати биха били балансите по търговията с първични стоки и петролни продукти. Общо за икономиката се оценява, че положителните ефекти от обезценяването на еврото спрямо долара са по-значими от негативните.