

# Икономически преглед

3/2015 г.



БЪЛГАРСКА  
НАРОДНА  
БАНКА

# Икономически преглед

3/2015 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. 3 от 2015 г., е представен на УС на БНБ на заседанието му на 19 ноември 2015 г. В него са използвани статистически данни и информация, публикувани до 6 ноември 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](http://www.bnb.bg)

Материалите са получени за редакционна обработка на 24 ноември 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

---

<b>Резюме</b> .....	<b>7</b>
<b>1. Външна среда</b> .....	<b>9</b>
Конюнктура .....	9
Международни цени на основни стоки .....	20
<b>2. Финансови потоци, пари и кредит</b> .....	<b>23</b>
Външни финансови потоци .....	23
Парични и кредитни агрегати .....	25
Лихвени проценти .....	29
Финансови потоци между сектор „държавно управление“ и другите сектори на икономиката .....	33
<b>3. Икономическа активност</b> .....	<b>35</b>
Текуща конюнктура .....	35
Поведение на домакинствата .....	38
Влияние на фискалната политика върху икономиката .....	41
Поведение на фирмите и конкурентоспособност .....	44
Износ и внос на стоки и услуги .....	48
<b>4. Инфлация</b> .....	<b>54</b>

## Графики

Глобални индекси <i>PMI</i> .....	9	Резервни пари .....	26
Световна търговия .....	10	Пари в обращение.....	27
Инфлация, измерена чрез ИПЦ .....	10	Покупко-продажба на валута между БНБ и банките (на месечна база) .....	27
Принос по държави за растежа на реалния БВП на еврозоната (на тримесечна база) .....	10	Вземания от неправителствения сектор и принос по сектори .....	27
Принос по компоненти за растежа на реалния БВП на еврозоната (на тримесечна база) .....	11	Нови кредити за нефинансови предприятия (месечни обеми) .....	28
Индекси на потребителското доверие в еврозоната .....	11	Годишен растеж на кредита за домакинства и принос по видове кредити .....	28
<i>PMI</i> на преработващата промишленост и услугите .....	11	Нови кредити за домакинства (месечни обеми) .....	28
Инфлация в еврозоната .....	12	Изменения в кредитните условия.....	29
Равнище на безработицата и растеж на заетостта в еврозоната .....	12	Лихвени проценти на междубанковия паричен пазар .....	30
Месечни покупки на ценни книжа по разширената програма ( <i>APP</i> ) на ЕЦБ .....	13	Крива на доходност на инструментите на междубанковия паричен пазар .....	30
Разпределение на средства по целевите дългосрочни операции на ЕЦБ по рефинансиране ( <i>TLTRO</i> ) .....	14	Лихвени проценти по новодоговорени срочни депозити .....	31
Лихвени проценти на ЕЦБ, ЕОНИА и излишък от ликвидност в еврозоната .....	14	Разпределение на средните лихвени проценти по новодоговорени срочни левови депозити на домакинства .....	31
Динамика на ЮРИБОР .....	14	Лихвени проценти по новодоговорени кредити по валути за нефинансови предприятия .....	32
Принос по компоненти за растежа на БВП на САЩ (на тримесечна база) .....	15	Лихвени проценти и ГПР на новодоговорени кредити за домакинства .....	32
Индекси на доверието на потребителите в САЩ.....	15	Разпределение на средните лихвени проценти по новодоговорени жилищни кредити в евро .....	33
Индекси <i>ISM-PMI</i> на преработващата промишленост и услугите и растеж на БВП (на тримесечна база) в САЩ .....	15	Лихвени проценти на първичния и вторичния пазар на ДЦК със срочност 10 години и 6 месеца .....	33
Инфлация в САЩ .....	16	Влияние на консолидирания бюджет върху ликвидността на останалите сектори (по тримесечия) .....	34
Равнище на безработицата и брой на новонаетите работници в неаграрния сектор на САЩ .....	16	Принос по компоненти на крайното използване за растежа на БВП .....	35
Индекси <i>PMI</i> на услугите и на промишлеността в Китай.....	17	Бизнес климат и доверие на потребителите .....	36
Индустриално производство и производство в избрани подсектори в Китай .....	17	Фактори, затрудняващи дейността на предприятията .....	36
Инвестиции в основен капитал (общо) и в избрани сектори на икономиката в Китай .....	18	Ветрилообразна графика за очаквания годишен темп на изменение на БВП .....	37
Инфлационни индекси в Китай .....	18	Заетост и номинален фонд „работна заплата“ .....	38
Изменение на цените на жилищата в Китай.....	18	Икономическа активност и дял на обезкуражените лица .....	38
Лихви на банковия пазар и ставка по ЗМР в Китай.....	19	Равнище на безработица .....	38
Кредити и парично предлагане в Китай .....	19	Частно потребление и доверие на потребителите .....	39
Валутен курс „юан/долар“ и коридор, определен от Народната банка на Китай .....	19	Очаквания на домакинствата за безработицата през следващите 12 месеца .....	39
Валутни резерви на Китай .....	20	Склонност на домакинствата към спестяване и очаквания .....	39
Цена на суровия петрол тип „Брент“ .....	20	Принос на основните групи приходи за растежа на общите приходи и помощи, с натрупване (на годишна база) .....	41
Предлагане и търсене на суров петрол в света (по тримесечия) .....	20	Принос на основните групи данъци за растежа на данъчните приходи, с натрупване (на годишна база) .....	41
Цени на фючърси на суров петрол тип „Брент“ .....	21	Принос на основните групи разходи за растежа на общите бюджетни разходи, с натрупване (на годишна база) .....	42
Индекси на цените на основни суровини и стокови групи .....	22	Принос на правителственото потребление за реалния растеж на БВП .....	42
Динамика на текущата и капиталовата сметка и принос по компоненти (на годишна база).....	23	Растеж на добавената стойност и принос по сектори .....	44
Динамика на финансовата сметка и принос по компоненти (на годишна база) .....	24	Динамиката на оборота в промишлеността .....	44
Преки инвестиции по вид инвестиция (на годишна база) .....	25	Динамика на строителната продукция и издадени разрешителни за строеж на нови сгради .....	44
МЗ и принос на агрегата по компоненти .....	25		
Депозити на нефинансови предприятия и домакинства .....	26		
Депозити на банките в БНБ.....	26		

Очаквания за бъдещата икономическа активност .....	45
Брутен опериращ излишък по текущи цени .....	45
Принос за изменението на броя заети по икономически дейности .....	45
Динамика на производителността на труда (добавена стойност на един зает) .....	46
Компенсация на един нает по текущи цени .....	46
Разходи за труд на единица продукция .....	46
Индекс на промишленото производство и натовареност на производствените мощности в промишлеността .....	47
Принос на изменението на факторите на производството за растежа на БВП .....	47
Динамика на износа и вноса .....	48
Динамика на износа и вноса на услуги .....	48
Динамика на износа към ЕС и към страните извън ЕС .....	49
Географско разпределение на износа на стоки .....	49
Износ на машини, транспортни средства, апарати, инструменти, оръжия .....	50
Износ на минерални продукти и горива .....	50
Износ на неблагородни метали и изделия от тях .....	50
Износ на продукти от животински и растителен произход, храни, напитки, тютюни .....	51
Износ на химически продукти, пластмаси, каучук .....	51
Годишно изменение на износа на услуги и принос по подкомпоненти .....	51
Внос на енергийни ресурси .....	52
Внос на суровини и материали .....	52
Внос на потребителски стоки .....	53
Внос на инвестиционни стоки .....	53
Годишно изменение на вноса на услуги и принос по подкомпоненти .....	53
Инфлация на годишна база и принос на основните групи стоки и услуги за нея .....	54
Индекс на дифузия по основни групи стоки и услуги .....	55
Темп на изменение на ИЦП в промишлеността и на ХИПЦ .....	55
Годишен темп на изменение на цените на производител за вътрешния пазар по основни производствени групировки .....	56
Дял на фирмите по сектори, които посочват недостатъчното търсене като фактор, ограничаващ дейността им .....	56
Очаквания за продажните цени в промишлеността, търговията на дребно и услугите през следващите 3 месеца .....	56
Базисна инфлация .....	57
Принос на нехранителните стоки (без енергийни продукти) и на основните подгрупи стоки за общата инфлация .....	57
Принос на услугите и на основните подгрупи услуги за общата инфлация .....	57
Месечен темп на изменение на цената на петрол „Брент“ и на цената на автомобилен бензин А95 .....	58
Принос на основни подгрупи административно определяни цени за общата инфлация .....	58
Темп на изменение на индекса на цените на храните .....	58
Ветрилообразна графика за очаквания годишен темп на инфлация .....	59

## Таблицу

Прогнози за годишното изменение на реалния БВП на еврозоната .....	12
Прогнози за годишната инфлация в еврозоната .....	12
Потоци по основни сметки на платежния баланс .....	24
Потоци на банките по финансовата сметка на платежния баланс .....	24
Брутен външен дълг към август 2015 г. ....	25
Растеж на БВП по компоненти на крайното използване .....	36
Динамика на заетостта и доходите .....	40
Оборот в търговията на дребно .....	40
Приходи, разходи и бюджетно салдо по консолидираната фискална програма за 2014–2015 г. ....	43
Растеж на брунтата добавена стойност .....	47
Нетен износ на групите стоки по начин на използване, януари – юли 2015 г. ....	48
Износ по стокоски групи за периода януари – юли 2015 г. ....	49
Внос на групите стоки по начин на използване, януари – юли 2015 г. ....	52
Темп на изменение на цените на основните групи стоки и услуги и принос на тези групи за инфлацията .....	60

## 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
ОЛП	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 третото тримесечие на 2015 г. общият индекс на международната конюнктура се понижи под влияние на продължаващата тенденция на спад на индекса за преработващата промишленост. По региони спадът на общия индекс се дължеше в голяма степен на влошаване на очакванията за икономическата активност в развиващите се икономики. По-слабият растеж на глобалната икономика и на световната търговия, както и влошаването на международните конюнктурни индикатори особено в развиващите се страни, дадоха основание на редица международни институции, сред които ЕЦБ и МВФ, да ревизират надолу прогнозата си за глобалния икономически растеж през 2015 г. и 2016 г. Стабилизирането на международните финансови пазари след септември допринесе за подобряване на очакванията на бизнеса и през октомври общият индекс на международната конюнктура, измерен на верижна база, се повиши.

Динамиката на водещите конюнктурни индикатори в еврозоната създава очаквания за леко забавяне на растежа през третото тримесечие на 2015 г. През септември ЕЦБ понижи прогнозата си за растежа на БВП на еврозоната за 2015 г. от 1.5% на 1.4% и за 2016 г. от 1.9% на 1.7%, като основната причина за ревизията бе по-слабото външно търсене вследствие на по-ниския икономически растеж на развиващите се икономики.

Първоначалната оценка за изменението на БВП на САЩ през третото тримесечие показва забавяне на икономическия растеж до 2.0% на годишна база и до 0.4% на верижна база. Постъпилата от началото на четвъртото тримесечие икономическа информация сигнализира за ускоряване на темпа на растеж на БВП на САЩ през последното тримесечие на 2015 г.

Инфлацията в глобален мащаб продължи да се понижава, което се определяше предимно от спада на ценовите индекси в развитите икономики под влияние на продължаващото понижаване на цените на международните пазари на основни стокови групи – през първите десет месеца на 2015 г. цената на суровия петрол тип „Брент“ се колебаеше между 40 и 60 долара за барел, което е с близо 50% под средното за 2014 г. равнище, а при останалите основни групи стоки и суровини се запазиха тенденциите към намаляване на цените им. Понижението на международната цена на петрола бе сред основните причини през септември ЕЦБ да понижи прогнозата си за средногодишната инфлация в еврозоната за 2015 г. от 0.3% на 0.1% и за 2016 г. от 1.5% на 1.3%. В САЩ очакванията за инфлацията са, че през четвъртото тримесечие на 2015 г. и през първото тримесечие на 2016 г. тя ще се повиши, но на годишна база ще остане под 2.0%.

Очакваният по-нисък растеж на глобалната икономическа активност и световната търговия през 2015 г. спрямо 2014 г. вероятно ще доведе до по-слабо нарастване на годишна база на външното търсене на български стоки и услуги през четвъртото тримесечие на 2015 г. и през първото тримесечие на 2016 г. На база очакванията за динамиката на цените на основните суровини и храни може да се направи оценка, че до края на годината и в началото на 2016 г. условията на търговия за България ще се влошат в сравнение с първата половина на 2015 г.

Независимо от тенденциите към забавяне на растежа на световната икономика и към понижаване на международните цени на основни групи стоки износът и вносът на стоки в номинално изражение по данни от платежния баланс нарастваха на годишна база. Общо за периода януари – август 2015 г. номиналният износ на стоки нарасна на годишна база с 9.1%, а номиналният внос на стоки – с 3.7%, вследствие на което се наблюдаваше намаляване на дефицита по търговския баланс. Общият излишък по текущата и капиталовата сметка на платежния баланс отбелязва значително увеличение в периода януари – август 2015 г. спрямо същия период на предходната



година в резултат главно на намаляването на търговския дефицит и увеличението на излишъка по капиталовата сметка. Очакваме през последното тримесечие на 2015 г. и през първото тримесечие на 2016 г. положителното салдо по текущата и капиталовата сметка да се свие като дял от БВП на годишна база поради намаление на излишъка по капиталовата сметка и увеличение на дефицита по сметка „първичен доход“.

Привлечените депозити от резиденти в банковата система нараснаха с 2.5 млрд. лв. към септември спрямо края на 2014 г., докато слабото търсене на кредити и ниската доходност на инвестициите извън страната допринесоха за запазване на високото равнище на ликвидност в системата. Очакваме през четвъртото тримесечие на 2015 г. и през първото тримесечие на 2016 г. понижаващите се лихвени проценти по депозити да не окажат негативно влияние върху нормата на спестяване на домакинствата и привлечените средства в банковата система да продължат да нарастват. Прогнозираме растежът на кредита за неправителствения сектор да остане нисък, като в края на 2015 г. очакваме прирастът му да бъде около нулата, а от началото на 2016 г. да започне бавно да се увеличава. Лихвените проценти по депозитите и по банковите кредити продължиха да следват тенденция към спад, която очакваме да се запази до края на тази и в началото на следващата година.

През второто тримесечие на 2015 г. верижният растеж на БВП в реално изражение се забави спрямо предходното тримесечие и възлезе на 0.5%.<sup>1</sup> През тримесечието най-силно нараснаха правителственото потребление и инвестициите в основен капитал. Положителен принос за растежа на БВП имаше и изменението на запасите. Частното потребление се запази на нивото си от предходното тримесечие. Нетният износ имаше отрицателен принос за растежа, тъй като спадът на износа на стоки и услуги на верижна база изпревари този на вноса на стоки и услуги.

Краткосрочните конюнктурни индикатори през третото тримесечие на 2015 г. дават смесени сигнали за развитието на икономиката. При запазване на положителни нагласи на домакинствата и възстановяване на пазара на труда може да се очаква частното потребление да нараства на верижна база през четвъртото тримесечие на 2015 г. и през първото тримесечие на 2016 г. Положителни нагласи и очаквания на бизнеса биха се отразили в нарастване на частните инвестиции. Правителственото потребление се очаква да се повиши със слаби темпове през същия период. Вносът на стоки и услуги се очаква да се увеличи с малко по-високи темпове от износа на стоки и услуги. Според описаната динамика по компоненти се предвижда верижният растеж на БВП през четвъртото тримесечие на 2015 г. и през първото тримесечие на 2016 г. да остане близък до наблюдавания през първата половина на 2015 г.

Годишната инфлация беше отрицателна (-0.9%) към септември 2015 г., като основен принос за това имаше поевтиняването на транспортните горива под влияние на понижаващите се международни цени на петрола. Административно определяните цени на стоки и услуги имаха положителен принос за общата инфлация от началото на годината в резултат главно на повишението на цената на електроенергията за домакинствата в края на 2014 г.

Очакваме дефлацията временно да се увеличи през четвъртото тримесечие на 2015 г. под влиянието на спада в цената на петрола през третото тримесечие, а през първото тримесечие на 2016 г. да се формира тенденция към ограничаване на годишния спад на потребителските цени. Това ще отразява основно понижението на цената в евро на петрола на международните пазари през третото тримесечие на 2015 г. и очакванията за стабилизирането ѝ след това.

<sup>1</sup> В анализа се използват данните за БВП, публикувани от Националния статистически институт (НСИ) на 4 септември 2015 г. От 30 септември 2015 г. НСИ започна поетапно публикуване на ревизираните данни за БВП за периода от началото на 1999 г. до второто тримесечие на 2015 г. Евростат публикува на 12 октомври 2015 г. ревизираните данни за БВП на България за същия период.

# 1. Външна среда

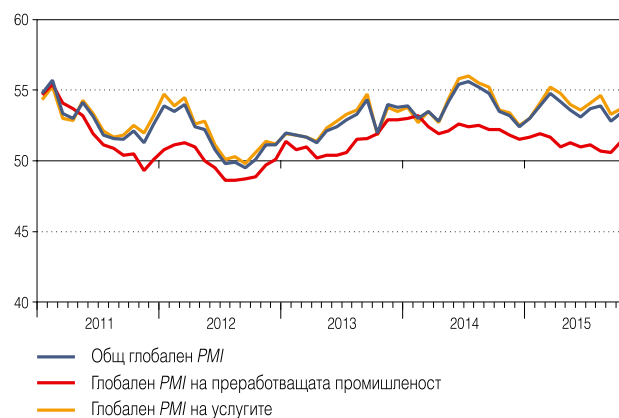
През третото тримесечие на 2015 г. общият индекс на международната конюнктура се понижи под влияние на продължаващата тенденция на спад на индекса за преработващата промишленост. По региони спадът на общия индекс в голяма степен се дължеше на влошаване на очакванията за икономическата активност в развиващите се икономики. По-слабият растеж на глобалната икономика и на световната търговия, както и влошаването на международните конюнктурни индикатори, особено в развиващите се страни, дадоха основание на редица международни институции, сред които ЕЦБ и МВФ, да ревизират надолу прогнозата си за глобалния икономически растеж за 2015 г. и 2016 г. Стабилизирането на международните финансови пазари след септември допринесе за подобряване на очакванията на бизнеса и през октомври общият индекс на международната конюнктура, измерен на верижна база, се повиши. Инфлацията в глобален мащаб продължи да се понижава, което се определяше предимно от спада на ценовите индекси в развитите икономики, повлияни от продължаващото понижаване на цените на основни стокови групи на международните пазари.

Очакваният по-нисък растеж на глобалната икономическа активност и световната търговия през 2015 г. спрямо 2014 г. вероятно ще доведе до по-слабо нарастване на годишна база на външното търсене на български стоки и услуги през четвъртото тримесечие на 2015 г. и през първото тримесечие на 2016 г. в сравнение със съответните периоди на 2014 г. и 2015 г. Въз основа на очакванията за динамиката на цените на основните суровини и храни може да се направи оценка, че условията на търговия за България ще се влошат до края на годината и в началото на 2016 г. спрямо първата половина на 2015 г.

## Конюнктура

През третото тримесечие на 2015 г. общият индекс на международната конюнктура (глобалният *PMI*) се понижи спрямо средното за предходното тримесечие ниво, което се дължеше главно на продължаващата устойчива тенденция към спад на индекса за преработващата промишленост. По региони се наблюдаваха разнопосочни тенденции, като на верижна база понижението на общия индекс на международната конюнктура се дължеше в голяма степен на по-ниската активност в развиващите се икономики, където индексът спадна под границата от 50 към края на тримесечието. Принос за тази динамика имаше повишаващата се несигурност на финансовите пазари и на пазарите на суровини. Същевременно индексът в развитите страни остана над границата от 50, което е сигнал за засилване на икономическата активност. В началото на четвъртото тримесечие се появиха положителни сигнали за глобалната икономическа активност, като *PMI* индексите нараснаха на верижна база както в преработващата промишленост, така и в сектора на услугите. Това отчасти се дължеше на понижението на несигурността на финансовите пазари след края на третото тримесечие.

Глобални индекси *PMI*



Източник: JP Morgan.

Влошаването на конюнктурните индикатори през третото тримесечие и по-слабият от очаквания в началото на годината растеж на глобалната икономика и световната търговия, особено в развиващите се страни, даде основание на редица международни институции, сред които ЕЦБ<sup>2</sup> и МВФ<sup>3</sup>, да ревизират надолу прогнозата си за глобалния икономически растеж през 2015 г. и 2016 г. Въпреки понижаването на прогнозите, икономическият растеж в развитите държави, като САЩ и тези от еврозоната, се очаква да се ускори през 2015 г. и 2016 г.

Разнопосочните тенденции в икономическата активност на развитите и на развиващите се икономики се отразиха и върху растежа на световната търговия. През първите осем месеца на годината световната търговия нарасна слабо на годишна база, като основен принос за растежа имаха развитите икономически региони, като САЩ и ЕС, докато обемът на търговията на развиващите се икономики остана почти непроменен.

Инфлацията в глобален мащаб се понижи на годишна база, като през септември достигна 1.5% под влиянието на спадащите международни цени на основни стокови групи и най-вече на петрола. По региони годишният спад на глобалната инфлация през първите девет месеца на годината се дължеше главно на по-ниските ценови индекси в развитите икономики и в по-малка степен на забавянето на темповете на инфлацията в развиващите се икономики.

Очакваният по-нисък растеж на глобалната икономическа активност и световната търговия през 2015 г. спрямо 2014 г. вероятно ще доведе до по-слабо нарастване на годишна база на външното търсене на български стоки и услуги през четвъртото тримесечие на 2015 г. и през първото тримесечие на 2016 г.

### Еврозона

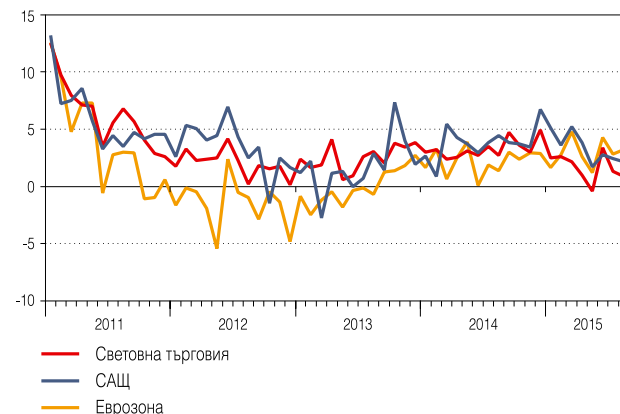
През второто тримесечие на 2015 г. реалният БВП на еврозоната нарасна с 1.5% на годишна база спрямо 1.2% растеж през предходното тримесечие. Икономическият рас-

<sup>2</sup> Макроикономически прогнози на експерти на ЕЦБ за еврозоната – септември 2015 г.: [www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecbstaffprojections201509.bg.pdf](http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecbstaffprojections201509.bg.pdf)

<sup>3</sup> IMF World Economic Outlook, October 2015: Adjusting to Lower Commodity Prices: [www.imf.org/external/pubs/cat/longres.aspx?sk=43229.0](http://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.aspx?sk=43229.0)

### Световна търговия

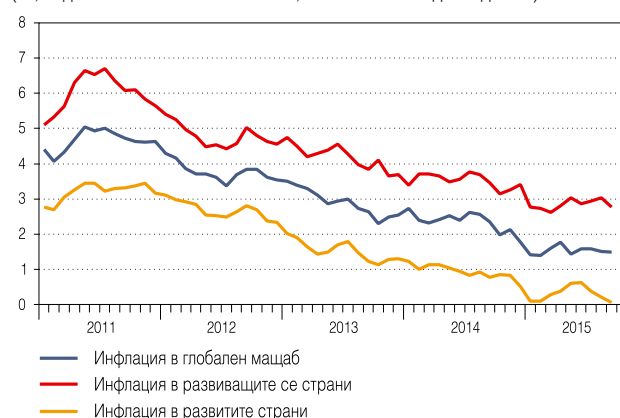
(годишен темп на нарастване на обема, %)



Източник: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis.

### Инфлация, измерена чрез ИПЦ

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

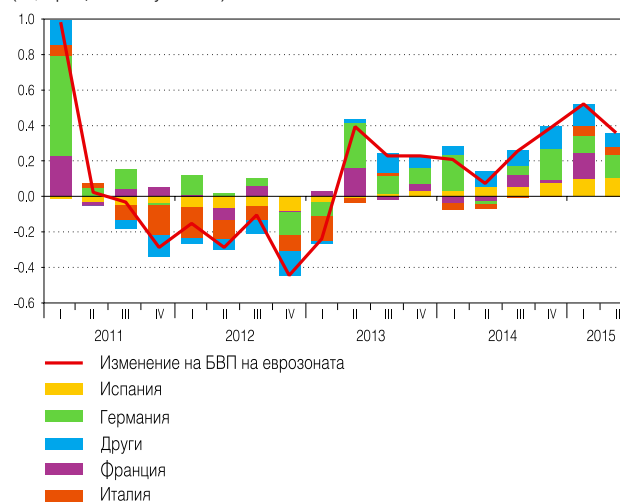


Забележка: Световната банка изчислява изменението на индексите на потребителските цени на отделните групи като претеглена медiana на изменението в индексите на потребителските цени в страните от групата. За конструиране на теглата на страните се използва реалният БВП по паритет на покупателната способност.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

Източник: Световна банка.

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

(%; процентни пунктове)



Източник: Евростат и изчисления на БНБ.

теж се ускори и в четирите най-големи икономики в региона, като в Германия достигна 1.6%, във Франция 1.1%, в Италия 0.6% и в Испания 3.1%.

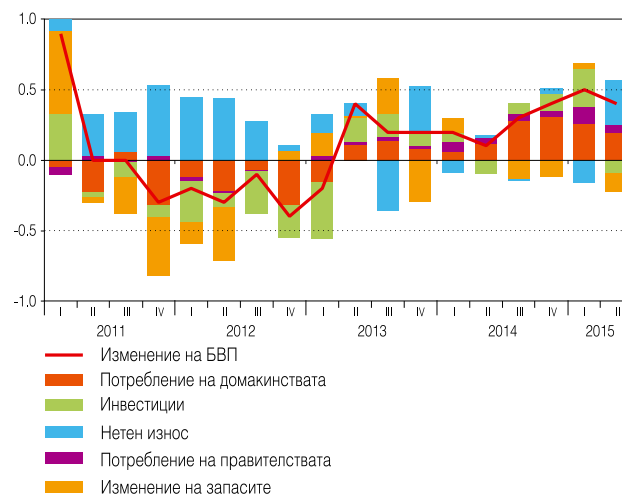
На тримесечна база растежът на реалния БВП на еврозоната се забави до 0.4% от 0.5% през първото тримесечие – това почти изцяло се дължи на понижението на икономическия растеж във Франция (до 0%), което бе частично компенсирано от ускоряването на растежа в Германия и Испания до съответно 0.4% и 1.0% на тримесечна база. Растежът на БВП на Италия възлезе на 0.3%, като съществена част от него се дължи на положителния принос на изменението на запасите (0.4 процентни пункта). По държави най-голям принос за растежа на БВП на еврозоната на тримесечна база имаха Германия (0.12 процентни пункта), Испания (0.11 процентни пункта) и Италия (0.05 процентни пункта), докато Франция нямаше принос за нарастването на икономическата активност през периода.

От компонентите на БВП на еврозоната основен принос за растежа имаше нетният износ (0.3 процентни пункта). Увеличението на приноса на нетния износ бе неутрализирано от по-ниския принос на потреблението на домакинствата (0.2 процентни пункта) и на правителствата (0.05 процентни пункта), както и от отрицателния принос на изменението на запасите (-0.13 процентни пункта) и на инвестициите (-0.09 процентни пункта).

Динамиката на водещите конюнктурни индикатори за еврозоната сигнализира, че и през третото тримесечие темпът на растеж на БВП вероятно леко ще се забави в сравнение с предходния период. Индексът на ЕК за икономическите нагласи се повиши до 105.9 през октомври от 103.5 през юни 2015 г., докато индексът за потребителското доверие се понижи до -7.7 през октомври спрямо -5.6 за юни. Индексът на ЕК за бизнес климата в еврозоната, който е показател за инвестиционната активност в региона, отбеляза повишение през октомври и възлезе на 0.44 при 0.25 през юни. През периода юли – октомври индексите PMI за еврозоната имаха колебливи и слаби изменения. През октомври съставният индекс PMI възлезе на 53.9 спрямо 54.2 през юни, а подиндексите на преработващата промишленост

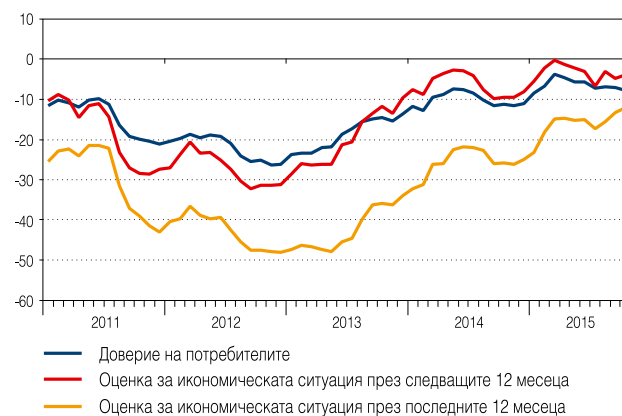
### Принос по компоненти за растежа на реалния БВП на еврозоната (на тримесечна база)

(%; процентни пунктове)



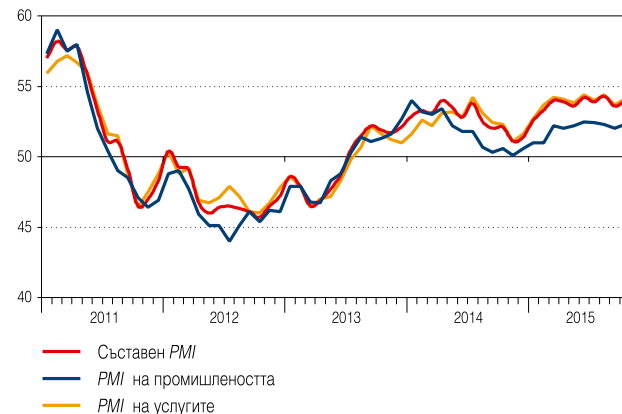
Източник: Евростат.

### Индекси на потребителското доверие в еврозоната



Източник: Европейска комисия.

### PMI на преработващата промишленост и услугите



Източник: Markit.

ност и услугите спаднаха съответно до 52.3 и 54.1 (от 52.5 и 54.4 през юни 2015 г.).

През септември ЕЦБ понижи прогнозата си за растежа на БВП на еврозоната през 2015 г. и 2016 г. до съответно 1.4% и 1.7%, а в началото на ноември ЕК също промени прогнозата си за растежа на БВП на еврозоната през 2015 г. и 2016 г. до съответно 1.6% (+0.1 процентни пункта) и 1.8% (-0.1 процентни пункта). Основната причина за ревизирането от страна и на двете институции бе по-слабото външно търсене вследствие на по-ниския икономически растеж на развиващите се икономики.

От юни се наблюдава понижение на хармонизирания индекс на потребителските цени в еврозоната, като предварителните данни през октомври показаха 0.0% изменение на индекса на годишна база. Понижението на инфлацията продължава да се дължи главно на спада на цените на енергоизточниците. По окончателни данни на Евростат през септември най-много намаляват потребителските цени в Кипър (-1.9%), Испания (-1.1%) и Словения (-1.0%), а най-висока е инфлацията в Малта (1.6%), Португалия (0.9%) и Белгия (0.9%).

Спадът на международните цени на петрола бе сред основните причини за понижаването през септември от страна на ЕЦБ на прогнозата за средногодишната инфлация в еврозоната през 2015 г. Рисковете пред прогнозата за инфлацията бяха определени като низходящи.

Безработицата в еврозоната продължи да се понижава с бавни темпове и през септември 2015 г. възлезе на 10.8%, което е с 0.2 процентни пункта по-малко спрямо нивото от края на второто тримесечие. Безработицата през последните месеци остава най-висока в Гърция – 25.0% (без промяна), и в Испания – 21.6%, където се отчита понижение. Повишение на безработицата на годишна база се наблюдава във Финландия, Белгия и Франция – през септември в тези държави тя нараства с между 0.1 и 0.6 процентни пункта. Най-ниска остава безработицата в Германия (4.5%) и Малта (5.1%). Динамиката на индикатора за очакваното равнище на безработица през следващите 12 месеца, съдържащ се в индекса на ЕК за доверието на потребителите, показва влошаване на очакванията на потребителите относно тенденциите за развитие на

## Прогнози за годишното изменение на реалния БВП на еврозоната

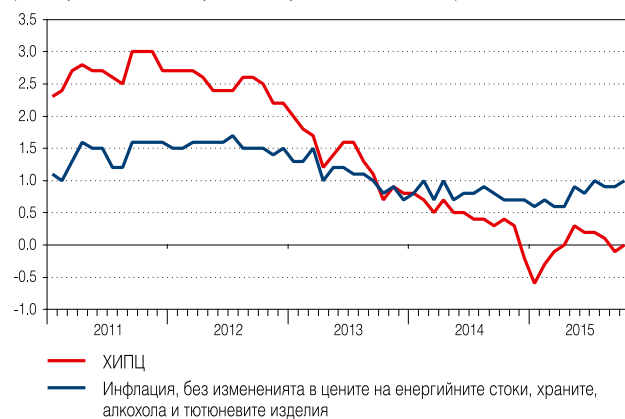
(%)

Институция	Дата на публикуване	2015 г.		2016 г.	
		последна	предходна	последна	предходна
Европейска комисия	ноември 2015 г.	1.6	1.5	1.8	1.9
ЕЦБ	септември 2015 г.	1.4	1.5	1.7	1.9

Източници: ЕЦБ, ЕК.

## Инфлация в еврозоната

(%, спрямо същия период на предходната година)



Забележка: Данните за октомври 2015 г. са предварителни.

Източник: Евростат.

## Прогнози за годишната инфлация в еврозоната

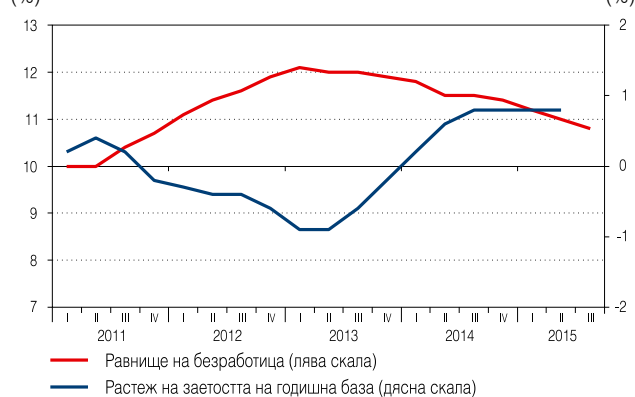
(%)

Институция	Дата на публикуване	2015 г.		2016 г.	
		последна	предходна	последна	предходна
Европейска комисия	ноември 2015 г.	0.1	0.1	1.0	1.5
ЕЦБ	септември 2015 г.	0.1	0.3	1.1	1.5

Източници: ЕЦБ, ЕК.

## Равнище на безработицата и растеж на заетостта в еврозоната

(%)



Източник: Евростат.

пазара на труда. През периода юли – октомври 2015 г. средната стойност на подиндекса се повиши до 15.8 пункта от 9.8 пункта през второто тримесечие.

Устойчиво ниската инфлация в еврозоната бе основание за УС на ЕЦБ на заседанието по въпросите на паричната политика на 3 септември да подчертае готовността си да използва всички налични инструменти в рамките на мандата си, за да се постигне трайна тенденция на повишение на показателя до близо 2%. От ЕЦБ посочиха, че програмата за покупки на активи предполага достатъчно гъвкавост по отношение коригирането на нейния размер, обхват и продължителност. На същото заседание ЕЦБ увеличи от 25% на 33% лимита за покупки на всяка емисия по програмата за закупуване на активи на публичния сектор (PSPP). Уточнено бе, че промененият лимит ще се прилага само когато това не би довело до ситуация, при която Евросистемата би имала правомощия на блокиращо малцинство, като в такъв случай ограничението за всяка емисия би останало на 25%. Решението за увеличението на лимита бе взето с цел да се осигури гладкото изпълнение на програмата в бъдеще.

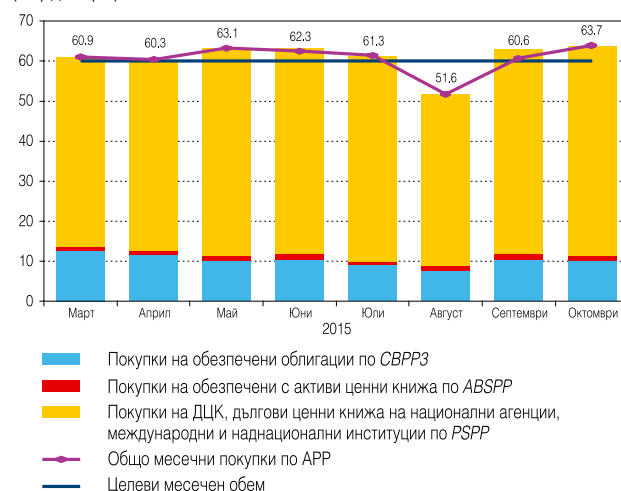
В периода до следващото заседание на ЕЦБ, което бе проведено на 22 октомври, инфлацията в еврозоната се понижи до отрицателни стойности. Това стана причина от УС на ЕЦБ да обявят, че на следващото заседание на 3 декември, когато ще бъдат представени актуализираните прогнози за икономическия растеж и инфлацията в еврозоната, членовете ще преценят дали е необходимо да се предприемат допълнителни мерки по паричната политика. За тази цел на съответните комитети в ЕЦБ е било възложено да извършат анализ и да предложат различни инструменти на паричната политика, които евентуално биха могли да бъдат използвани.

Месечният обем на покупките по разширената програма на ЕЦБ (APP) през юли, август, септември и октомври възлезе съответно на 61.3 млрд., 51.6 млрд., 60.6 млрд.<sup>4</sup> и 63.7 млрд. евро, което съответваше на намеренията на ЕЦБ за временно преизпълнение на покупките преди началото на август и на декември – месеци, през които активността

<sup>4</sup> Стойностите в края на септември 2015 г. са след амортизация.

#### Месечни покупки на ценни книжа по разширената програма (APP) на ЕЦБ

(млрд. евро)



Източник: ЕЦБ.



на финансовите пазари обичайно е по-ниска. Към 30 октомври кумулативният размер на покупките по трите програми – PSPP, CBPP3 и ABSPP, достигна съответно 393.6 млрд., 131.1 млрд. и 14.6 млрд. евро.

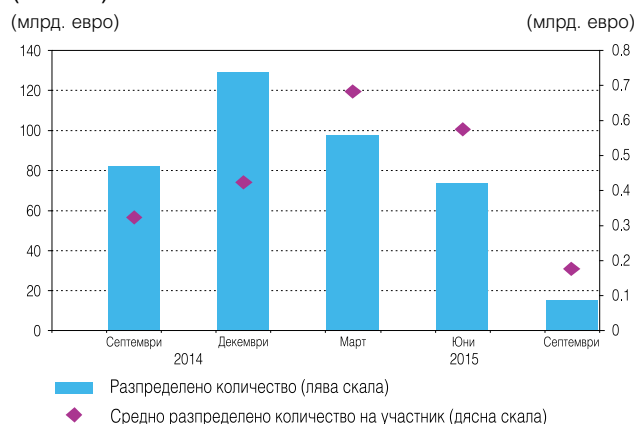
При проведената на 24 септември пета поред целева операция по дългосрочно рефинансиране (TLTRO) бяха разпределени средства на стойност 15.6 млрд. евро, а броят на банките, участвали в операцията, бе 88 (73.8 млрд. евро при предходната, разпределени между 128 банки). По-ниският интерес към операцията може да се дължи както на големия размер на разпределените средства при предходните целеви операции, така и на относително по-ниското търсене на кредити от страна на реалния сектор.

В резултат от операциите и програмите на ЕЦБ към 6 ноември 2015 г. излишъкът от ликвидност в банковата система на еврозоната нарасна до 564.6 млрд. евро спрямо 396.3 млрд. евро в края на юни. Към 6 ноември балансовото число на ЕЦБ се увеличи с 5.1% спрямо края на юни 2015 г. и възлезе на 2.669 трлн. евро.

Вследствие на увеличението на излишъка от ликвидност ЕОНИА продължи да се понижава, като средната ѝ стойност за периода 1 юли – 6 ноември 2015 г. бе -0.13% (при -0.10% за второто тримесечие на 2015 г.). С увеличението на излишъка от ликвидност продължи да намалява обемът на търговията на овърнайт депозити на междубанковия пазар в еврозоната, като среднодневната стойност за периода 1 юли – 6 ноември 2015 г. възлезе на 15.7 млрд. евро (спрямо 20.6 млрд. за второто тримесечие на 2015 г.).

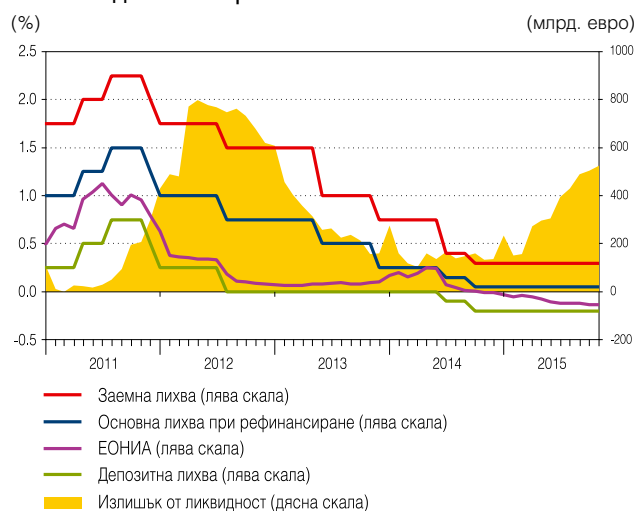
Тенденцията към понижаване на лихвите по депозитите на междубанковия пазар (ЮРИБОР) се запази. Към 6 ноември едномесечните лихви достигнаха ниво от -0.12% (-6 базисни точки спрямо края на юни), а тези с матуритет от 6 и 12 месеца спаднаха до съответно 0.0% (-5 базисни точки спрямо края на юни) и 0.10% (-7 базисни точки спрямо края на юни). Предвид очакванията за по-нататъшно увеличение на излишъка от ликвидност в банковата система и вероятността за намаление на лихвата по депозитното улеснение на ЕЦБ се очаква тенденцията към спад на лихвите на паричния пазар да продължи.

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



Източник: ЕЦБ.

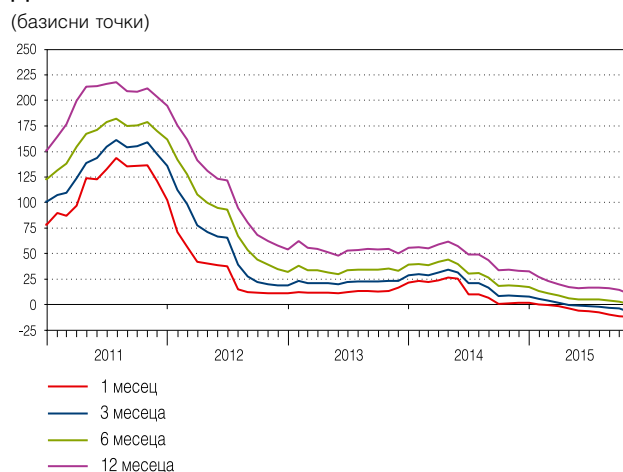
### Лихвени проценти на ЕЦБ, ЕОНИА и излишък от ликвидност в еврозоната



Забележка: Данните за ЕОНИА са средната стойност за месеца.

Източник: ЕЦБ.

### Динамика на ЮРИБОР



Източник: ЕЦБ.



## САЩ

През второто тримесечие на 2015 г. растежът на реалния БВП на САЩ се забави на годишна база до 2.7% от 2.9% през предходното тримесечие. На верижна база увеличението на БВП през периода април – юни бе с 1.0% при 0.2% през първото тримесечие на годината. Ускоряването на растежа на верижна база през второто тримесечие се дължеше главно на възстановяването на нетния износ след значителния му спад през първото тримесечие, както и на ускоряването на растежа на потреблението на домакинствата.

Първоначалната оценка за БВП на САЩ за третото тримесечие показва забавяне на икономическия растеж, който на годишна база се е понижил до 2.0%, а на верижна база до 0.4%.

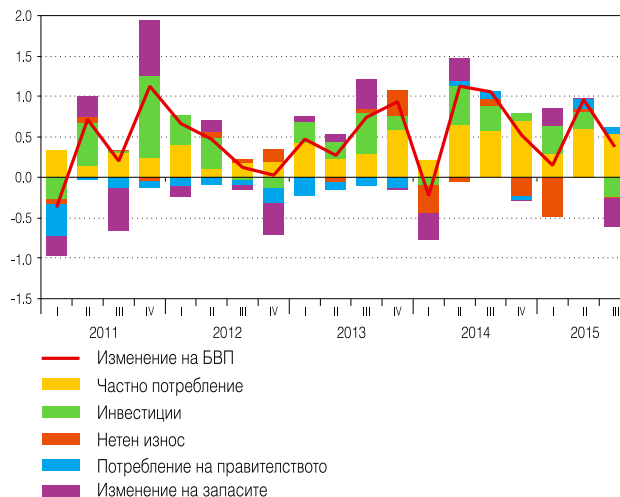
През третото тримесечие на 2015 г. динамиката на водещите индикатори за икономическата активност в САЩ бе колеблива и разнопосочна.

Изменението в показателите за потребителското доверие през третото тримесечие бе разнопосочно, но те останаха на сравнително високо равнище. Индексите *ISM-PMI* за секторите на преработващата промишленост и на услугите също имаха разнопосочна динамика. През периода *ISM* индексът за сектора на услугите се повиши, докато негативната тенденция, отбелязана при аналогичния показател за сектора на преработващата промишленост, се запази. Положителна динамика се наблюдаваше при потребителските разходи и при продажбите на дребно. Индексът на доверие на строителните предприемачи (*NAHB*) също се повиши, което е знак, че възстановяването в сектора на жилищното строителство се ускорява.

Постъпилата от началото на четвъртото тримесечие икономическа информация сигнализира за ускоряване на темпа на растеж на БВП на САЩ. Към 4 ноември моделът на Федералната резервна банка на Атланта за прогнозиране на икономическия растеж през текущото тримесечие (*GDPNow*) показва изменение на БВП с 2.3% на тримесечна анюализирана база през четвъртото тримесечие на 2015 г., което съответства на растеж от 0.6% на тримесечна верижна база.

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

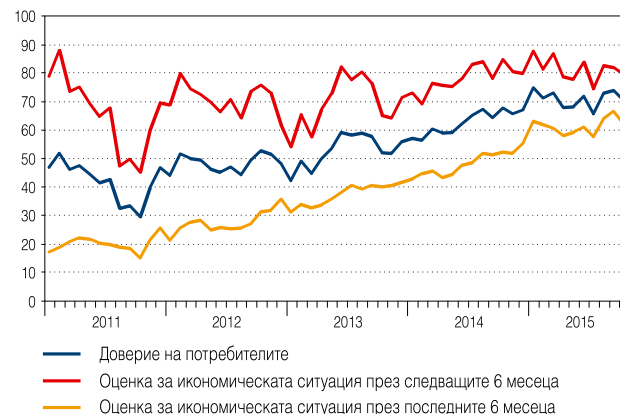
(%; процентни пунктове)



Източник: *Bureau of Economic Analysis*.

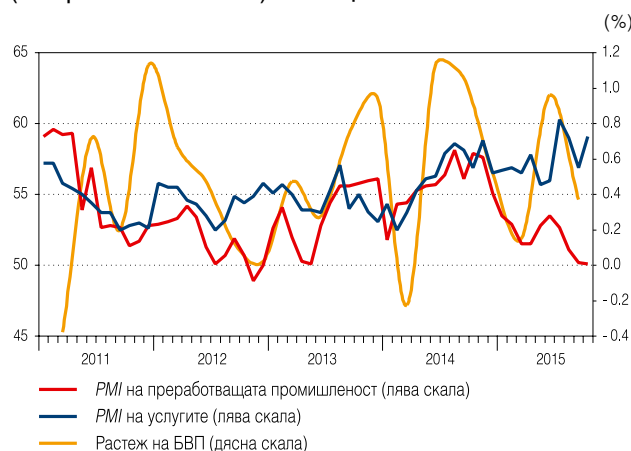
## Индекси на доверието на потребителите в САЩ

(2000 г. = 100)



Източник: *The Conference Board*.

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



Източник: *Institute for Supply Management*.

През третото тримесечие показателите за инфлацията в САЩ слабо се понижиха. През септември годишният темп на инфлация, измерен чрез дефлатора на личните потребителски разходи (*PCE*), се понижи до 0.2%, след като през предходните четири месеца остана на равнище от 0.3%, докато годишният темп на базисната инфлация, изключваща компонентите „храни“ и „горива“, остана за втори пореден месец на ниво от 1.3%. През същия период другият показател за инфлацията в САЩ – индексът на потребителските цени (*CPI*), се понижи на годишна база до 0.0% спрямо растеж от 0.2% през предходните два месеца. От компонентите на показателя най-голям годишен спад продължава да се наблюдава при енергоизточниците и в частност при горивата. Базисната инфлация през септември се повиши на годишна база с 0.1 процентни пункта до равнище от 1.9%.

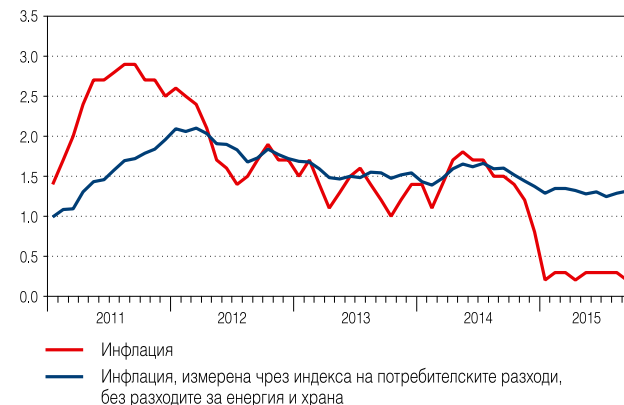
През третото тримесечие на 2015 г. очакванията за изменението на потребителските цени в хоризонт до една и до пет години, които са компонент от индекса на потребителското доверие на Университета в Мичиган, бяха относително стабилни. През септември 2015 г. очакванията за инфлацията в хоризонт до една година останаха на равнище от 2.8% за трети пореден месец, а в хоризонт до пет години – на равнище от 2.7% за втори пореден месец. През четвъртото тримесечие на 2015 г. и през първото тримесечие на 2016 г. се очаква инфлацията в САЩ да се повиши, но да остане под 2.0% на годишна база.

През октомври безработицата възлезе на 5.0%, като това е най-ниското равнище на показателя от март 2008 г. Същевременно новооткритите работни места в неаграрния сектор през октомври достигнаха най-високия си брой (271 хил.) от началото на годината, като за този период средномесечното равнище на заетостта в неаграрния сектор достигна 206 хил. души.

На проведеното на 16 и 17 септември заседание на Федералния комитет по операциите на открития пазар (*FOMC*) бе взето решение да се запази диапазонът от 0.00–0.25% за целевата лихва по федералните фондове, като бе подчертано влиянието на външната среда за вземането на решение от страна на членовете. Нов елемент в прессъобщението

## Инфлация в САЩ

(%, на годишна база)

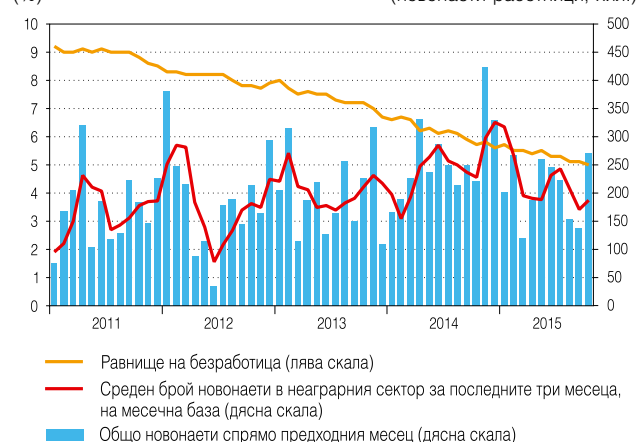


Забележка: Инфлацията е измерена чрез дефлатора на личните потребителски разходи.

Източник: *Bureau of Labor Statistics*.

## Равнище на безработицата и брой на новонаетите работници в неаграрния сектор на САЩ

(%) (новонаети работници, хил.)



Източник: *Bureau of Labor Statistics*.

на Комитета бе включването на коментари относно потенциалното негативно влияние на процесите в областта на световната икономика и финанси върху икономиката и върху инфлацията в средносрочен план в САЩ.

Публикуваните индивидуални прогнози на членовете на Комитета за подходящото ниво на основната лихва в края на 2015 г., 2016 г., 2017 г. и 2018 г. за пореден път бяха реви-зирани надолу, отразявайки очакванията им за още по-плавно покачване на лихвените проценти в резултат на по-бавни темпове на растеж на икономиката и на инфлацията в САЩ от прогнозираните през юни 2015 г. Опо-вестените мнения обаче отново показаха, че повечето от членовете продължават да очак-ват повишаването на лихвите на Федералния резерв да започне още през 2015 г.

На проведеното на 27 и 28 октомври заседа-ние на *FOMC* отново бе изразено намерение за стартиране на процеса по повишаване на лихвите на Федералния резерв преди края на 2015 г., като евентуално решение за това да се приеме на заседанието през декември. На базата на публикуваните на 6 ноември данни за заетостта в неаграрния сектор за октом-ври вероятността от повишение на лихвения процент по федералните фондове в САЩ през декември 2015 г., извлечена от борсово търгу-ваните фючърси, достигна 68%.

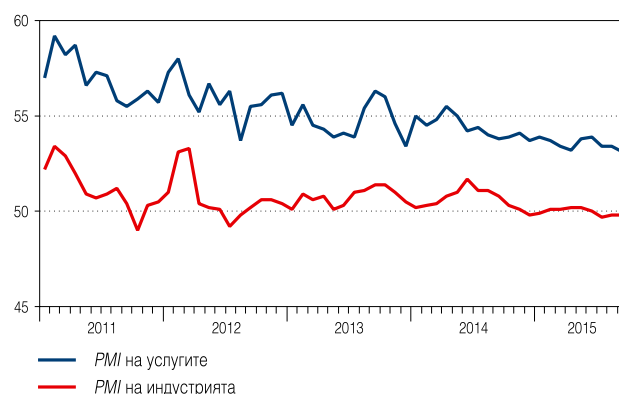
### Китай

В края на септември централната банка на Китай потвърди прогнозата си за 7.0% растеж на БВП през 2015 г. МВФ също не промени очакванията си за икономическия растеж в Китай, като в началото на октомври запази прогнозата си от април за растеж на БВП от 6.8% през 2015 г. и 6.3% през 2016 г.

Според данните на Националното статистиче-ско бюро на Китай на годишна база реалният БВП на страната е нараснал с 6.9% през тре-тото тримесечие на 2015 г. спрямо растеж от 7.0% за предходните две тримесечия. На три-месечна база икономическият растеж възлиза на 1.8% с основен принос на услугите, докато при индустрията и инвестициите се наблюдава забавяне.

През третото тримесечие *PMI* индексите за секторите на услугите и на промишлеността се измениха слабо и имаха разнопосочна

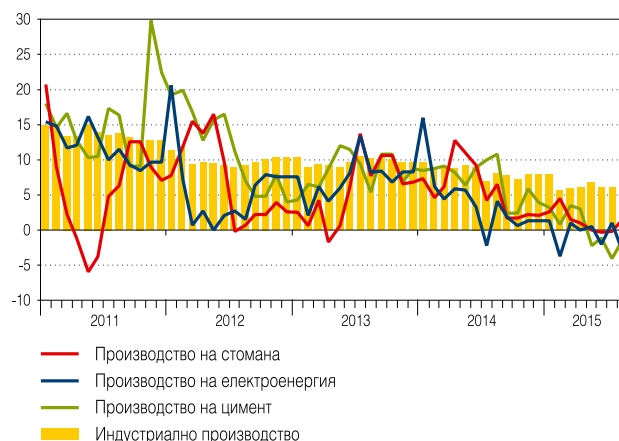
Индекси *PMI* на услугите и на промишлеността в Китай



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.

динамика. *PMI* индексът за промишлеността в Китай преустанови низходящата си тенденция, но остана на ниво малко под 50 пункта, докато *PMI* индексите в сферата на услугите продължиха да сигнализират за нарастване на активността в сектора.

През септември годишният растеж на индустриалното производство се забави до 5.7% спрямо 6.8% в края на второто тримесечие. Един от важните фактори за по-ниския растеж бе свиването на производството на автомобили с 0.5% на годишна база. Впоследствие китайските власти въведоха данъчно облекчение за сектора, като понижиха наполовина ДДС при покупка на автомобили.

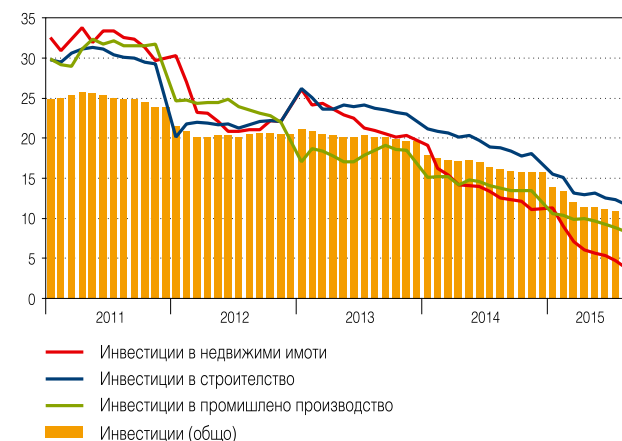
През третото тримесечие тенденцията към по-слабо увеличение на инвестициите се запази, като през септември годишният им темп на растеж възлезе на 10.3%. Забавянето в темпа продължи да се определя основно от по-ниското нарастване на инвестициите в недвижими имоти и в промишлено производство.

През октомври изменението на потребителските цени забави темпа си до 1.3% на годишна база, след като в края на третото тримесечие бе отчетено слабо увеличение на потребителската инфлация до 1.6% от 1.4% през юни. Цените на недвижимите имоти също започнаха да нарастват, като увеличението бе наблюдавано основно в четирите най-големи града на страната, където има понижение на предлагането и ускорено усвояване на непродадени площи. Производствените цени обаче продължиха да се понижават – тенденция, която се формира от средата на 2014 г., като през октомври 2015 г. спадът им достигна -5.9%.

В края на юни резкият и продължителен процес на низходяща корекция на фондовите пазари в Китай създаде опасения за допълнително забавяне на икономическата активност. С цел ограничаване на потенциалните негативни ефекти върху икономиката властите в Китай предприеха поредица от административни, парични и фискални мерки, включително за увеличаване на инвестициите в акции, в инфраструктура и за стимулиране на кредитната активност на банките. След въвеждането им основните фондови индекси в Китай се стабилизираха.

## Инвестиции в основен капитал (общо) и в избрани сектори на икономиката в Китай

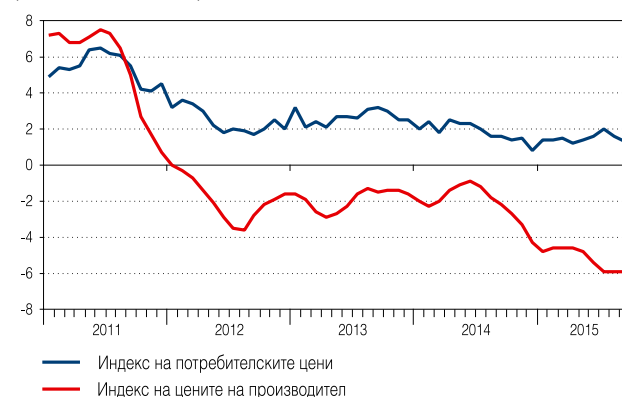
(%, на годишна база)



Източник: Национално статистическо бюро на Китай.

## Инфлационни индекси в Китай

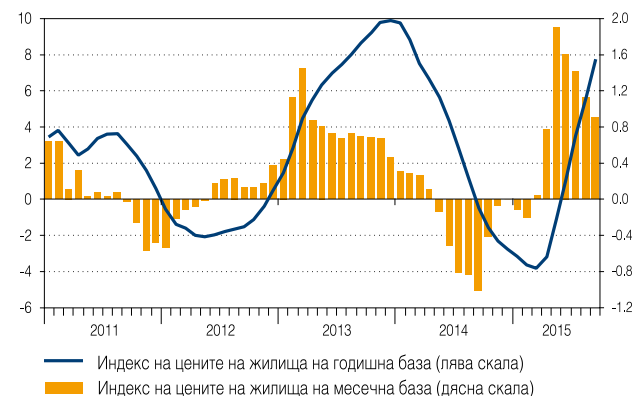
(%, на годишна база)



Източник: Национално статистическо бюро на Китай.

## Изменение на цените на жилищата в Китай

(%)



Източник: Национално статистическо бюро на Китай.

Народната банка на Китай понижи на два пъти (през август и октомври 2015 г.) с по 25 базисни точки лихвите по заемите и депозитите на банките с матуритет от 1 година до нива от съответно 4.35% и 1.50%. Допълнителна мярка за стимулиране на кредитната активност бе понижението на ставката по задължителните минимални резерви (ЗМР) с по 50 базисни точки през август и през октомври до ниво от 17.5%. Приблизителният ефект общо от въведената нова ставка на ЗМР се оценява на увеличение с 1400 млрд. юана (212 млрд. дол.<sup>5</sup>) на наличните средства в банковата система за отпускане на нови кредити. В допълнение централната банка промени изискванията за поддържане на ЗМР, като необходимият размер на поддържаните по тях депозити в централната банка вече ще се изчислява на средномесечна, вместо на дневна база. Тези изменения имат за цел да намалят рисковете, свързани с евентуално влошаване на ликвидността на междубанковия пазар, и доведоха до намаляване на колебливостта на лихвата по седемдневните репо сделки на междубанковия пазар.

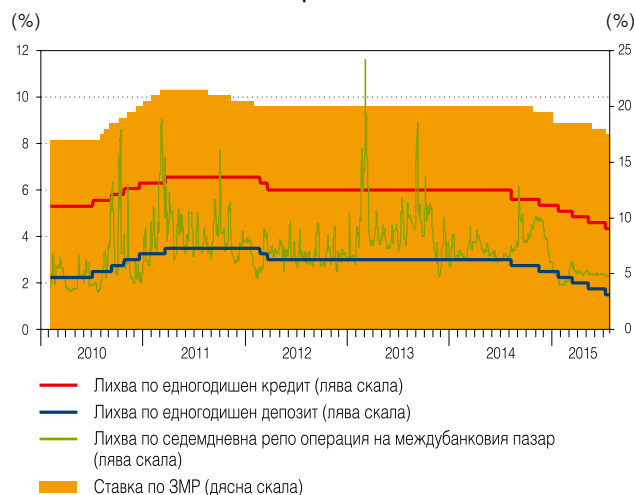
В резултат от мерките на централната банка през август и септември годишният растеж на новите кредити надхвърли 15%, а нарастването на паричния агрегат M2 се ускори и надвиши 13% на годишна база.

На 11 август Народната банка на Китай промени методологията, по която определя дневния централен обменен курс на юана спрямо долара. След това решение юанът се обезцени с около 4.0% спрямо долара на спот пазара в периода до края на третото тримесечие. Според новата методология за изчисляването на централния обменен курс „юан/долар“ ще се използват по-голям брой котировки от първични дилъри в Китай (*onshore*), като по този начин стойността му ще се доближи до пазарно определения спот курс на извънборсовия пазар. От централната банка бе посочено, че промяната представлява еднократна корекция, а в бъдеще определяният на дневна база централен обменен курс ще е по-зависим от нивата на пазарния курс от края на търговската сесия на предходния ден.

През октомври Народната банка на Китай обяви, че премахва ограничението, с което досега

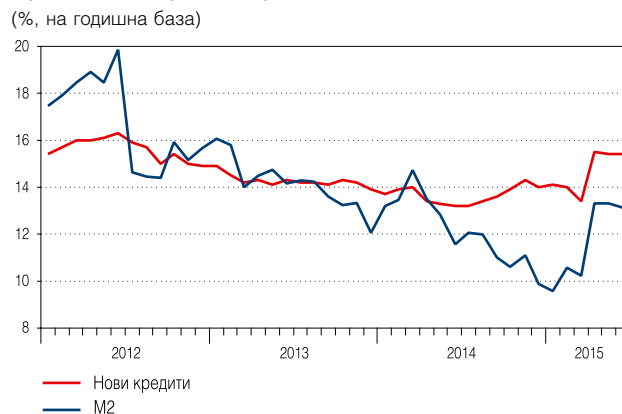
<sup>5</sup> В текста под „долар“ се разбира валутата на САЩ.

### Лихви на банковия пазар и ставка по ЗМР в Китай



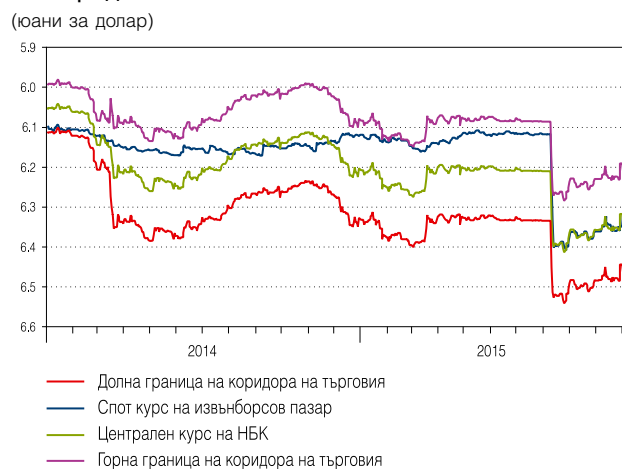
Източник: Народна банка на Китай.

### Кредити и парично предлагане в Китай



Източник: Народна банка на Китай.

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



Забележка: Скалата е обърната.

Източник: Народна банка на Китай.

банките трябваше да се съобразяват при определянето на лихвения процент по депозитите на клиенти. Тази промяна е важна част от реформата във финансовия сектор на Китай. Очаква се премахването на ограничението да увеличи конкуренцията между кредитните институции, което ще спомогне и за по-ефективното разпределение на ресурсите в икономиката.

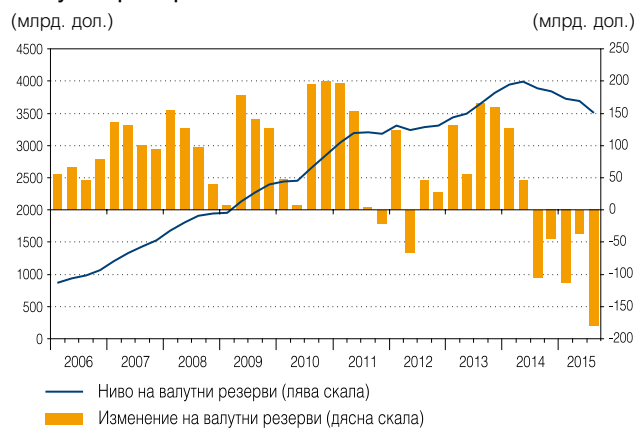
През третото тримесечие тенденцията към понижаване на валутните резерви на Китай се засили, като през този период намаляването им бе със 180 млрд. дол. Вероятно задълбочаването на спада на международните валутни резерви се дължи на интервенции на централната банка на валутния пазар с цел да се ограничи допълнително поевтиняването на местната валута спрямо долара след отлива на капитал от Китай. През октомври тази тенденция бе преустановена, след като по данни на Народната банка на Китай валутните резерви са нараснали с 11.4 млрд. дол. през месеца до общо 3.526 трлн. дол.

## Международни цени на основни стоки

### Суров петрол

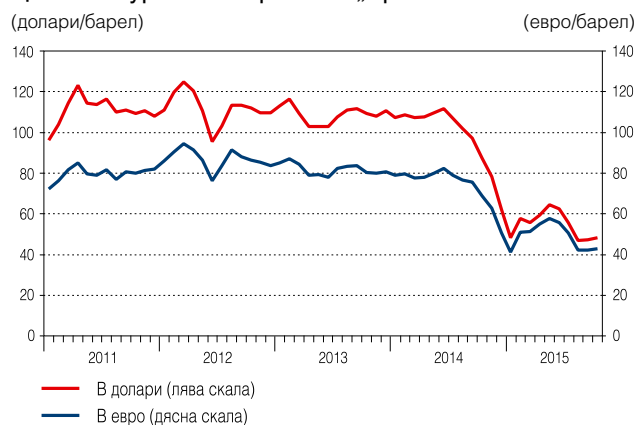
През второто тримесечие на 2015 г. цената на суровия петрол се повиши на верижна база главно поради очаквания за нарастване на световното търсене. През третото тримесечие тя се понижи, след като очакванията се промениха заради опасенията от забавяне на икономическия растеж на Китай, който е вторият най-голям потребител на петрол в света. Предлагаането продължи да надвишава търсенето в световен мащаб, като увеличеният добив на суров петрол от държавите – членки на ОПЕК, и Русия, както и високото ниво на световните запаси също допринесоха за поевтиняването на суровината през периода. През третото тримесечие на 2015 г. суровият петрол тип „Брент“ се търгуваше средно за 50.0 долара/барел (45.0 евро/барел), което представляваше понижение с 19.4% на верижна база спрямо средната цена в долари за предходното тримесечие и с 51% спрямо същия период на 2014 г. В началото на четвъртото тримесечие на 2015 г. цената на петрола се повиши слабо на верижна база поради засилващите се опасения от спад на производството в САЩ и нарастващото напрежение в Близкия изток.

### Валутни резерви на Китай



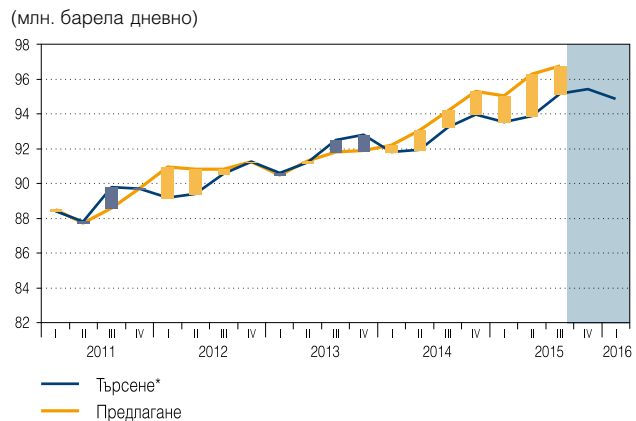
Източник: Народна банка на Китай.

### Цена на суровия петрол тип „Брент“



Източник: Световна банка.

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



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

Източник: МАЕ.



Според Международната агенция по енергетика (МАЕ) търсенето на петролни продукти ще продължи да нараства през 2016 г., но с по-нисък темп в сравнение с 2015 г. Същевременно започват да се наблюдават признаци на по-осезаемо забавяне на производството в страните извън ОПЕК, както и за спад на инвестициите в петролния сектор. При нарастване на търсенето и намаляване на предлагането е възможно да се формира тенденция към покачване на цената на петрола над текущите стойности.

Очакванията за цената на петрола, наблюдавани чрез цената на фючърсите през септември, бяха за повишение. Това се потвърждава от прогнозата на МАЕ, но е възможно процесът по ребалансиране на търсенето и предлагането на петрол на световния пазар да се осъществява постепенно. Очакванията за четвъртото тримесечие на 2015 г. и за първото тримесечие на 2016 г. са цената на петрола да бъде в интервала 50–60 долара за барел.

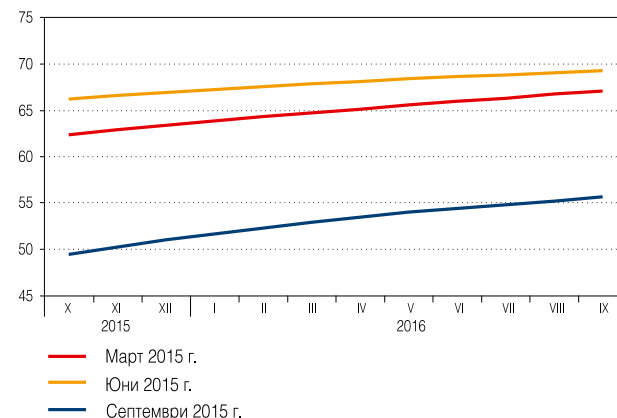
### Цени на основни суровини и храни

През третото тримесечие на 2015 г. цените в долари на основните групи стоки на международните пазари продължиха да се понижават на годишна и на верижна база. Същевременно, поради обезценяването на еврото спрямо долара с 16.1% на годишна база, през периода юли – септември при някои от ценовите индекси, като съставният индекс на храните, се наблюдаваше разнопосочна динамика в долари и в евро.

Общият индекс, публикуван от ЕЦБ, отчитащ цените на металите в евро, се понижи през третото тримесечие на 2015 г. с 16.9% на годишна база (спад с 30.3% в долари) и с 11% на верижна база спрямо средната стойност на индекса за второто тримесечие на годината. В края на периода общият индекс на ЕЦБ се доближи до нивата си от времето на глобалната финансова криза в началото на 2009 г. Този значителен спад в голяма степен се дължеше на опасенията от забавяне на икономическата активност в Китай, който е голям потребител на метали. Допълнителни фактори, способствали за понижаването на цените на металите, бяха високите нива на предлагане и на запаси в световен мащаб. Цената в евро на международните пазари на медта, която е основен

### Цени на фючърси на суров петрол тип „Брент“

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



Източник: JP Morgan.



подкомпонент в износа на България, също се понижи значително на верижна и годишна база през третото тримесечие на 2015 г., отново поради опасения от намаляване на търсенето от страна на Китай.

Очакванията за цените на индустриалните (черните и цветните, без благородните) метали в евро са за забавящ се спад на верижна база през четвъртото тримесечие на 2015 г. и за стабилизирането им на верижна база през първото тримесечие на 2016 г.

През третото тримесечие на 2015 г. общият индекс на цените на храните се понижи с 10.7% в долари спрямо същия период на 2014 г. Същевременно, поради обезценяването на еврото спрямо долара, цената на храните в евро отбеляза повишение с 6.5%. На верижна база средната цена на храните през третото тримесечие на 2015 г. се понижи спрямо предходното тримесечие както в евро, така и в долари. За периода цените в долари на повечето подкомпоненти на индекса се понижиха на годишна база вследствие на редица фактори, сред които нарасналото предлагане в световен мащаб, спада в енергийните цени и опасенията, че забавянето на икономическата активност в развиващите се държави ще окаже негативен ефект върху потреблението на стоки от тази група. През третото тримесечие на 2015 г. цената на пшеницата в евро, която е от основно значение за българския износ, се покачи с 13.9% на годишна база, но това се дължеше изцяло на обезценяването на еврото спрямо долара. За същия период цената на пшеницата в долари спадна с 4.7% на годишна база поради изобилната реколта в Северното полукълбо.

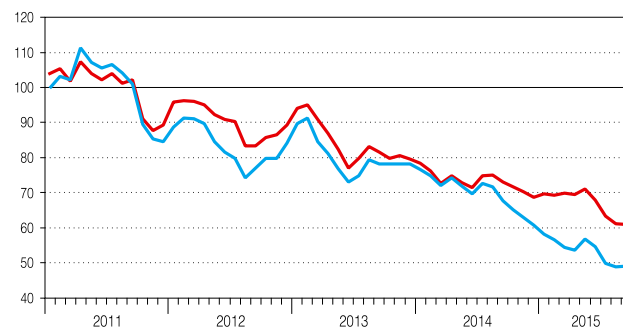
Очакванията са международните цени на храните в евро да продължат да се понижават на верижна база през четвъртото тримесечие на 2015 г. и да се стабилизират през първото тримесечие на 2016 г.

Въз основа на очакваната динамика на цените на основните суровини и храни за прогнозния хоризонт може да се направи оценка, че условията на търговия за България ще се влошат спрямо първата половина на 2015 г.

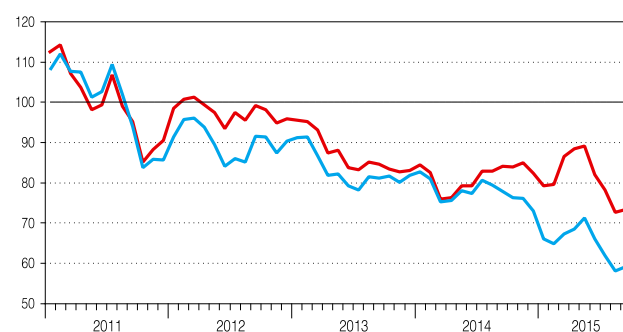
## Индекси на цените на основни суровини и стокови групи

(2011 г. = 100)

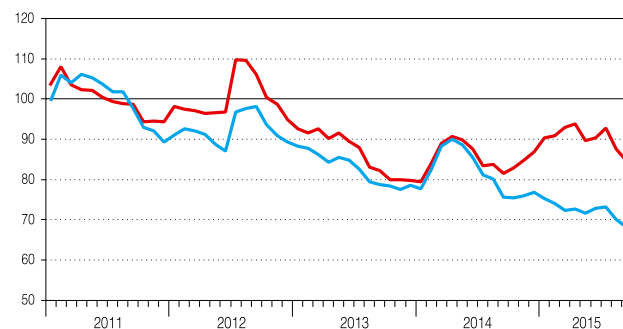
### Метали



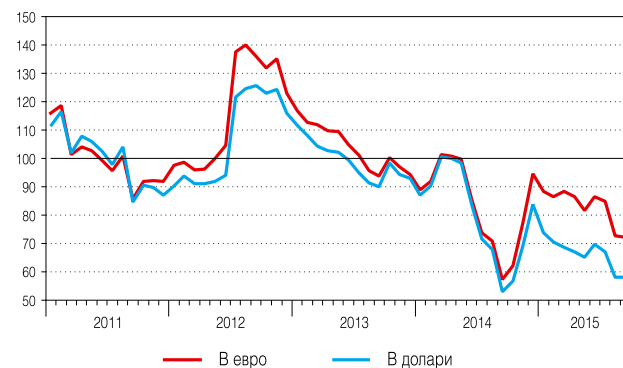
### Мед



### Храни



### Пшеница



Източници: ЕЦБ и изчисления на БНБ.

## 2. Финансови потоци, пари и кредит

Общият излишък по текущата и капиталовата сметка на платежния баланс отбеляза значително увеличение в периода януари – август 2015 г. спрямо същия период на предходната година в резултат главно на намаляването на търговския дефицит и увеличението на излишъка по капиталовата сметка. Очакваме през последното тримесечие на 2015 г. и в първото тримесечие на 2016 г. излишъкът по текущата и капиталовата сметка да се свие като процентен дял от БВП на годишна база поради намаление на излишъка по капиталовата сметка и увеличение на дефицита по сметка „първичен доход“.

Привлечените депозити от резиденти в банковата система нараснаха с 2.5 млрд. лв. към септември 2015 г. спрямо края на 2014 г., докато слабо търсене на кредити и ниската доходност на инвестициите извън страната допринесоха за запазване на високото равнище на ликвидност в системата. Очакваме през четвъртото тримесечие на 2015 г. и в първите три месеца на 2016 г. понижаващите се лихвени проценти по депозити да не окажат негативно влияние върху нормата на спестяване на домакинствата и привлечените средства в банковата система да продължат да нарастват. Прогнозираме растежът на кредита за неправителствения сектор да остане нисък, като очакваме прирастът му да бъде около нулата в края на 2015 г. и да започне бавно да се увеличава от началото на 2016 г. Лихвените проценти по депозитите и по банковите кредити не преустановиха тенденцията си към спад и очакваме тя да продължи до края на тази и в началото на следващата година.

### Външни финансови потоци

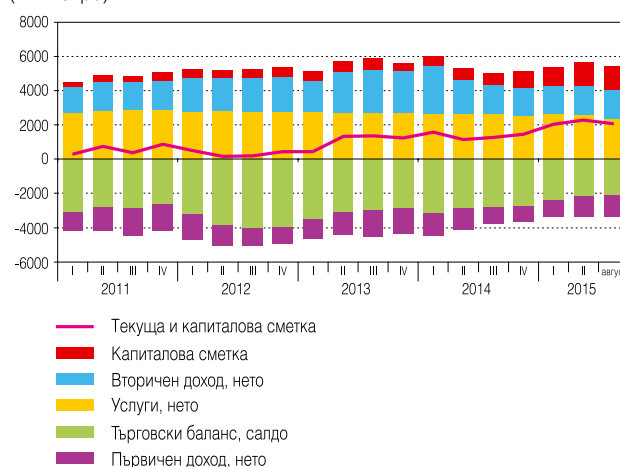
За периода януари – август 2015 г. общият излишък по текущата и капиталовата сметка на платежния баланс нарасна значително в сравнение със същия период на 2014 г.<sup>6</sup> Това се дължеше до голяма степен на свиване на дефицита по търговския баланс, както и на увеличение, особено през март и април, на постъпленията на средства по програми, финансирани от ЕС, които допринесоха за нарастване на излишъка по капиталовата сметка. Понижението на годишна база на търговския дефицит бе определено от по-значителното нарастване на износа (9.1%) спрямо вноса (3.7%) като отражение, от една страна, на благоприятните условия на търговия през януари – август 2015 г., и от друга страна – на изчерпването на еднократни фактори, които ограничаваха реалния растеж на износа на стоки през същия период на 2014 г. Положителното салдо на търговията с услуги се сви на годишна база за първите осем месеца на годината поради слабо понижение на износа на услуги и повишение при вноса.<sup>7</sup>

<sup>6</sup> 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 Ръководството по платежен баланс и международна инвестиционна позиция (РПБ6).

<sup>7</sup> В глава 3 е представен по-детайлен анализ на износа и вноса на стоки и услуги.

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

(млн. евро)



Източник: БНБ.

За периода януари – август 2015 г. дефицитът по сметка „първичен доход“ се увеличи спрямо съответния период на 2014 г. – през второто тримесечие на годината изходящите потоци по позиция „дивиденди и разпределена печалба“ бяха значително по-високи в сравнение със същия период на предходната година, което отчасти отразяваше повишаването на brutния опериращ излишък.

Излишъкът по сметка „вторичен доход“ се увеличи през разглеждания период вследствие на по-високите входящи потоци на сектор „държавно управление“, свързани със значителното нарастване на постъпленията по програмите на ЕС.

През четвъртото тримесечие на 2015 г. и в първите три месеца на 2016 г. очакваме излишъкът по текущата и капиталовата сметка на платежния баланс да се свие като процентен дял от БВП в сравнение с отчетеното през първата половина на 2015 г. Понижението ще се обуславя главно от намаление на излишъка по капиталовата сметка поради очаквани по-ниски постъпления по програмите на ЕС и увеличение на дефицита по сметка „първичен доход“ поради изплащания по статия „инвестиционен доход“.

За януари – август 2015 г. салдото по финансовата сметка беше отрицателно. За периода се наблюдаваше понижение на активите, което бе по-голямо в сравнение с отчетеното намаление на пасивите. Динамиката на активите и пасивите по финансовата сметка се определяше до голяма степен от операциите на банките, които намалиха както чуждестранните си активи (под формата на валута и депозити и дългови ценни книжа), така и чуждестранните си пасиви.<sup>8</sup>

Въпреки че през март правителството реализира нова емисия еврооблигации, общо за периода януари – август 2015 г. пасивите на сектор „държавно управление“ се понижиха. Това се дължеше на погашенията по държавни облигации, емитирани на международните финансови пазари, и на мостовия банков заем, получен в края на 2014 г.

Важна позиция във финансовата сметка на платежния баланс са пасивите, отчитащи преки инвестиции в страната. За януари – август 2015 г. пасивите по преките инвестиции възлязоха на 965.4 млн. евро, като по-значителният

<sup>8</sup> В раздел „Парични и кредитни агрегати“ в глава 2 е представен по-подробен анализ на дейността на банките.

## Потоци по основни сметки на платежния баланс

(млн. евро)

	2013 г.	2014 г.	Януари – август 2015 г.
<b>Текуща сметка</b>	<b>765.2</b>	<b>495.2</b>	<b>1 172.9</b>
Търговско салдо	-2 890.7	-2 734.6	-1 090.7
Услуги, нето	2 735.1	2 530.0	1 876.6
Първичен доход, нето	-1 474.9	-915.7	-987.6
Вторичен доход, нето	2 395.6	1 615.6	1 374.6
<b>Капиталова сметка</b>	<b>469.3</b>	<b>959.6</b>	<b>883.7</b>
<b>Финансова сметка</b>	<b>1 421.6</b>	<b>-1 627.3</b>	<b>-357.9</b>
<b>Изменение на резервите</b>	<b>-531.8</b>	<b>1 810.4</b>	<b>3 400.8</b>

Източник: БНБ.

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

(млн. евро)



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

Източник: БНБ.

## Потоци на банките по финансовата сметка на платежния баланс

(млн. евро)

	2013 г.	2014 г.	Януари – август 2015 г.
<b>Преки инвестиции</b>			
активи	18.1	35.0	-1.5
пасиви	109.1	106.1	122.3
<b>Портфейлни инвестиции</b>			
активи	292.3	-309.4	-878.9
пасиви	67.0	-50.6	1.9
<b>Други инвестиции</b>			
активи	2 007.5	1 238.2	-1 142.0
пасиви	-811.7	-295.6	-1 395.6
Общо активи	2 318.0	963.8	-2 022.4
Общо пасиви	-635.6	-240.1	-1 271.4
<b>Нетни активи</b>	<b>2 953.6</b>	<b>1 203.9</b>	<b>-751.0</b>

Източник: БНБ.

приток бе в подстатия „дългови инструменти“ на нефинансовия сектор.

Динамиката на входящите и изходящите финансови потоци към август 2015 г. по данни от платежния баланс<sup>9</sup> доведе до нарастване на годишна база на международните валутни резерви с 3400.8 млн. евро. Към август 2015 г. покритието с международни валутни резерви на средния номинален внос на стоки и нефакторни услуги се увеличи за последните дванадесет месеца до 8.4 месеца (7.1 месеца в края на 2014 г.).

Към август 2015 г. брутният външен дълг на България отбеляза спад спрямо декември 2014 г. Основен принос за спада имаше свиването на дълга по линия на вътрешнофирменото кредитиране поради едностранното отписване на вземане от страна на чуждестранен кредитор<sup>10</sup>, както и намалението на дълга на банките. Към август 2015 г. дялът на дългосрочния дълг в общия брутен външен дълг се увеличи спрямо края на 2014 г. главно в резултат от емисията на правителствен дълг на международните финансови пазари през март.

В условията на понижаващи се лихвени проценти на международните финансови пазари достъпът до ново външно финансиране и обслужването на външните задължения на резидентите през периода януари – юли 2015 г. се подобриха. За разглеждания период се наблюдаваше увеличение на годишна база на декларираните сделки по предоставяне на финансови кредити от нерезиденти и понижение на разходите за обслужване на външните задължения на резидентите.

## Парични и кредитни агрегати

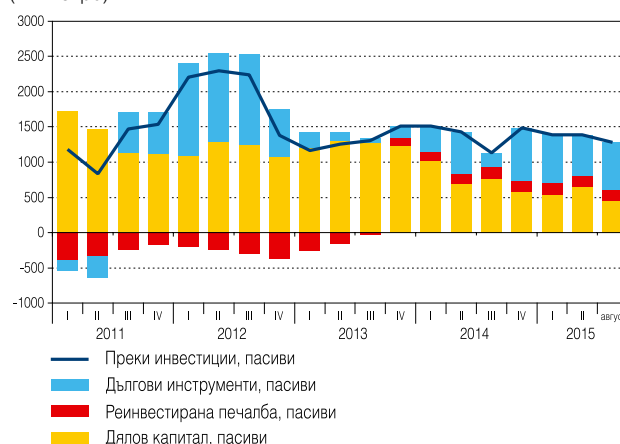
Динамиката на паричните и кредитните агрегати през първите девет месеца на 2015 г. се определяше от: запазването на висока норма на спестяване на домакинствата и нарастване на депозитите от резиденти в банковата система; сравнително слабото търсене на банков кредит; липсата на алтернативи за инвестиции извън страната при понижаващата се доходност в еврозоната.

<sup>9</sup> Без отчитане на валутнокурсните разлики и ценовите преоценки.

<sup>10</sup> Вж. „Брутен външен дълг, август 2015 г.“ на интернет страницата на БНБ: <http://bnb.bg/Statistics/StExternalSector/StGrossExternalDebt/index.htm>

## Преки инвестиции по вид инвестиция (на годишна база)

(млн. евро)



Източник: БНБ.

## Брутен външен дълг към август 2015 г.

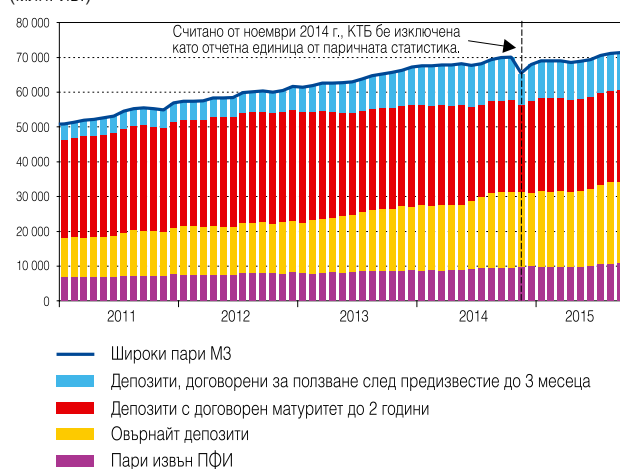
(млн. евро)

	Размер	Изменение	
		от декември 2014 г.	за последните 12 месеца
Държавно управление	5 909.8	-116.7	1 151.0
Централна банка	0.0	0.0	0.0
Банки	4 185.8	-1 281.4	-1 377.1
Други сектори	11 717.5	-267.4	-250.6
ПЧИ – вътрешнофирмени заеми	13 577.5	-2 300.3	-2 698.1
Общо	35 390.7	-3 965.7	-3 174.7

Източник: БНБ.

## МЗ и принос на агрегата по компоненти

(млн. лв.)



Забележка: Приносът на компонента „търгуеми инструменти“ не е показан на графиката поради незначителния му принос за изменението на широките пари.

Източник: БНБ.

Към края на септември широките пари М3 нараснаха с 3.4 млрд. лв. в сравнение с края на 2014 г. По компоненти се наблюдаваше повишение главно при овърнайт депозитите и в по-малка степен при парите извън ПФИ, докато квазипарите отбелязаха слабо нарастване.

Структурата на депозитите на домакинствата се влияеше от динамиката на лихвените проценти и от разширяването на базата на данъка върху лихвите, което влезе в сила от началото на 2015 г. Домакинствата влагаха спестяванията си предимно в срочни депозити. На фона на общата тенденция към понижаване на лихвите по депозити по-съществено намаление се наблюдаваше при лихвените проценти по депозитите, договорени за ползване след предизвестие, спрямо лихвите по другите депозити, което представляваше стимул за домакинствата да насочат спестяванията в депозити с по-дълъг срок. Другата възможност бе влагане на средства във високоликвидните овърнайт депозити. От гледна точка на валутната структура на влоговете на домакинствата основен принос за нарастването им продължиха да имат левовите депозити.

Нефинансовите предприятия за разлика от домакинствата продължиха да насочват свободните си средства главно в овърнайт депозити, докато депозитите им с договорен матуритет регистрираха понижаване за първите девет месеца на годината. По отношение на валутната структура на влоговете на фирмите основен принос за общия им растеж имаха депозитите в местна валута.

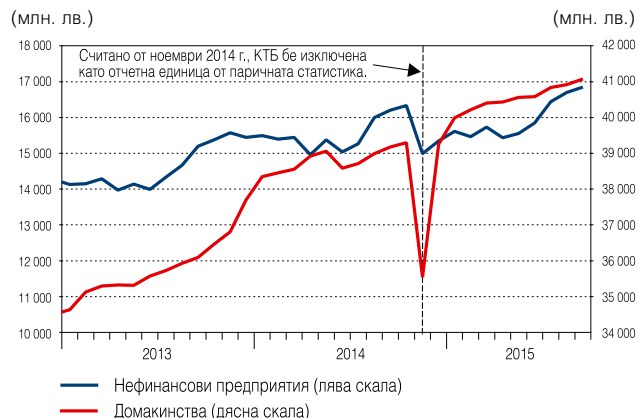
Ефективната имплицитна норма на задължителните минимални резерви (ЗМР) към септември възлезе на 9.21%<sup>11</sup>, като резервите на банките в БНБ съставляваха 8.05 процентни пункта в изпълнението на задължителните резерви, а останалите 1.16 процентни пункта бяха под формата на признатите касови наличности и средства по сетълмент сметките на банките в системата ТАРГЕТ2-БНБ<sup>12</sup>. Коефициентът на ликвидните активи<sup>13</sup> на банковата система към края на септември 2015 г. нарасна до 34.02% спрямо 30.12% в края на 2014 г. Свръхрезер-

<sup>11</sup> Съгласно чл. 3, ал. 1 от Наредба № 21 на БНБ нормата на задължителните минимални резерви за привлечените средства от резиденти е 10% от депозитната база, от нерезиденти – 5%, а от държавния и местните бюджети – 0%.

<sup>12</sup> Вж. чл. 4 от Наредба № 21 на БНБ.

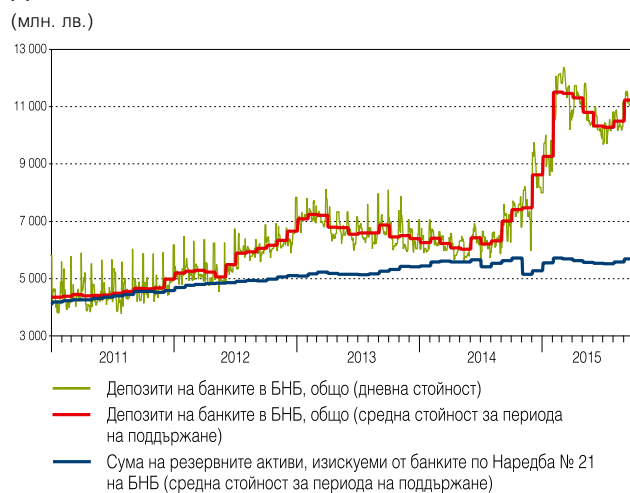
<sup>13</sup> Вж. Наредба № 11 на БНБ.

## Депозити на нефинансови предприятия и домакинства



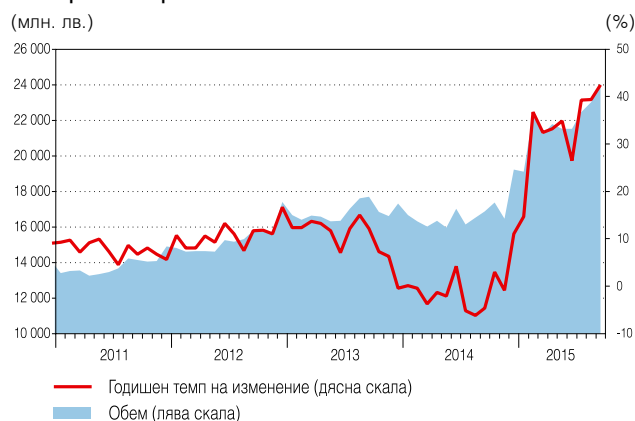
Източник: БНБ.

## Депозити на банките в БНБ



Източник: БНБ.

## Резервни пари



Източник: БНБ (парична статистика).

вите на банките, оценени чрез превишението на поддържаните средства в БНБ по сметки за изпълнение на ЗМР над изискуемия минимум на резервни активи по Наредба № 21, възлязоха среднодневно на 96.7% през септември 2015 г. (56.5% през декември 2014 г.).

През първите девет месеца на 2015 г. резервните пари регистрираха висок растеж, който към септември достигна 25.0% спрямо края на 2014 г. Основен принос за нарастването на паричната база имаше увеличението на свръхрезервите на банките и на банкнотите и монетите в обращение. Към септември 2015 г. спрямо края на 2014 г. прирастът на парите в обращение достигна 2.3%.

Банките управляваха ликвидните си ресурси и посредством валутната търговия с БНБ. При търговията с валута между банките и БНБ през третото тримесечие продажбите от страна на банките надвишиха покупките. Същевременно към септември 2015 г. банките са закупили от БНБ нетно 2.5 млрд. евро за последните дванайсет месеца.

Търсенето на кредити от страна на предприятията и домакинствата остана слабо въпреки продължаващото понижаване на лихвените проценти по банковите кредити. Същевременно банките бяха предпазливи по отношение на кредитната си политика и запазиха завишени някои от условията за отпускане на кредити. През първите девет месеца на годината размерът на вземанията от неправителствения сектор се понижи спрямо края на 2014 г. с 0.2% главно поради намаление при кредита за нефинансови предприятия, докато понижението на кредита за домакинства имаше по-нисък принос. Влияние за спада на вземанията от неправителствения сектор имаха и нетните продажби на кредити, реализирани от търговските банки.

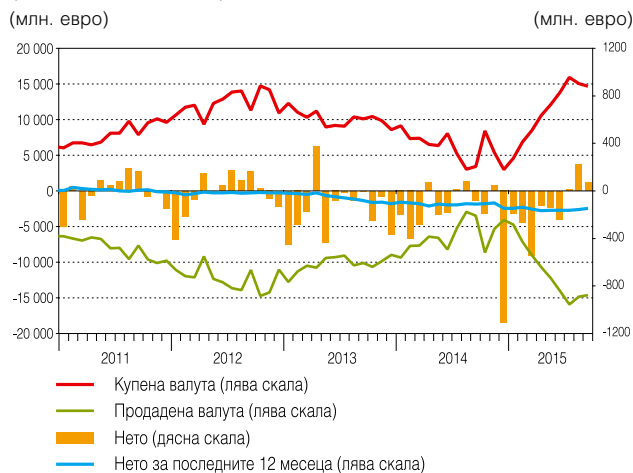
През първите девет месеца на 2015 г. обемът на отпуснатите нови кредити на нефинансови предприятия беше по-нисък в сравнение със същия период на предходната година, но средно за последните дванайсет месеца към септември остана на нива от над 1 млрд. лв. По отношение на валутната структура на новоотпуснатите кредити на предприятия се запази тенденцията да нарастват новите кредити в левове при намаление на дела на кредитите в евро и в долари. Средно за последните дванайсет месеца към септември делът на новите фирмени кредити в местна валута нарасна до

## Пари в обращение



Източник: БНБ.

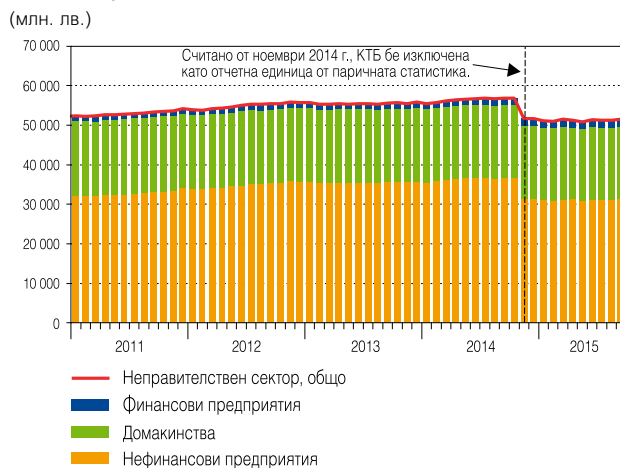
## Покупко-продажба на валута между БНБ и банките (на месечна база)



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.

## Вземания от неправителствения сектор и принос по сектори



Източник: БНБ.



43.2% от общия размер на новоотпуснатите кредити на нефинансови предприятия. Същевременно делът на новоотпуснатите кредити в евро се понижи до 54.2% от всички нови кредити, а делът на деноминирани в долари възлезе на 2.6%.

Към септември темпът на изменение на кредита за домакинствата възлезе на -0.2% спрямо края на 2014 г., въпреки че на месечна база от март се наблюдаваше нисък темп на нарастване. На годишна основа към септември кредитите за домакинства спаднаха с 1.4%, като понижение се наблюдаваше при всички категории с изключение на потребителските заеми, при които от март се наблюдаваше възстановяване. Към септември най-голям беше спадът на годишна база в категорията „други кредити“ и значително по-слаб при овърдрафта и жилищните кредити. При новите кредити за домакинства тенденцията през първите девет месеца на годината бе към нарастване на обемите, като това се обуславяше главно от възходящата динамика при жилищните и в по-малка степен при потребителските кредити, докато в категорията „други кредити“ обемите се запазиха без съществена промяна спрямо края на 2014 г.

Според резултатите от анкетата за кредитната дейност на банките, провеждана от БНБ, през второто тримесечие на 2015 г. се наблюдаваше нарастване на търсенето на кредити от предприятия главно за задоволяване на нуждите им от оборотни средства и запаси, докато при домакинствата по-голямо увеличение на търсенето банките отчетоха при потребителските в сравнение с жилищните кредити. Очакванията на банките за периода юли – септември 2015 г. бяха за повишаване на търсенето на фирмени, потребителски и жилищни кредити.

През второто тримесечие на 2015 г. банките смекчиха политиката си за отпускане на фирмени кредити главно по отношение на лихвените проценти и таксите и комисионите и затегнаха условията по отношение на максималния размер на кредита и премията за по-рискови заеми. При кредитите за домакинства беше отчетено облекчаване на условията за отпускане на жилищни кредити, докато политиката на банките по отношение на потребителските кредити се запази без промяна спрямо първото тримесечие. Факторите, които според резултатите от анкетата са допринесли за облекчаване на кредитните стандарти, са свързани с нама-

## Нови кредити за нефинансови предприятия\* (месечни обеми)

(млн. лв.)

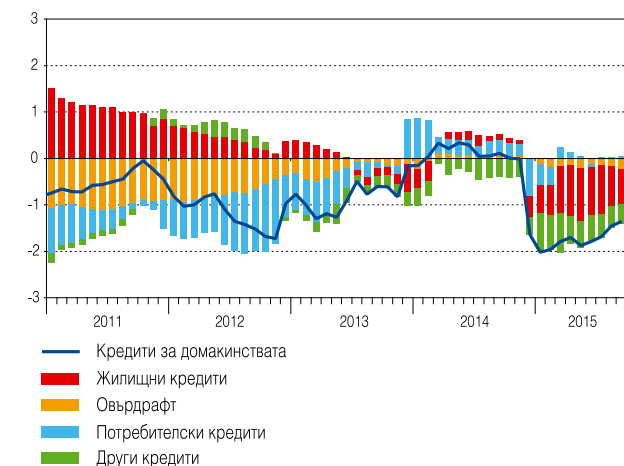


\* За данни, които се характеризират със значителни колебания, се представят допълнително плъзгащи се средни, изчислени за подходящо избрани периоди, с цел изглаждане на колебанията в съответните времеви редове и представяне на тенденциите в развитието им.

Източник: БНБ.

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

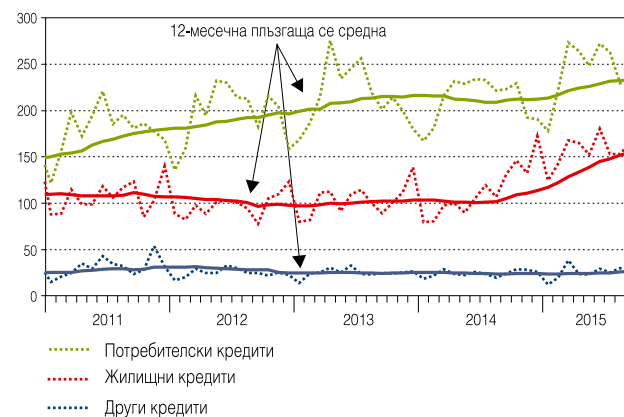
(%, процентни пунктове)



Източник: БНБ.

## Нови кредити за домакинства (месечни обеми)

(млн. лв.)



Източник: БНБ.



лението на цената и увеличението на обема на привлечените средства, конкуренцията от страна на други банки и липсата на алтернативни доходноосни инвестиции. Същевременно за затягане на банковите стандарти през тримесечието влияние са оказвали несигурната макроикономическа среда, кредитният риск и рискът, свързан с обезпечението. За третото тримесечие на 2015 г. банките очакваха кредитната им политика по отношение на фирмите и домакинствата да се облекчи.

През четвъртото тримесечие на 2015 г. и в първите три месеца на 2016 г. очакваме привлечените средства от резиденти в банковата система да продължат да нарастват и ликвидността в системата да се запази висока. В условията на отрицателни стойности на лихвите по краткосрочни финансови инструменти в еврозоната и липсата на инвестиционни алтернативи очакваме банките да продължат да поддържат високи свръхрезерви по сметките си в БНБ. До края на годината не очакваме съществено изменение в тенденциите при кредита за неправителствения сектор и годишният темп на растеж в края на 2015 г. може да бъде около нулата. От първото тримесечие на 2016 г. очакванията са за бавно нарастване на кредита за частния сектор в съответствие с прогнозираното постепенно възстановяване на икономическата активност и очакваното положително въздействие на относително ниските лихвени проценти по кредитите.

## Лихвени проценти

През първите девет месеца на 2015 г., в условията на ниско търсене на кредит и ограничени алтернативи за доходноосни инвестиции на международните пазари, продължаващото нарастване на привлечените средства от резиденти допринасяше за увеличение на ликвидността в банковата система и за понижаване на лихвите на паричния пазар. Лихвените проценти на междубанковия паричен пазар намаляха спрямо декември 2014 г. при всички срочности, като понижението беше по-силно изразено в по-дългите матуритети.

От началото на годината индексът ЕОНИА продължи да следва тенденция към спад и да увеличава отрицателните си стойности, докато при ЛЕОНИА се наблюдаваше задържане на нива близо до нула. Вследствие на динамиката на индексите положителният спред между тях,

## Изменения в кредитните условия

### а) при кредити за предприятия

(баланс на мненията)



### б) при потребителски кредити

(баланс на мненията)



### в) при жилищни кредити

(баланс на мненията)



Забележка: Графиките представят баланс на мненията на банките като разлика в процентни пунктове между дела на банките, отговорили със „затегнаха“ („значително“ и „в известна степен“), и процента на банките, отговорили с „облекчиха“ („значително“ и „в известна степен“). Всички отговори на банките са претеглени с пазарния им дял в съответния кредитен сегмент. В графиките очакванията са илюстрирани с изместване на данните с едно тримесечие напред.

Източник: БНБ.

формиран през август 2014 г., продължи да се увеличава и към септември 2015 г. възлезе средно на 15 базисни точки.

През първите девет месеца на годината лихвените проценти по междубанковите депозити в еврозоната и у нас със срок 3 месеца продължиха да намаляват, като в еврозоната станаха отрицателни от май<sup>14</sup>. През разглеждания период осреднените индекси на тримесечните СОФИБОР и СОФИБИД и ЮРИБОР се понижиха с равномерен темп, което доведе до запазване на спреда между тях. Тенденция към намаляване следваха и лихвените проценти в по-дългите сроčnosti, търгувани на междубанковия паричен пазар. По 6-месечните депозити намалението за периода януари – септември 2015 г. беше в размер на 17 базисни точки, а по 12-месечните депозити – 30 базисни точки.

Низходящата динамика на лихвените проценти по нови депозити за домакинства и нефинансови предприятия се запази. Спрямо декември 2014 г. цената на привлечения ресурс отбеляза спад и в двата сектора, като при домакинствата намалението беше по-значително. Към септември 2015 г. среднопретегленият лихвен процент по нови срочни депозити за нефинансови предприятия и домакинства възлезе на 1.2% (2.1% през декември 2014 г.).

Лихвените проценти по новодоговорени срочни депозити според валутата на отпускане продължиха да следват тенденция към понижението при всички валути – към септември наблюдаваният спад на лихвите беше по-съществен при депозитите в левове и в евро, докато при тези в долари намалението беше по-малко. Делът на депозитите на нефинансови предприятия и домакинства по салда в чуждестранна валута, основна част от които са деноминирани в евро, остана без промяна спрямо края на предходната година и към септември 2015 г. възлезе на 42.7%.

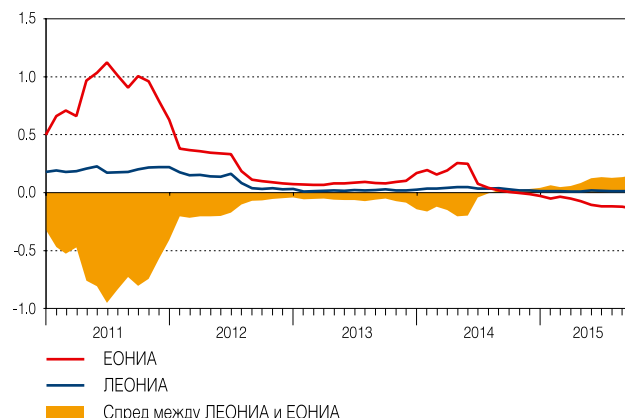
През септември разпределението по банки на лихвените проценти по новодоговорени срочни депозити в левове показва, че средният лихвен процент не надвишава 3%. Броят на банките, които сключват нови депозити при лихвен процент в интервала 2–3% намалява за сметка на увеличения брой банки, предлагащи лихвени проценти до 1% и в интервала 1–2%.

<sup>14</sup> Коментарът се базира на средната стойност между котировките на необезпечени депозити в левове СОФИБОР и СОФИБИД със срок 3 месеца.

## Лихвени проценти на междубанковия паричен пазар

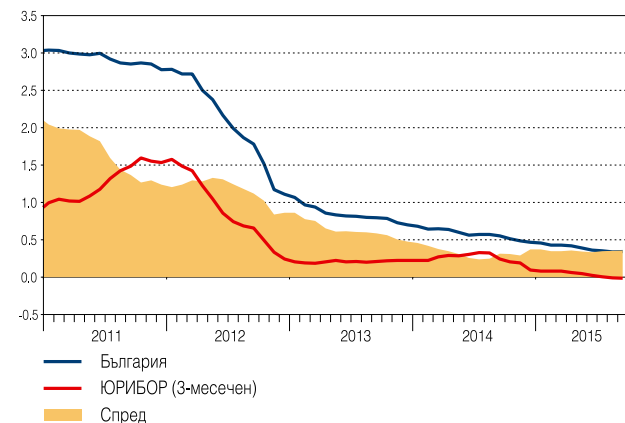
### а) овърнайт депозити

(%; процентни пунктове)



### б) депозити със срок три месеца

(%; процентни пунктове)

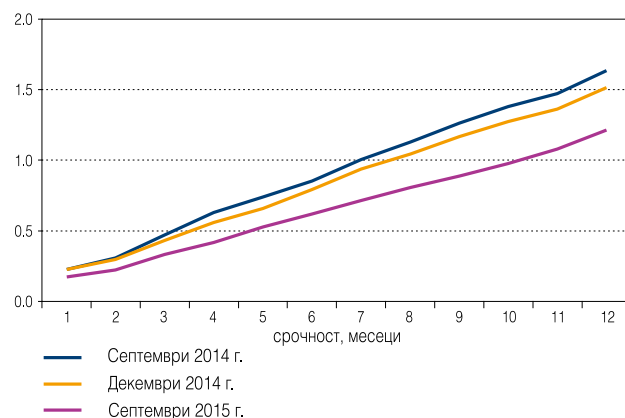


Забележка: Стойностите за България отразяват средната стойност между котировките СОФИБОР и СОФИБИД на необезпечени депозити в левове със срок 3 месеца.

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.

През периода юни – септември 2015 г. средното лихвено ниво се понижи с 13 базисни точки и възлезе на 1.54%, като стандартното отклонение се сви с 14 базисни точки и беше 0.72%.

Запазващата се слаба кредитна активност в условията на нарастващи ликвидни средства в банковата система беше основен фактор за продължаващия спад на лихвените проценти по нови кредити. Тенденцията към намаление на лихвените проценти по нови кредити за домакинства и нефинансови предприятия е в съответствие с твърдението за облекчаване на кредитните условия по отношение на лихвените проценти, застъпено от банките в провежданата от БНБ анкета за кредитната дейност. Същевременно се наблюдава тенденция намалението на лихвените проценти да е по-слабо по кредитите, отколкото по депозитите. Спрямо края на 2014 г. при кредитите за нефинансови предприятия беше отчетено намаление на лихвените проценти и при трите основни валути – левове, евро и долари. Към септември 2015 г. лихвените проценти по новоотпуснати кредити, чиято оригинална валута са евро и левове, достигнаха съответно 6.9% и 6.6%<sup>15</sup>, а по кредити, деноминирани в долари – 7.8%.

През първите девет месеца на годината тенденцията към спад на годишния процент на разходите (ГПР) по новоотпуснатите кредити за домакинства се запази както при потребителското, така и при жилищното кредитиране. От началото на 2015 г. и при двата вида кредити намаляваха както лихвените, така и нелихвените разходи, като се наблюдаваше тенденция спадът на лихвения процент да има по-голям принос за намалението на ГПР. Към септември ГПР по потребителски кредити възлезе на 11.6%, а по жилищни кредити – на 6.7%<sup>16</sup>. За периода от началото на 2015 г. спадът на лихвения процент по потребителски и по жилищни кредити беше с по 56 базисни точки, а намалението на „имплицитния процент“ на нелихвените разходи – съответно 18 и 16 базисни точки.

Според разпределението на лихвените проценти по новоотпуснати жилищни кредити в евро

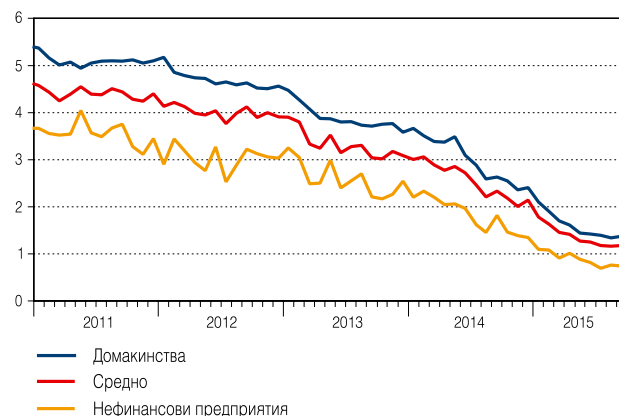
<sup>15</sup> Посочените величини на лихвените проценти по кредити за нефинансови предприятия представляват претеглени средни на 12-месечна база.

<sup>16</sup> 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

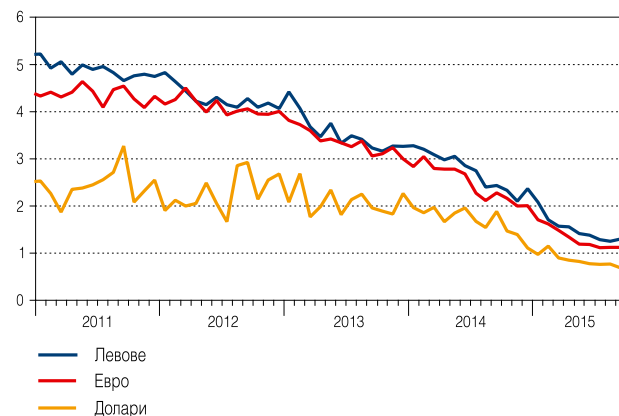
### а) по сектори

(%)



### б) по валути

(%)

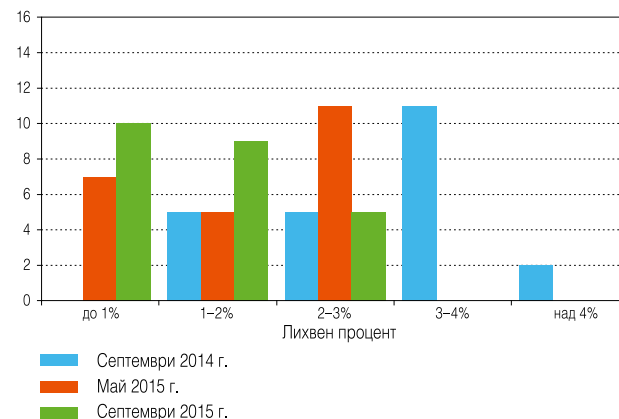


Забележка: Средният лихвен процент се изчислява от лихвените проценти за всички сектори, матуритети и валути, претеглени със съответните обеми новодоговорени депозити.

Източник: БНБ.

## Разпределение на средните лихвени проценти по новодоговорени срочни левови депозити на домакинства

(честота – брой банки)



Източник: БНБ.

по банки към септември 2015 г. средният лихвен процент не надвишава 8%. Спрямо май 2015 г. броят банки, предлагащи кредити при лихвен процент до 6%, се увеличава за сметка на намаляване на броя банки, кредитиращи при лихвени проценти в интервалите 7–8% и 8–9%. През разглеждания период средният лихвен процент се понижи с 45 базисни точки и беше 5.84%, а стандартното отклонение остана без промяна.

През последното тримесечие на 2015 г., както и през първите три месеца на 2016 г., очакваме тенденцията към понижаване на лихвените проценти да продължи.

В условията на относително ниско предлагане през третото тримесечие на 2015 г. на първичния пазар на ДЦК се наблюдаваше намаляване на доходността по три- и петгодишните ДЦК (от съответно 0.68% и 1.28% през май до съответно 0.49% и 0.94% през септември).<sup>17</sup>

Към края на октомври дългосрочният лихвен процент на вторичния пазар на ДЦК остана непроменен на ниво от 2.36%. През периода април – октомври не е сключвана сделка на вторичния пазар с бенчмарковата емисия поради минималния емитиран обем, наличен в обращение, и предпочитанията на инвеститорите към търговия с ДЦК, деноминирани в евро.

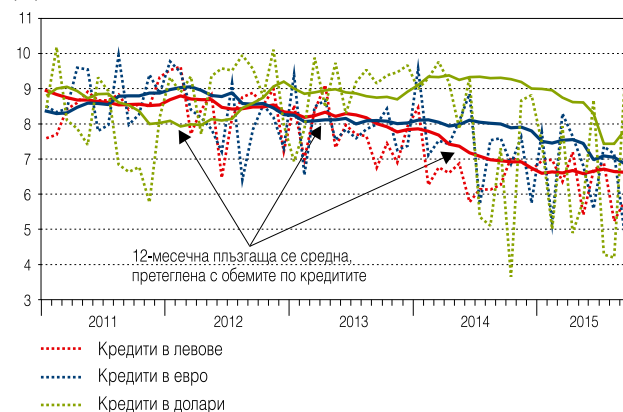
В съответствие с динамиката на доходността на ДЦК в ЕС доходността на всички български еврооблигации се повишаваше през по-голямата част от второто тримесечие на 2015 г., но от средата на юли започна да следва тенденция към умерено понижаване и стабилизиране.<sup>18</sup>

В края на 2015 г. и в началото на 2016 г. очакваме слабо понижаване на доходността в късия край на матуритетната крива и запазване на доходността по средно- и дългосрочните книжа. Предвид значителните по обем ДЦК с падеж през декември 2015 г. – 782.4 млн. лв., януари 2016 г. – 460.8 млн. лв., и март 2016 г. –

<sup>17</sup> През третото тримесечие на 2015 г. МФ проведе три аукциона (през септември), като не одобри постъпилите поръчки на единия от тях. В резултат нетната емисия за периода бе отрицателна и кореспондираше на пълната обезпеченост на бюджета с финансиране след емитирането на значителни по обем нови еврооблигации на международните капиталови пазари през март и очакваното от МФ акумулиране на бюджетен излишък за деветмесечието.

<sup>18</sup> Единствено при книжата с падеж 2017 г. се наблюдаваше устойчива тенденция към намаляване на доходността от началото на годината, което може да се обясни с ниския остатъчен матуритет на емисията.

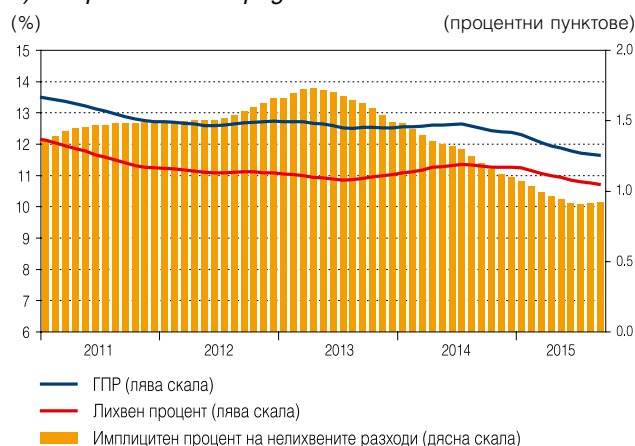
## Лихвени проценти по новодоговорени кредити по валути за нефинансови предприятия (%)



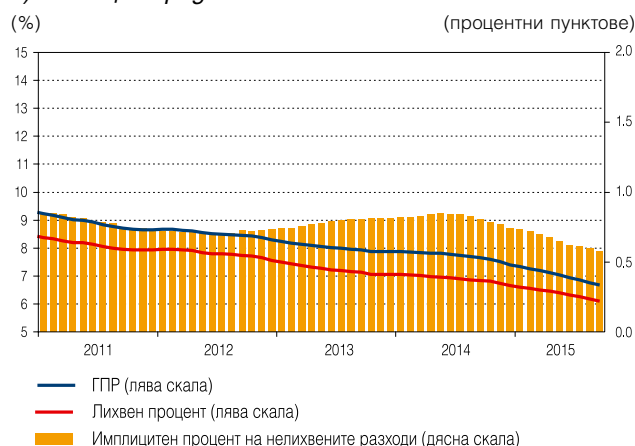
Източник: БНБ.

## Лихвени проценти и ГПР на новодоговорени кредити за домакинства

### а) потребителски кредити



### 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.

417.6 млн. лв., търсенето на ДЦК на първичния и вторичния пазар може да се увеличи.

### 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.<sup>19</sup>

За второто тримесечие на 2015 г. притокут на ликвидни ресурси от външния сектор към бюджета възлезе на 5.8% от БВП и бе формиран от получени помощи по програми на ЕС (1194.1 млн. лв.), които значително надвишиха по размер отрицателното външно дългово финансиране (43.6 млн. лв.) и вноската в бюджета на ЕС (203.4 млн. лв.) за периода април – юни. Банковият сектор (без БНБ) също продължи да бъде нетен източник на ликвидност за бюджета, като нетният приток на ликвидни средства от банковия сектор възлезе на 2.3% от БВП за тримесечието и се определяше основно от положителната нетна емисия на ДЦК за периода април – юни (150 млн. лв.)<sup>20</sup>.

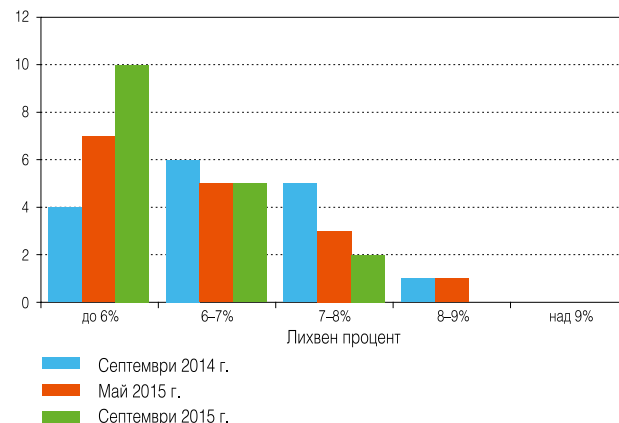
Привлечените финансови потоци от външния и финансовия сектор (без БНБ) бяха използвани предимно за увеличаване на депозита на правителството в БНБ (с 1061.2 млн. лв. за второто тримесечие). През април в бюджета бяха внесени средства от превишението на приходите над разходите на БНБ в размер 48.6 млн. лв., в резултат на което нетният приток на ликвидни средства от бюджета към БНБ възлезе на 1012.6 млн. лв.

Предварителните месечни данни към началото на октомври 2015 г. дават индикация, че през третото тримесечие на 2015 г. основен източник на ликвидност за бюджета са средствата по депозита на правителството в БНБ, които намаляват с 806.4 млн. лв. за периода юли – септември. Нетните ликвидни потоци от външния сектор ще продължат да бъдат положителни, но ограничени по размер, като получените сред-

<sup>19</sup> За повече информация относно формирането на финансовите потоци между бюджета и останалите сектори вж. *Икономически преглед*, май 2004 г., 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.

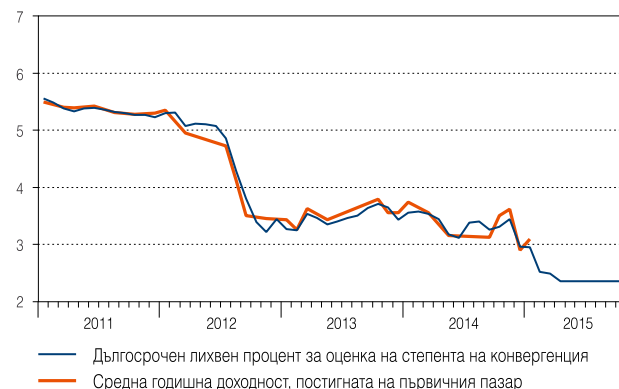
<sup>20</sup> През този период не бяха извършени плащания по ДЦК с настъпил падеж.

Разпределение на средните лихвени 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.

ства по програми на ЕС би следвало да надвишат вноската в бюджета на ЕС за периода и лихвените плащания към нерезиденти, преобладаващата част от които са по бенчмарковите облигации с падеж 2024 г. В резултат главно на отрицателната нетна емисия на ДЦК на вътрешния пазар за периода можем да очакваме, че банковият сектор (без БНБ) ще бъде нетен получател на ликвидност от бюджета. Основната част от ликвидните средства от намалението на депозита на правителството в БНБ и от външния сектор се очаква да бъдат пренасочени към неправителствения небанков сектор.

Динамиката на финансовите потоци, генерирани в процеса на взаимодействие на външни и вътрешни икономически фактори, допринесе за нарастването на brutните международни валутни резерви. Към края на септември пазарната стойност на международните валутни резерви – актив по баланса на управление „Емисионно“<sup>21</sup>, се повиши на годишна база с 4569.3 млн. евро и възлезе на 20.1 млрд. евро (39.4 млрд. лв.). Съгласно принципите на функциониране на паричния съвет повишението на международните валутни резерви съответстваше на нарастването на балансовата стойност на пасивите на управление „Емисионно“<sup>22</sup>. Основен принос за повишението на балансовата стойност на пасивите на управление „Емисионно“ на годишна база към септември 2015 г. имаха задълженията към банки и задълженията към правителството и други бюджетни организации, а парите в обращение имаха по-нисък принос.

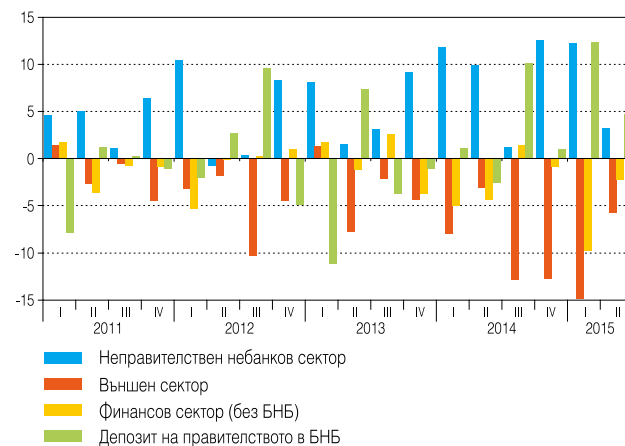
През четвъртото тримесечие на 2015 г. и в първите три месеца на 2016 г. влияние върху нивото на brutните валутни международни резерви се очаква да окаже понижението на депозита на правителството в БНБ поради финансирането на очаквания до края на годината бюджетен дефицит. Средствата на банките в БНБ ще се запазят на сравнително високи равнища, вследствие на ограничените инвестиционни алтернативи в страната и в чужбина. При парите в обращение очакваме сравнително висок растеж с тенденция към постепенно забавяне.

<sup>21</sup> Пазарната стойност на международните валутни резерви включва измененията от трансакции, валутнокурс-ви разлики и ценови преоценки.

<sup>22</sup> 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.

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

(дял от БВП, %)



Източници: МФ, БНБ.



## 3. Икономическа активност

През второто тримесечие на 2015 г. верижният растеж на реалния БВП се забави спрямо предходното тримесечие и възлезе на 0.5%.<sup>23</sup> През тримесечието най-силно нараснаха правителственото потребление и инвестициите в основен капитал. Положителен принос за растежа на БВП имаше и изменението на запасите. Частното потребление се запази на нивото си от предходното тримесечие. Нетният износ имаше отрицателен принос за растежа, тъй като спадът на износа на стоки и услуги на верижна база изпревари този на вноса на стоки и услуги.

Краткосрочните конюнктурни индикатори през третото тримесечие на 2015 г. дават смесени сигнали за развитието на икономиката. При запазване на положителни нагласи на домакинствата и възстановяване на пазара на труда може да се очаква частното потребление да нараства на верижна база през четвъртото тримесечие на 2015 г. и през първото тримесечие на 2016 г. Положителни нагласи и очаквания на бизнеса биха се отразили в нарастване на частните инвестиции. Правителственото потребление се очаква да нараства със слаби темпове през същия период. Вносът на стоки и услуги се очаква да се увеличи с малко по-високи темпове от износа на стоки и услуги. Според описаната динамика по компоненти се очаква верижният растеж на БВП през четвъртото тримесечие на 2015 г. и първото тримесечие на 2016 г. да остане близък до наблюдавания през първата половина на 2015 г.

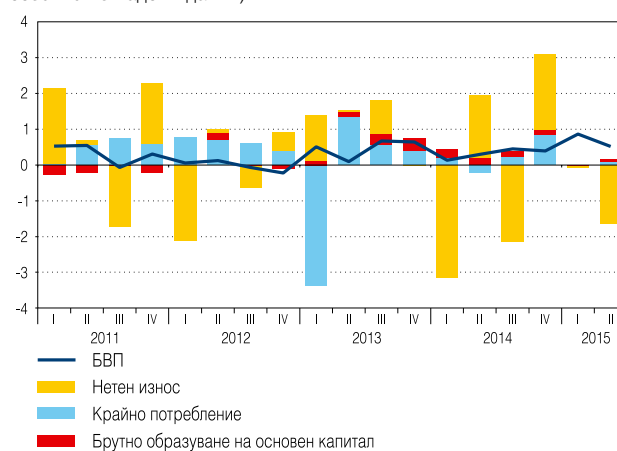
### Текуща конюнктура

Според сезонно изгладените данни за националните сметки на НСИ<sup>24</sup> през второто тримесечие на 2015 г. верижният растеж на реалния БВП се забавя спрямо предходното тримесечие и възлиза на 0.5%. От подкомпонентите на БВП през тримесечието най-силно нараства правителственото потребление. Инвестициите в основен капитал също се увеличават на верижна база главно под влияние на значителния темп на нарастване на правителствените инвестиции. Положителен принос за растежа на БВП имаше и изменението на запасите. Частното потребление се запазва на нивото си от предходното тримесечие. Нетният износ има отрицателен принос за растежа, тъй като спадът на износа на стоки и услуги на верижна база изпреварва този на вноса на стоки и услуги.

Краткосрочните конюнктурни индикатори през третото тримесечие на 2015 г. дават

### 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.

<sup>23</sup> Вж. бел. 1.

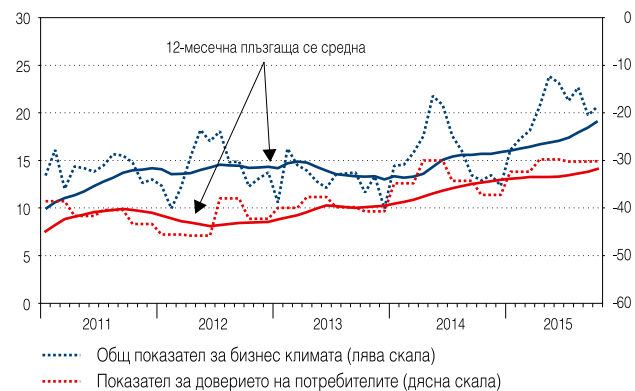
<sup>24</sup> При анализа на показателите на верижна база в тази глава са използвани сезонно изгладени данни, освен ако не е указано друго. За показателите, за които НСИ или Евростат не публикуват сезонно изгладени данни, изглаждането е извършено с програмата *TRAMO SEATS* или *OxMetrics*, като са използвани автоматични настройки за диагностика и оптимизация на параметрите на изглаждането.



смесени сигнали за развитието на икономиката. От една страна, оборотите в търговията на дребно отбелязват спад на верижна база както през второто, така и през третото тримесечие на 2015 г. От друга страна, има предпоставки да се очаква нарастване на потреблението на домакинствата през следващите тримесечия – индикаторът за доверие на домакинствата се запазва на сравнително високо равнище, растежът на компенсацията на един нает се ускорява, а равнището на безработица продължава да се понижава. Въз основа на тези предпоставки очакваме частното потребление да нарасне на верижна база през четвъртото тримесечие на 2015 г. и през първото тримесечие на 2016 г.

Индикаторът на бизнес климата, който отчита нагласите на бизнеса, се понижи през третото тримесечие на 2015 г., но остава на сравнително високи нива. През октомври показателят нарасна, като подобрение се наблюдаваше във всички сектори с изключение на услугите. Положителните нагласи и очаквания на фирмите при запазване на високо ниво на натоварване на производствените мощности в промишлеността дават основание да се очаква фирмите постепенно да започнат да възстановяват инвестиционната си активност. Несигурната икономическа среда продължава да оказва ограничаващо влияние за дейността на фирмите във всички сектори и вероятно това ще повишава несигурността относно планове на фирмите за наемане на персо-

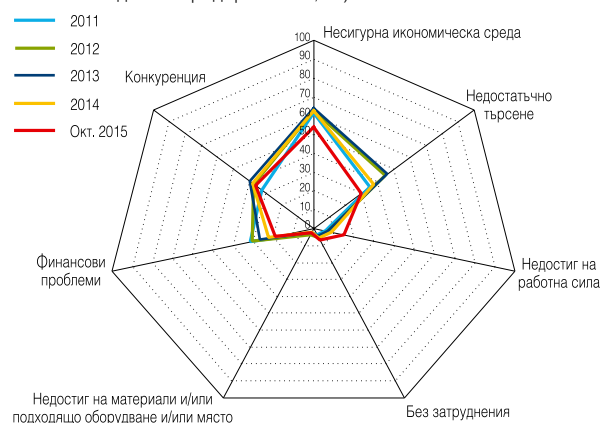
## Бизнес климат и доверие на потребителите



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.

## Растеж на БВП 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	II
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	0.1
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	0.0
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	6.1
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	0.0
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	0.4
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	-3.9
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	-1.6
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	0.5

Източник: НСИ.

нал и бъдещи инвестиции. Очакваме частните инвестиции да се възстановят в условията на положителни нагласи и очаквания на бизнеса, но и при продължителен период на високо натоварване на производствените мощности в промишлеността.

Правителственото потребление се очаква да нараства със слаби темпове до края на годината и в началото на 2016 г.

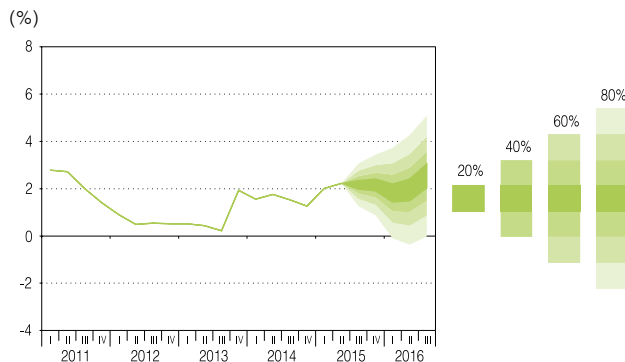
Вносът на стоки и услуги се прогнозира да нараства с малко по-високи темпове от износа на стоки и услуги.

Според описаната динамика по компоненти се очаква верижният растеж на БВП през четвъртото тримесечие на 2015 г. и през първото тримесечие на 2016 г. да остане сходен с отчетения през първите две тримесечия на 2015 г.

В съответствие с описаната тримесечна динамика през четвъртото тримесечие на 2015 г. очакваме реалният растеж на годишна база да остане близо до наблюдавания през второто тримесечие, а през първото тримесечие на 2016 г. слабо да се забави. Основен положителен принос за растежа на БВП се очаква да има нетният износ и в по-малка степен частното потребление и инвестициите в основен капитал.

Външната среда продължава да бъде източник на несигурност. По-бавни от очакваните темпове на растеж при основните ни търговски партньори биха допринесли за по-нисък икономически растеж у нас, докато положителен принос за растежа би имало по-дълго от очакваното задържане на международната цена на петрола на ниски нива, което може да стимулира потреблението и да намали производствените разходи на фирмите. Ако фирмите продължат да бъдат предпазливи относно инвестиционната си политика и очакваното възстановяване на частните инвестиции се отложи, то това ще се изрази в по-нисък от очаквания икономически растеж.

## Ветрилообразна графика за очаквания годишен темп на изменение на БВП



Източник: БНБ.

## Поведение на домакинствата

През второто тримесечие на 2015 г. потреблението на домакинствата остана слабо, нормата на спестяване се задържа сравнително висока, а предлагането на труд слабо се понижи. Постепенното понижение на безработицата и ускоряване на растежа на доходите от труд се очаква да се отразяват благоприятно върху потреблението на домакинствата.

Заетостта остана на сравнително ниски нива през второто тримесечие на 2015 г. Доходите на домакинствата от работна заплата през това тримесечие продължиха да нарастват с ускорен темп (както на годишна база според сезонно неизгладените данни за фонд „работна заплата“ и средната работна заплата на един нает, така и на верижна база според сезонно изгладените данни от националните сметки)<sup>25</sup>. Очакванията на предприятията за числеността на персонала предполагат продължаващо възстановяване на търсенето на труд от страна на фирмите. От друга страна, в период на поевтиняване на енергийните продукти съществуват предпоставки за увеличаване на разходите за труд, без да се нарушат конкурентните позиции на предприятията. Тези фактори в краткосрочен хоризонт вероятно ще допринасят за нарастване на доходите от труд на домакинствата и се очаква да се отразяват положително върху потреблението.

Предлагането на труд от страна на домакинствата (измерено с верижните изменения на сезонно изгладените данни на работната сила<sup>26</sup>) според Наблюдението на работната сила (НРС) на НСИ продължи да се понижава и през второто тримесечие на 2015 г. Нарастването на коефициента на икономическа активност<sup>27</sup>, както през по-голямата част от 2014 г., се дължеше на намаляването на лицата в трудоспособна възраст, а не на увеличаването на работната сила. Равнището на без-

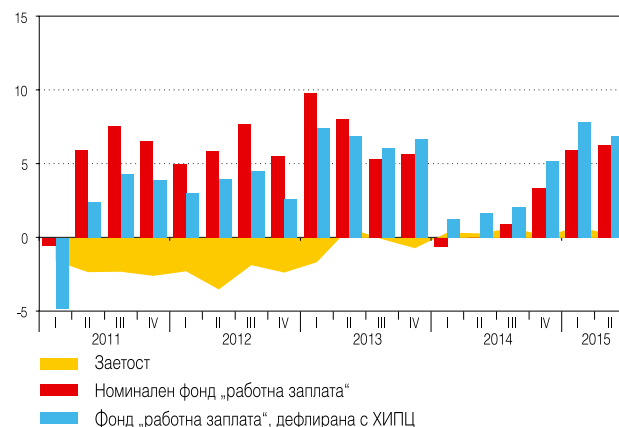
<sup>25</sup> Верижните темпове на изменение на сезонно изгладени числа дават индикации за последните изменения на индикаторите, неподлежащи на базисни ефекти от съответния период на предходната година.

<sup>26</sup> Работната сила (текущото икономически активно население) представлява лицата на 15 и повече навършени години, които влягат или предлагат своя труд за производство на стоки и услуги. Работната сила включва заетите и безработните лица.

<sup>27</sup> Коефициентът на икономическа активност представлява съотношението между икономически активните лица (работната сила) и населението на същата възраст.

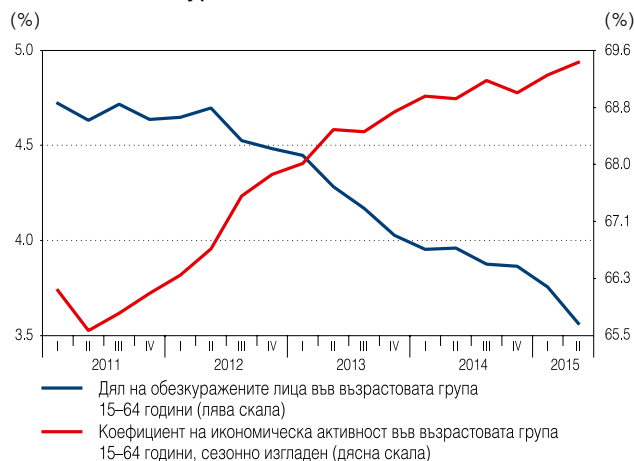
## Заетост и номинален фонд „работна заплата“

(годишно изменение, %)



Източници: НСИ – СНС, изчисления на БНБ.

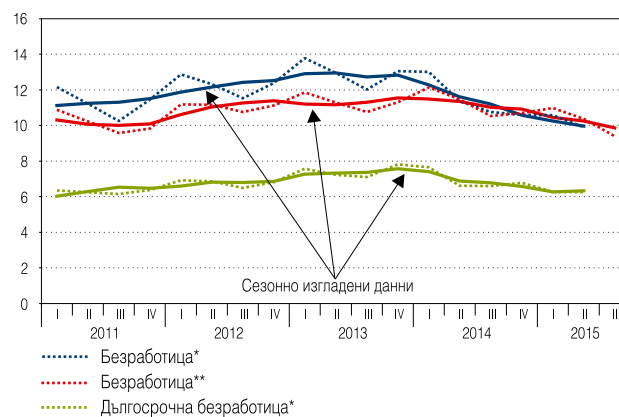
## Икономическа активност и дял на обезкуражените лица



Източници: НСИ – НРС, изчисления на БНБ.

## Равнище на безработица

(%, дял от работната сила)



\* По данни на НСИ.

\*\* По данни на Агенцията по заетостта.

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

работица<sup>28</sup> според сезонно изгладените данни от НРС през второто тримесечие на 2015 г. продължи да се понижава, като достигна 10% (9.9% според сезонно неизгладени данни).

Сезонно изгладеното равнище на безработицата<sup>29</sup>, изчислено от данни на Агенцията по заетостта, също продължи да се понижава през второто и третото тримесечие и към септември 2015 г. достигна 9.8% (9.2% според сезонно неизгладените данни). Намаляване на безработните се наблюдаваше при по-краткотрайно безработните (до 1 година), докато броят на дългосрочно безработните лица (без работа повече от 1 година) се повиши. Според данните от НРС през второто тримесечие на 2015 г. делът на дългосрочно безработните в работната сила не се променя съществено и възлиза на 6.3%.

Потреблението на домакинствата през второто тримесечие на 2015 г. според сезонно изгладените данни от националните сметки не се промени на верижна база. Обороти в търговията на дребно се понижиха през второто спрямо първото тримесечие на 2015 г. според сезонно изгладени данни поради намаление в групите „хранителни стоки“, „напитки“, „компютърна и комуникационна техника“ и „автомобилни горива и смазочни материали“.

Въз основа на данните от оборотите в търговията на дребно за третото тримесечие на 2015 г. може да се предположи, че потреблението ще остане слабо. През периода юли – септември оборотите в търговията на дребно по съпоставими цени според сезонно изгладени данни продължават да се понижават спрямо средното си равнище за предходното тримесечие. Очаква се този спад да е временен предвид задържането на показателя за потребителското доверие на по-високо ниво вследствие на запазване на по-добрите очаквания на домакинствата за икономическата ситуация, за финансовото им състояние и за безработицата, отчетени в проведеното

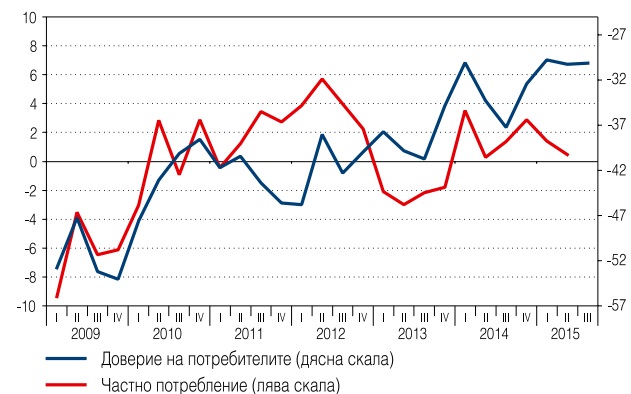
<sup>28</sup> Равнището на безработица представлява съотношението между броя на безработните и работната сила на база данните от НРС.

<sup>29</sup> Дефиницията за равнището на безработица според Агенцията по заетостта съответства на посочената в бел. 28, но се използва константно ниво на работната сила, обхващащо броя лица в съответната възрастова група при последното преброяване на населението.

## Частно потребление и доверие на потребителите

(годишно изменение, %)

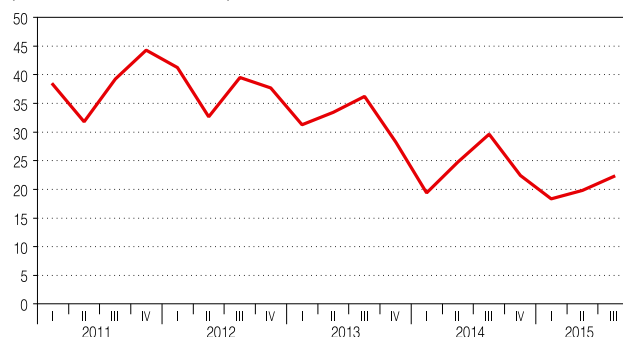
(%)



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

## Очаквания на домакинствата за безработицата през следващите 12 месеца

(баланс на мненията, %)

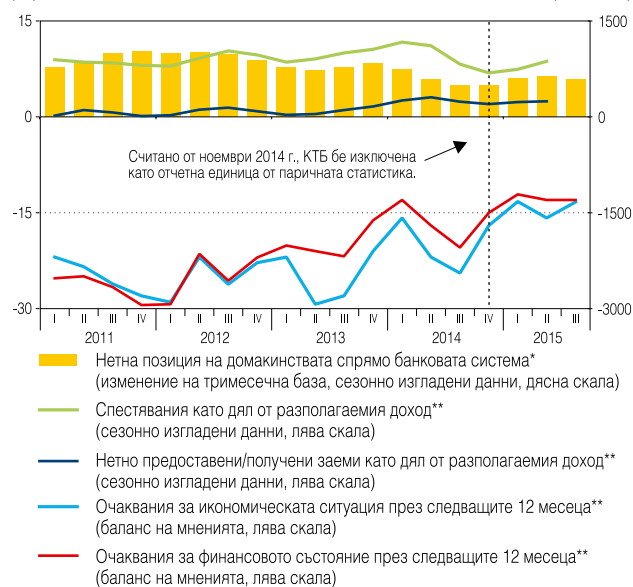


Източник: НСИ – Наблюдение на потребителите.

## Склонност на домакинствата към спестяване и очаквания

(%)

(млн. лв.)



\* По данни на БНБ.

\*\* По данни на НСИ.

Източници: НСИ – Наблюдение на домакинските бюджети, Наблюдение на потребителите; 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	II
(% , 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	-0.1
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	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	0.9	1.1	2.8	0.8	1.9
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	1.5
Фонд „работна заплата“, реално изражение**	1.4	1.1	1.8	1.0	2.6	1.1	1.0	0.1	0.4	1.1	1.1	2.6	1.2	1.9
(% , 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	0.2
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	5.7
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	6.4
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	6.3
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	6.9

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

\*\* Данните са дефлирани с ХИПЦ.

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

## Оборот в търговията на дребно

(% , 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	II	III
Търговия на дребно, без автомобили и мотоциклети в т.ч.	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	-0.7	-1.3
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	-1.3	-1.3
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	0.1	-5.7
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	1.0	1.1
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	-0.1	-2.0
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	1.6	3.3
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	-0.8	3.1
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	-5.9	-3.6

Източник: НСИ – Краткосрочна бизнес статистика.

от НСИ Наблюдение на потребителите<sup>30</sup> през октомври 2015 г.

Нормата на спестяване на домакинствата остана сравнително висока и през второто тримесечие на 2015 г. Според Наблюдението на домакинските бюджети на НСИ дялът на спестяванията в разполагаемия доход на

<sup>30</sup> Крайните резултати от Наблюдението на потребителите представляват баланси на мненията и се изчисляват като разлика между относителните дялове на позитивните и 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 дванайсет месеца на: финансовото състояние и спестяванията на домакинствата, общата икономическа ситуация в страната и безработицата, като последният баланс се взема с обратен знак.

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 октомври 2015 г.). През второто и третото тримесечие на 2015 г. продължиха да нарастват и нетните активи на домакинствата, измерени чрез нетната им позиция спрямо банковата система (според паричната статистика на БНБ).

Очакваме през четвъртото тримесечие на 2015 г. и първото на 2016 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 балансираны и са свързани с фактори, които биха повлияли върху потребителското доверие, като заетост и доходи от труд.

### Влияние на фискалната политика върху икономиката

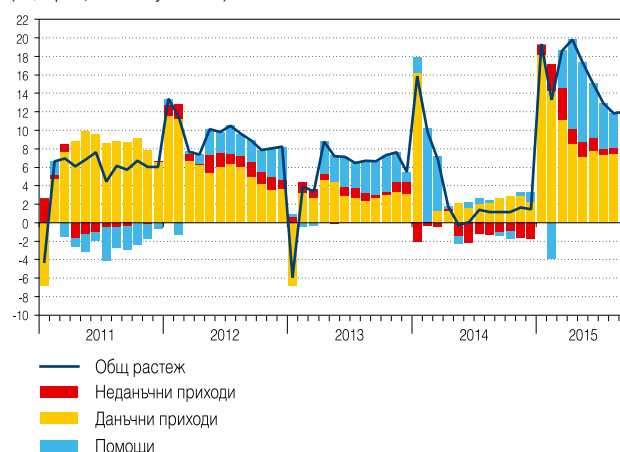
Бюджетното салдо на консолидирания държавен бюджет бе положително и възлезе на 621 млн. лв. в резултат от значителното изпълнение на данъчните приходи вследствие на по-добрата събираемост.

Растежът на общите приходи към септември 2015 г. (12.0%) се забави спрямо първото тримесечие главно вследствие на по-слабото нарастване на данъчните приходи. Основен принос за растежа на данъчните постъпления продължиха да имат косвените данъци. Тяхното изпълнение продължи да бъде значително по-високо в сравнение с предходната година, като по-слабият растеж на постъпленията от ДДС бе до голяма степен компенсирал от ускореното нарастване на приходите от акцизи. Предвид сравнително ниските темпове на нарастване на номиналното потребление на домакинствата за първото полугодие определящ фактор за благоприятната динамика на косвените данъци продължава да бъде подобрената събираемост.

Сравнително голям положителен ефект върху динамиката на данъчните приходи за периода януари – септември 2015 г. имаха и постъпленията от социално- и здравно-осигурителни вноски. Това бе в резултат от приетите в края на 2014 г. със Закона за държавния бюджет

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

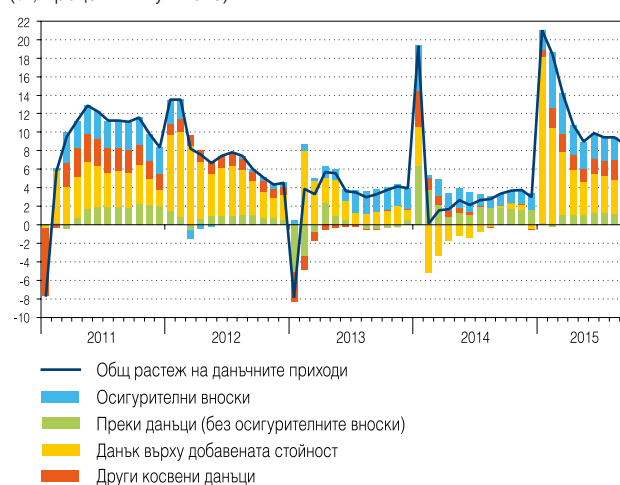
(%; процентни пунктове)



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.



на Република България (ЗДБРБ) за 2015 г.<sup>31</sup> нормативни промени и от повишената събираемост. В допълнение ускореното нарастване на компенсацията на наетите лица също допринесе за по-високите приходи от социално- и здравноосигурителни вноски. Постъпленията от помощи от ЕС също имаха значителен принос за растежа на общите приходи.

Към септември 2015 г. общите разходи по консолидираната фискална програма отбелязаха на годишна база сравнително нисък растеж (2.1%) спрямо същия период на предходната година (6.3%). Запази се тенденцията към спад на разходите за текуща издръжка, субсидии и на вноската в бюджета на ЕС, докато капиталовите разходи и социалните плащания продължиха да имат водеща роля за растежа на общите разходи. Социалните плащания отбелязаха увеличение с 2.3% към септември. Към края на първите девет месеца на 2015 г. растежът на капиталовите разходи на правителството се определяше изцяло от по-високите разходи за инвестиции, свързани с изпълнение на програми, финансирани от ЕС. Тенденцията от 2014 г. за засилено усвояване на средствата по европейските фондове продължи и през 2015 г., което доведе до значително доближаване на нивото на изплатените средства<sup>32</sup> до средното за ЕС.

През второто тримесечие на 2015 г. правителственото потребление имаше положителен принос за растежа на реалния БВП, като ефектът от увеличението на здравноосигурителните плащания за периода април – юни надхвърляше ефекта от намалението на разходите за издръжка и компенсация на наетите.

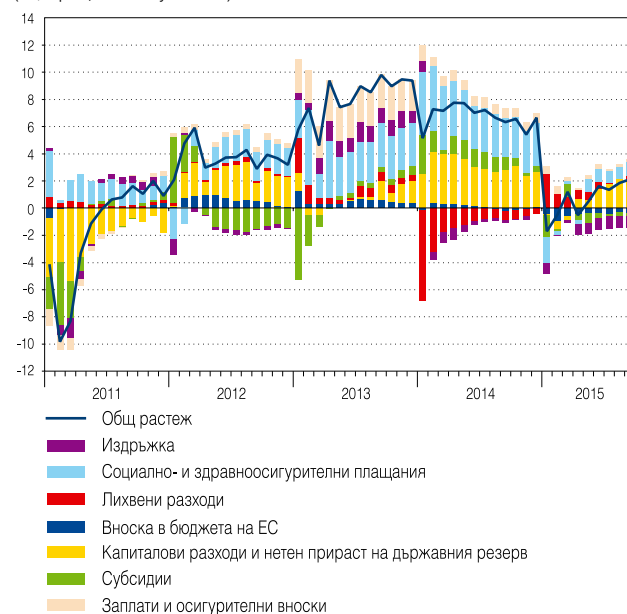
През четвъртото тримесечие на 2015 г. и първите три месеца на 2016 г. очакваме нарастването на данъчните приходи да се забави поради намаляване на ефектите от повишената събираемост. При условие че динамиката на текущите разходи се определя от параметрите на ЗДБРБ за 2015 г., можем да очакваме приносът на правителственото потребление за растежа на реалния БВП през четвъртото

<sup>31</sup> 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.

<sup>32</sup> Въз основа на данни от ЕК към септември 2015 г. нивото на получените траншове за България е 80.6%, а средното за ЕС – 87.0%.

### 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 консолидираната фискална програма за 2014–2015 г.

Консолидирана фискална програма	2014 г.										2015 г.				2014 г.		2015 г.	
	I		II		III		IV		Общо		I		II		Януари – септември <sup>1</sup>		Януари – септември <sup>1</sup>	
	млн. лв.	% <sup>2</sup>	млн. лв.	% <sup>2</sup>	млн. лв.	% <sup>2</sup>	млн. лв.	% <sup>2</sup>	млн. лв.	% <sup>2</sup>	млн. лв.	% <sup>2</sup>	млн. лв.	% <sup>2</sup>	млн. лв.	% <sup>2</sup>	млн. лв.	% <sup>2</sup>
Общо приходи и помощи	6 576	6.8	7 595	-5.2	7 386	3.4	7 853	2.4	29 409	1.5	7 795	18.5	8 508	12.0	21 556	1.2	24 149	12.0
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	6 349	6.2	17 075	3.3	18 569	8.7
Корпоративен данък	453	-2.4	496	10.2	219	13.9	511	14.6	1 679	8.1	464	2.4	545	9.8	1 168	5.6	1 239	6.1
Данък върху доходите на физическите лица	623	21.6	678	13.8	645	2.6	652	6.4	2 597	10.6	621	-0.2	735	8.4	1 935	12.5	2 017	4.3
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	1 977	5.8	5 515	0.6	6 083	10.3
Акцизи	855	6.1	980	-2.1	1 152	-2.7	1 052	-1.2	4 039	-0.4	950	11.1	1 057	7.9	2 987	-0.1	3 333	11.6
Мита и митнически такси	35	9.6	35	2.1	42	-5.4	41	15.6	153	4.8	39	12.5	36	2.8	112	1.3	113	1.3
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	1 727	5.2	4 681	4.8	5 081	8.5
Други данъци	221	21.6	281	-4.5	165	-0.3	180	-9.5	847	0.8	269	21.7	272	-3.0	677	4.3	703	3.9
Неданъчни приходи	859	-3.1	966	-26.0	874	20.2	762	-26.1	3 460	-12.4	1 080	25.8	939	-2.7	2 698	-7.6	2 838	5.2
Помощи	518	238.0	649	-30.6	616	-20.7	1 138	43.8	2 921	10.0	778	50.3	1 221	87.9	1 783	-4.4	2 742	53.8
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	7 875	2.1	23 039	6.3	23 528	2.1
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	1 519	1.8	4 359	3.4	4 392	0.8
Издръжка	1 016	-5.7	1 145	2.9	1 023	-0.3	1 541	4.1	4 725	0.6	1 005	-1.1	1 022	-10.8	3 190	-1.0	2 988	-6.3
Лихви	199	-37.4	41	-33.4	271	-1.6	69	103.8	580	-15.8	263	31.8	47	15.2	511	-22.0	630	23.4
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	3 504	4.2	10 127	6.7	10 364	2.3
Субсидии	329	5.7	510	50.2	291	4.6	421	-13.6	1 551	9.5	401	21.9	378	-25.8	1 130	21.9	1 067	-5.6
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	765	-2.6	1 202	26.3	3 021	25.4	3 462	14.6
Вноски в общия бюджет на Европейския съюз	349	6.4	213	3.6	139	-35.1	255	36.1	955	2.2	302	-13.4	203	-4.5	700	-6.3	624	-10.8
	млн. лв.	разлика <sup>3</sup> (млн. лв.)	млн. лв.	разлика <sup>3</sup> (млн. лв.)	млн. лв.	разлика <sup>3</sup> (млн. лв.)	млн. лв.	разлика <sup>3</sup> (млн. лв.)	млн. лв.	разлика <sup>3</sup> (млн. лв.)	млн. лв.	разлика <sup>3</sup> (млн. лв.)	млн. лв.	разлика <sup>3</sup> (млн. лв.)	млн. лв.	разлика <sup>3</sup> (млн. лв.)	млн. лв.	разлика <sup>3</sup> (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	255.9	1 130.6	633.6	755.3	-1 483.2	-1 122.7	621.5	2 104.6

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

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

<sup>2</sup> Годишен темп на изменение спрямо същия период на предходната година.

<sup>3</sup> Изменение на бюджетното салдо спрямо същия период на предходната година.

Източник: МФ.

тримесечие на 2015 г. да е близо до нула. Сходни са очакванията ни и по отношение на приноса на правителственото потребление за растежа през първото тримесечие на 2016 г.

Финализирането на програмите по политиката на сближаване на ЕС за периода 2007–2013 г., съфинансирани от Структурните фондове и Кохезионния фонд с краен срок за разходване на средства до края на 2015 г., ще продължи да бъде основен фактор за нарастване на инвестициите на сектор „държавно управление“ до края на текущата година. В резултат очакваме публичните инвестиции да продължат да имат определящ принос за растежа на общите инвестиции в икономиката. Предвид ранния етап на новия програмен период на 2016 г. е вероятно правителствените инвестиции през първото триме-

сечие да имат по-нисък положителен принос за брутното образуване на основния капитал.

## Поведение на фирмите и конкурентоспособност

През второто тримесечие на 2015 г. реалната добавена стойност общо за икономиката забави слабо верижния си растеж до 0.5% спрямо 0.6% през предходното тримесечие. Основен принос за растежа имаха услугите и промишлеността.

Брутната добавена стойност в промишлеността през второто тримесечие на 2015 г. се увеличи с 0.6%, което беше съпътствано с нарастване на реалния компонент на промишления оборот на външния пазар.

Добавената стойност в строителството спадна с 0.4% на верижна база през второто тримесечие на 2015 г., като според данните за индекса на строителната продукция по съпоставими цени понижение през тримесечието се наблюдава както при сградното, така и при гражданското строителство.

В услугите растежът на добавената стойност се ускори през второто спрямо предходното тримесечие на 2015 г. Основен положителен принос за растежа имаше подсекторът „операции с недвижими имоти“, докато подсекторите „професионални дейности и научни изследвания“<sup>33</sup> и „търговия, транспорт, хотелиерство и ресторантьорство“<sup>34</sup> допринесоха в по-малка степен.

Данните от краткосрочната бизнес статистика на НСИ за оборотите в промишлеността, строителството и търговията за третото тримесечие на 2015 г. дават по-скоро негативни сигнали за изменението на брутната добавена стойност през този период. През третото тримесечие спадът на номиналния промишлен оборот спрямо второто тримесечие се дължеше както на ценовия, така и на реалния компонент. Обороти в търговията на дребно също се понижиха по съпоставими цени спрямо второто тримесечие на 2015 г.

<sup>33</sup> Подсектор „професионални дейности и научни изследвания; спомагателни и административни дейности“ по разбивка A10 на икономическите дейности.

<sup>34</sup> Подсектор „търговия, ремонт на автомобили и мотоциклети; транспорт, складиране и пощи; хотелиерство и ресторантьорство“ по разбивка A10 на икономическите дейности.

## Растеж на добавената стойност и принос по сектори

(%; процентни пунктове, спрямо предходното тримесечие)

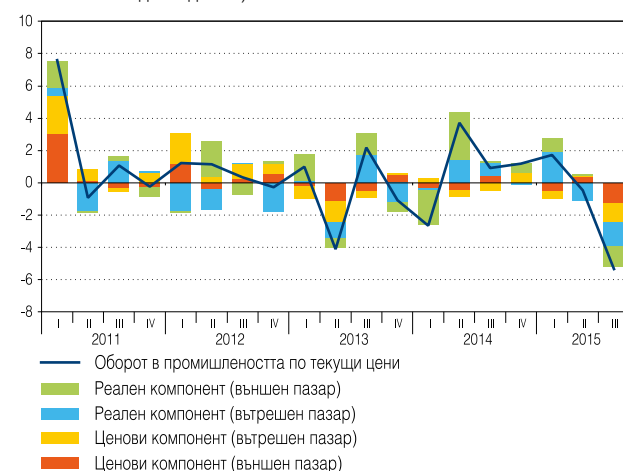


Забележка: Данните за приноса не са адитивни поради директно сезонно изглаждане на добавената стойност и компонентите ѝ.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

## Динамиката на оборота в промишлеността

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

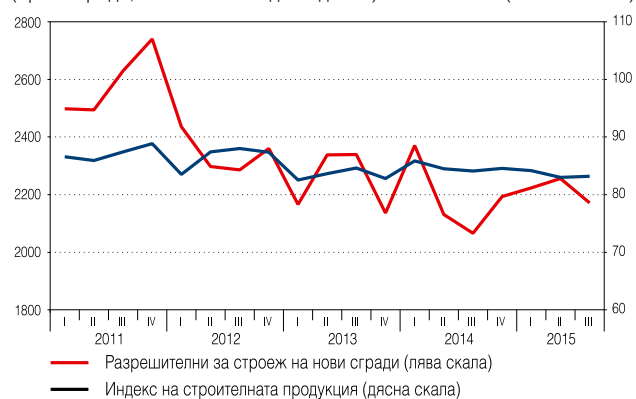


Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

## 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.

Индексът на строителната продукция не се промени съществено през третото тримесечие на 2015 г., въпреки че се наблюдаваше увеличение на гражданското строителство спрямо второто тримесечие на годината.

Показателят за бизнес климата, измерващ нагласите и очакванията на фирмите, остана на сравнително високо ниво, като се понижи слабо както през третото тримесечие на 2015 г., така и през октомври. Индикаторът на очакванията за бъдещата икономическа активност общо за икономиката се задържа на сравнително постоянно ниво през периода юли – октомври 2015 г. За същия период в по-голямата част от секторите продължават да се отчитат както по-високи очаквания за числеността на персонала през следващите три месеца, така и по-голям недостиг на персонал. Това дава индикации за продължаване на тенденцията към плавно възстановяване на заетостта.

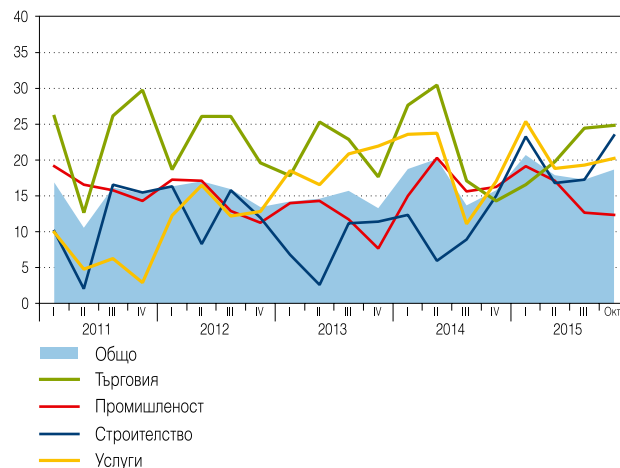
Инвестиционната активност в частния сектор остана слаба. Според данните от националните сметки през второто тримесечие на 2015 г. общите инвестиции в основен капитал се увеличават с 0.4% на верижна база в реално изражение главно под влияние на динамиката на правителствените инвестиции.

След като отбеляза силен спад през първото тримесечие на 2015 г., brutният опериращ излишък нарасна през второто тримесечие както на верижна, така и на годишна база. Повишението се дължеше главно на нарастването на добавената стойност и в по-малка степен на увеличението на нормата на печалба. Основен положителен принос за растежа на brutния опериращ излишък имаха услугите и промишлеността, докато приносът на строителството и на аграрния сектор беше отрицателен.

Разнопосочна динамика се наблюдаваше при източниците на финансиране на фирмите, различни от brutния опериращ излишък. В промишлеността се наблюдаваха спад на банковото кредитиране и увеличение на външните задължения, различни от вътрешнофирмени заеми, докато при услугите беше отчетено увеличение както при банковото кредитиране, така и при външните задължения, различни от вътрешнофирмени заеми.

## Очаквания за бъдещата икономическа активност

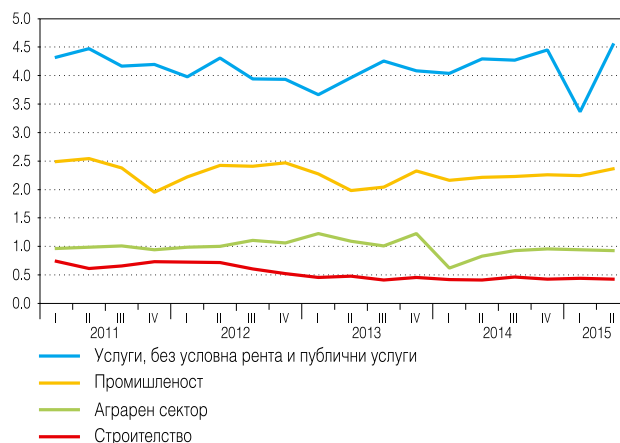
(баланс на мненията, %; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

## Брутен опериращ излишък по текущи цени

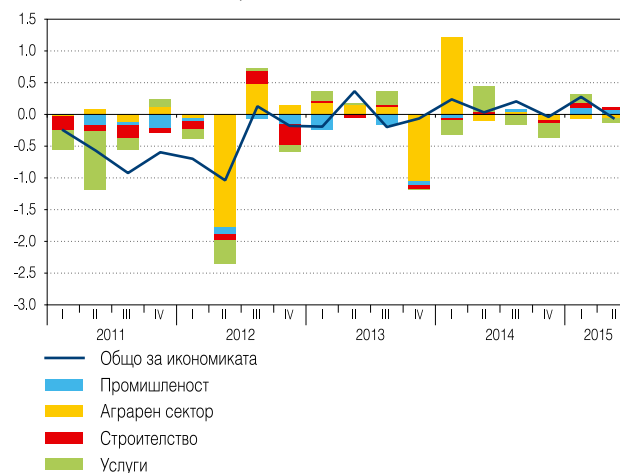
(млрд. лв., сезонно изгладени данни)



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.

Заетостта слабо се понижи общо за икономиката (верижни изменения на сезонно изгладените данни от националните сметки) през второто тримесечие на 2015 г. По сектори спад бе отчетен при услугите и аграрния сектор, докато в строителството и промишлеността се наблюдаваше слабо увеличение. Предвид плавното възстановяване на икономическата активност и задържането на конюнктурните показатели за нагласите на предприятията за числеността на персонала и бизнес средата на сравнително високо ниво се приема, че слабият спад през второто тримесечие на 2015 г. е краткотраен, и се очаква заетостта да продължи да се възстановява през четвъртото тримесечие на 2015 г. и първите три месеца на 2016 г.

Производителността на труда продължи плавно да нараства в промишлеността и услугите (без условна рента) през второто тримесечие на 2015 г. В строителството отчетеното отрицателно изменение на производителността на труда на верижна база е резултат от понижението на brutната добавена стойност и по-слабото увеличение на заетите в сектора спрямо предходното тримесечие.

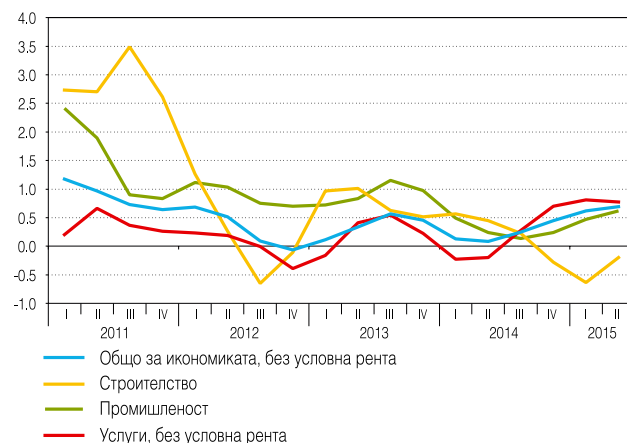
През второто тримесечие на 2015 г. компенсацията на един нает в номинално изражение продължи да нараства на верижна база и слабо ускори темпа си на растеж на годишна база, както и през предходното тримесечие. Увеличение на компенсацията на един нает беше отчетено във всички подсектори на икономиката. Най-значително беше изменението в подсекторите на услугите „финансови и застрахователни дейности“ и „култура, спорт и развлечения“<sup>35</sup>.

Поради по-силното нарастване на компенсацията на един нает спрямо производителността на труда номиналните разходи за труд на единица продукция общо за икономиката продължиха да се повишават през второто тримесечие на 2015 г., но с малко по-ускорен темп. Показателят за разходите за труд на единица продукция в реално изражение се

<sup>35</sup> Подсектор „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“ по разбивка A10 на икономическите дейности.

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

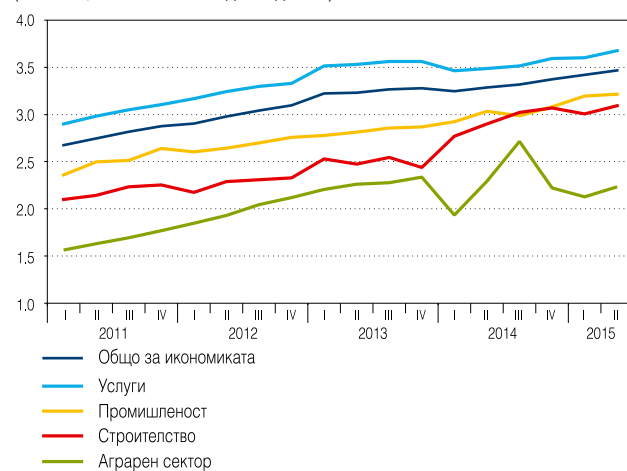
(%, спрямо предходното тримесечие, сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

## Компенсация на един нает по текущи цени

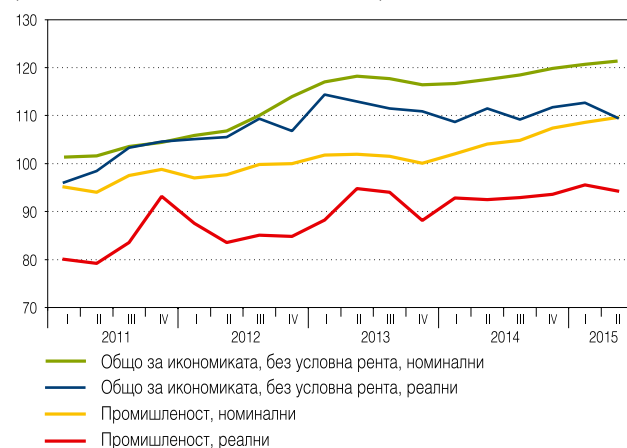
(хил. лв., сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

## Разходи за труд на единица продукция

(сезонно изгладени данни, 2010 г. = 100)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

понижава на верижна база както в промишлеността, така и общо за икономиката.

Разбивката по производствени фактори отчита запазване на тенденцията към висок принос на капитала за реалния растеж на БВП вследствие на високото натоварване на производствените мощности и през второто тримесечие на 2015 г. Поради слабата динамика на заетостта и на производителността на труда трудът и общата факторна производителност имат почти нулев принос за икономическия растеж.

Възстановяването на опериращия излишък през второто тримесечие на 2015 г. и намаляването на производствените разходи на фирмите по линия на енергийните продукти са предпоставки за продължаващото възстановяване на заетостта и нарастване на разходите за труд. В условията на сравнително позитивни нагласи и очаквания на фирмите и висока натовареност на производствените мощности формирането на по-дълготрайна тенденция към реален растеж се очаква да стимулира инвестиционната активност през четвъртото тримесечие на 2015 г. и през първите три месеца на 2016 г.

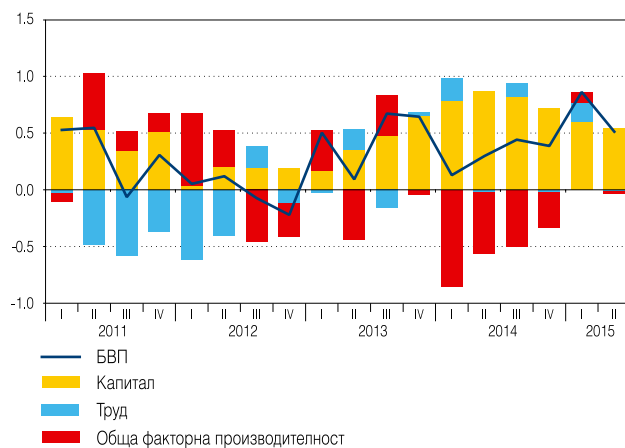
#### Индекс на промишленото производство и натовареност на производствените мощности в промишлеността



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

#### 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	II
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	-0.8
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	0.6
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	-0.4
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	0.3
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	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	0.9
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	1.9
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	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	0.3
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	-0.1
<b>БДС общо за икономиката</b>	<b>-0.4</b>	<b>0.1</b>	<b>-0.2</b>	<b>-0.4</b>	<b>0.5</b>	<b>0.3</b>	<b>0.8</b>	<b>0.9</b>	<b>0.1</b>	<b>0.4</b>	<b>0.4</b>	<b>0.3</b>	<b>0.6</b>	<b>0.5</b>

Източник: НСИ.



## Износ и внос на стоки и услуги

През второто и в началото на третото тримесечие на 2015 г. номиналните износ и внос на стоки запазиха наблюдаваната от началото на годината тенденция към нарастване на годишна база, като общо за периода януари – юли 2015 г. номиналният износ на стоки нарасна с 9.4% на годишна база, а номиналният внос на стоки – с 5.4%.<sup>36</sup> Според сезонно неизгладените данни за БВП реалният растеж на износа на стоки за първата половина на 2015 г. е 11.8% на годишна база, докато реалният внос на стоки нараства с 5.3%. Съпоставката на изменението на износа и вноса на стоки в номинално и в реално изражение показва, че динамиката на международните цени е ограничавала номиналното нарастване на външно-търговските потоци през първото шестмесечие на 2015 г.

Очакваме износьт и вносьт на стоки в реално изражение да продължат да нарастват на годишна база през четвъртото тримесечие на 2015 г. и през първото тримесечие на 2016 г., като темповете им на растеж ще отразяват динамиката съответно на външното и вътрешното търсене. Годишният растеж на износа на стоки се очаква да продължи да изпреварва този на вноса. Очерталият се спад на годишната база на международните цени на основни стокови групи ще ограничава номиналното нарастване на износа и вноса, като очакваме дефицитът по търговския баланс да се свие като дял от БВП спрямо отчетения през първото полугодие на 2015 г.

По данни от платежния баланс за януари – август 2015 г. износьт на услуги спада спрямо съответния период на 2014 г., докато вносьт на услуги нараства. Данните от националните сметки показват, че износьт и вносьт на услуги през първото полугодие са нараснали на годишна база и в реално изражение, като за разглеждания период се наблюдава увеличение на цените на износа и вноса на услуги спрямо съответния период на 2014 г.

Очакванията ни за четвъртото тримесечие на 2015 г. и първото тримесечие на 2016 г. са за спад на годишна база на износа на услуги в реално изражение отчасти поради намаления туристически поток от Гърция и Русия. Съще-

<sup>36</sup> По данни за външната търговия.

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

	Салдо (млн. евро)	Изменение* (млн. евро)	Растеж на износа** (%)	Растеж на вноса** (%)
Потребителски стоки	353.0	-35.1	6.2	8.2
Суровини и материали	-244.6	49.7	12.7	11.1
Инвестиционни стоки	-947.3	24.3	16.3	11.0
Енергийни ресурси	-1018.3	342.2	-4.7	-14.1
<b>Общо</b>	<b>-1905.6</b>	<b>384.4</b>	<b>9.4</b>	<b>5.4</b>

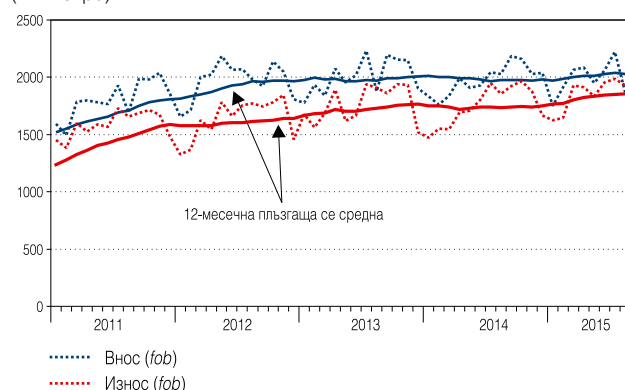
\* Изменение на салдото спрямо съответния период на предходната година.

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

Източник: БНБ.

## Динамика на износа и вноса

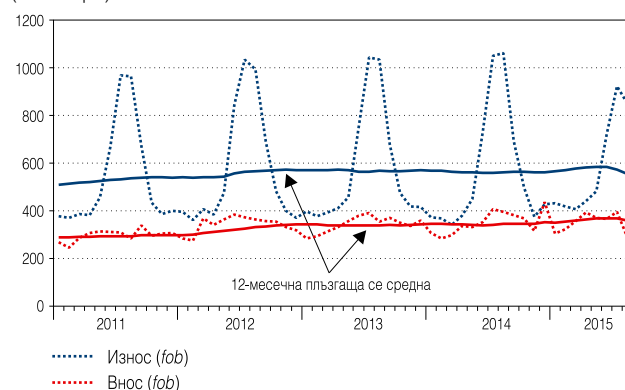
(млн. евро)



Източник: БНБ.

## Динамика на износа и вноса на услуги

(млн. евро)



Източник: БНБ.

временно в края на 2015 г. вносът на услуги се очаква да забави темпа си на нарастване на годишна база спрямо първото полугодие, а през първото тримесечие на 2016 г. вероятно ще отбележи спад на годишна база заради високото си ниво от началото на 2015 г.

През първите седем месеца на 2015 г. износът на стоки към държави – членки на ЕС, нарасна на годишна база с 10.1% в съответствие с подобряването на икономическата активност в ЕС. Основен принос за растежа на износа на стоки към ЕС в номинално изражение имаше износът на машини<sup>37</sup> и неблагородни метали, като по географско разпределение най-значимо се увеличи износът към Германия и Румъния. Износът към държави извън ЕС за периода януари – юли 2015 г. се увеличи с 8.3% 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 произход<sup>38</sup>. Делът на износа на стоки към държави от ЕС се увеличи за сметка на този за страни извън Съюза.

Номиналният износ на всички стокови групи по Комбинираната номенклатура отбелязва растеж на годишна база за периода януари – юли 2015 г., като най-значителен положителен принос имаше износът на машини.

Наблюдаваната през последните години тенденция към нарастване на износа на машини се запази и през първите седем месеца на 2015 г. През разглеждания период износът на машини имаше най-голям положителен принос за номиналния растеж на износа на стоки както за държавите от ЕС, така и за останалия свят. Динамиката на групата през периода се определяше от увеличение както на изнесените количества, така и на цените<sup>39</sup>. За четвъртото тримесечие на 2015 г. и за първите три месеца на 2016 г. очакваме износът на групата да продължи да нараства на годишна

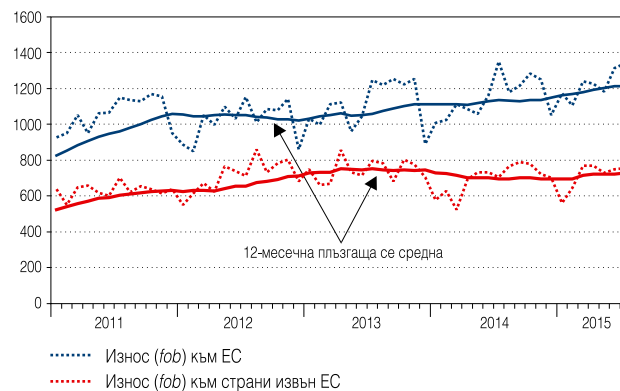
<sup>37</sup> В тази глава да се разбира групата „машини, транспортни средства, апарати, инструменти, оръжия“ по Комбинираната номенклатура (KN).

<sup>38</sup> В тази глава да се разбира групата „продукти от животински и растителен произход, храни, напитки, тютюни“ по KN.

<sup>39</sup> За оценка на ценовия ефект са използвани тримесечните дефлатори на износа за група „машини, оборудване и превозни средства“ за първото и второто тримесечие на 2015 г. по Стандартната международна външнотърговска класификация (CBTK).

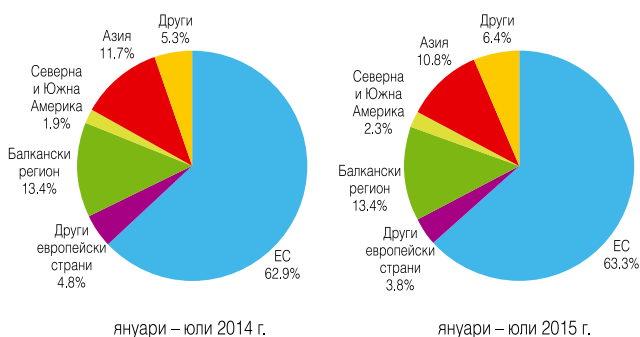
## Динамика на износа към ЕС и към страните извън ЕС

(млн. евро)



Източник: БНБ.

## Географско разпределение на износа на стоки



Източник: БНБ.

## Износ по стокови групи за периода януари – юли 2015 г.

	млн. евро	Изменение* (млн. евро)	Растеж** (%)	Принос** (процентни пунктове)
Изделия от дърво, хартия, керамика и стъкло	711.5	52.3	7.9	0.4
Машини, транспортни средства, апарати, инструменти, оръжия	3 265.0	487.2	17.5	3.9
Минерални продукти и горива	1 891.0	3.0	0.2	0.0
Неблагородни метали и изделия от тях	2 323.9	179.3	8.4	1.4
Продукти от животински и растителен произход, храни, напитки, тютюни	1 970.7	219.4	12.5	1.8
Текстил, кожени материали, дрехи, обувки и други потребителски стоки	1 767.3	33.1	1.9	0.3
Химически продукти, пластмаси, каучук	1 617.2	195.1	13.7	1.6
<b>Общо износ</b>	<b>13 546.7</b>	<b>1 169.4</b>	<b>9.4</b>	

\* Изменение спрямо съответния период на предходната година.

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

Източник: БНБ.

база под влиянието на засилващото се външно търсене и да бъде основен двигател за общия растеж на износа на стоки през този период.

Въпреки понижението на международните цени на енергийните продукти на годишна база, наблюдавано от втората половина на 2014 г., номиналният износ на енергийни продукти<sup>40</sup> отбелязва слаб растеж на годишна база през периода януари – юли 2015 г. благодарение на увеличението на изнесените физически обеми<sup>41</sup>. През четвъртото тримесечие на 2015 г. и първите три месеца на 2016 г. очакваме номиналният растеж на износа на групата да бъде потиснат от спадащата на годишна база международна цена на петрола в долари и в евро.

През първите седем месеца на 2015 г. износът на неблагородни метали<sup>42</sup> се повиши на годишна база благодарение на увеличението му към държави – членки на ЕС. Спрямо съответния период на 2014 г. нарасна главно износът на мед в номинално изражение, като положителен принос имаха както цените на изнесените метали, така и по-големите физически обеми на износа в групата<sup>43</sup>. За четвъртото тримесечие на 2015 г. и първите три месеца на 2016 г. очакваме номиналният износ на групата да продължи да нараства на годишна база главно заради увеличените изнесени количества. В същото време очакваме цените на металите в евро да спаднат на годишна база, което ще потисне номиналното нарастване на износа на групата и вероятно ще доведе до забавянето му спрямо първата половина на 2015 г.

Износът на продукти от животински и растителен произход отбелязва растеж на годишна база през периода януари – юли 2015 г., който се дължеше на по-големия износ на житни растения и на маслодайни семена главно за държави извън ЕС. Номиналното нарастване на

<sup>40</sup> В тази глава да се разбира групата „минерални продукти и горива“ по КН.

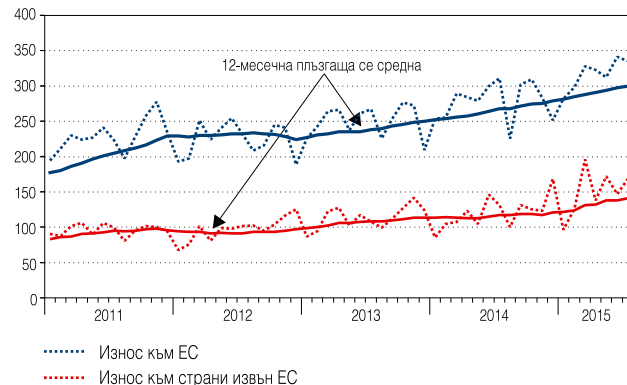
<sup>41</sup> Според „Платежен баланс“, октомври 2015 г., с. 52, и при използване на тримесечните дефлатори на износа за група „минерални горива, масла и подобни продукти“ за първото и второто тримесечие на 2015 г. по СВТК.

<sup>42</sup> В тази глава да се разбира групата „неблагородни метали и изделия от тях“ по КН.

<sup>43</sup> Според „Платежен баланс“, октомври 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 и второто тримесечие на 2015 г. по СВТК.

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

(млн. евро)



Източник: БНБ.

## Износ на минерални продукти и горива

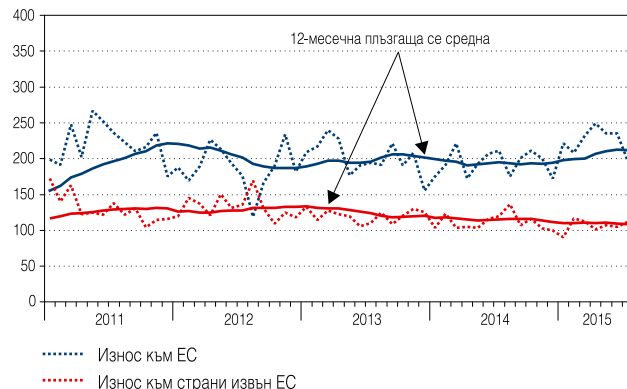
(млн. евро)



Източник: БНБ.

## Износ на неблагородни метали и изделия от тях

(млн. евро)



Източник: БНБ.

износа на групата през първите седем месеца на 2015 г. се дължеше на по-големите обеми, докато спадащите международни цени на стоките от тази група ограничаваха увеличението на износа на групата<sup>44</sup> в номинално изражение. Очакванията ни са през четвъртото тримесечие на 2015 г. и първото тримесечие на 2016 г. да няма съществено увеличение на годишна база на износа на групата по линия на физическите обеми, което ще ограничи номиналното му нарастване. Същевременно дефлационните тенденции при международните цени на храните допълнително ще ограничат номиналния растеж на износа на групата.

За периода януари – юли 2015 г. износът на химически продукти<sup>45</sup> нарасна на годишна база както за държавите – членки на ЕС, така и за останалия свят. С най-голям принос в групата беше износът на торове и пластмасови изделия. През периода бяха увеличени физическите обеми, докато цените останаха почти непроменени.<sup>46</sup> За прогнозния хоризонт очакваме износът на групата да продължи да нараства с близки до наблюдаваните темпове под влияние на нарастващото външно търсене.

По данни на платежния баланс износът на услуги спадна с 1.7% на годишна база за периода януари – август 2015 г., като понижение беше отбелязано при повечето групи услуги. Приходите от туризъм за разглеждания период намаляха с 4.4% на годишна база, като данните на НСИ показват спад от близо 8.7% на посещенията на чужденци в България с цел туризъм спрямо съответния период на 2014 г. Спадът се дължеше главно на по-малкото посещения от Гърция, Румъния и Русия.

За периода януари – юли 2015 г. номиналният внос (*cif*) на стоки отбеляза повишение с 5.4% спрямо същия период на предходната година. Въз основа на съпоставка на годишния растеж на вноса на стоки в реално и номинално изражение за първата половина на 2015 г. от сезонно неизгладените данни за БВП може да се заключи, че номиналният

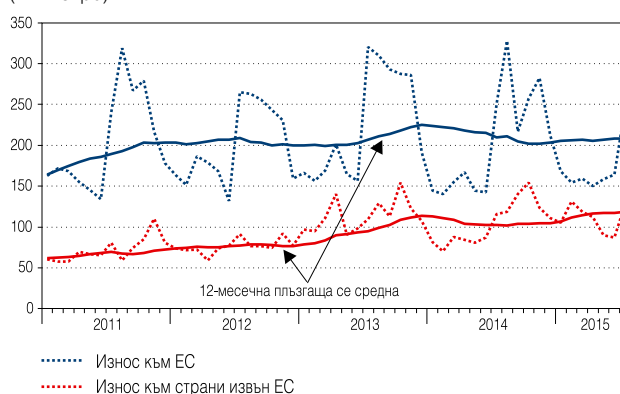
<sup>44</sup> За оценка на ценовия ефект са използвани тримесечните дефлатори на износа за подгрупите „зърнени растения и мелничарски продукти“ и „маслодайни семена и плодове“ за първото и второто тримесечие на 2015 г. по СВТК.

<sup>45</sup> Група „химически продукти, пластмаси, каучук“ по КН.

<sup>46</sup> За оценка на ценовия ефект са използвани тримесечните дефлатори на износа за група „химични вещества и продукти“ за първото и второто тримесечие на 2015 г. по СВТК.

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

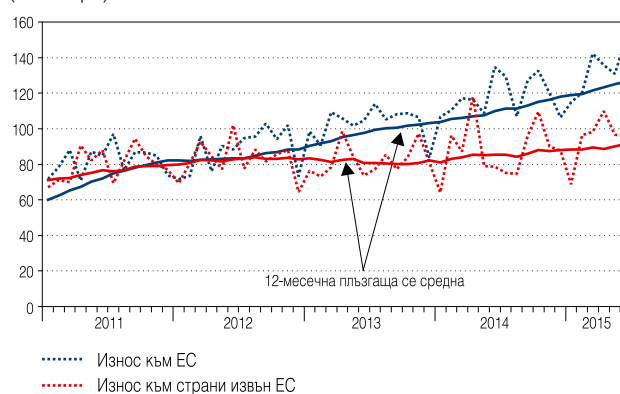
(млн. евро)



Източник: БНБ.

## Износ на химически продукти, пластмаси, каучук

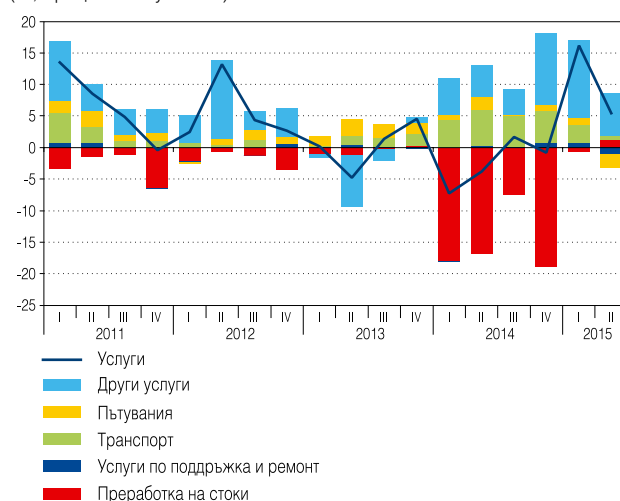
(млн. евро)



Източник: БНБ.

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

(%; процентни пунктове)



Източник: БНБ.

растеж се дължи на увеличение на внесени-те физически обеми. За номиналния растеж на вноса на стоки по начин на използване най-значимо допринесоха суровините и в по-малка степен инвестиционните стоки. Увеличеният внос на тези стоки през първите седем месеца на 2015 г. може да се обясни с нарастването на годишна база на частното потребление и брутно капиталобразуване през разглеждания период.

За периода януари – юли 2015 г. вносът на стоки от държави – членки на ЕС, нарасна със 7.8% на годишна база с най-голям положителен принос на вноса от Германия. Вносът от страни извън ЕС за същия период се повиши с 2.8% на годишна база, като най-много се увеличи вносът от Китай, докато вносът от Русия спадна най-значително. За разглеждания период делът на вноса от ЕС достигна 52%.

Номиналният внос на енергийни ресурси продължи да намалява и през първите седем месеца на 2015 г. Спадът на годишна база за разглеждания период се дължеше както на понижаващите се на годишна база международни цени на енергийните ресурси<sup>47</sup>, така и на намаляването на внесените физически обеми. Очакванията ни за четвъртото тримесечие на 2015 г. и за първото тримесечие на 2016 г. са за спад на годишна база на цената на петрола в долари и в евро, което ще продължи да потиска номиналното изменение на вноса на групата.

При вноса на групата „суровини и материали“ се наблюдаваше растеж на годишна база за периода януари – юли 2015 г. Оценката за ценовите изменения предполага, че нарастването на номиналния внос на групата се дължи на увеличение във внесените количества, докато спадът на международните цени на по-голяма част от съответните стоки е ограничавал номиналния растеж на групата<sup>48</sup>. С най-голям положителен принос през периода беше вносът на руди. През прогнозния хоризонт

<sup>47</sup> Според „Платежен баланс“, октомври 2015 г., с. 52, и при използване на тримесечните дефлатори на вноса за група „минерални горива, масла и подобни продукти“ за първото и второто тримесечие на 2015 г. по СВТК.

<sup>48</sup> На база на информацията от „Платежен баланс“, септември 2015 г., с. 56, и съответните тримесечни дефлатори на вноса от групи „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 и второто тримесечие на 2015 г. по СВТК.

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

	млн. евро	Изменение* (млн. евро)	Растеж** (%)	Принос** (процентни пунктове)
Потребителски стоки	3 119.8	237.2	8.2	1.6
Суровини и материали	5 880.0	585.2	11.1	4.0
Инвестиционни стоки	3 828.6	379.4	11.0	2.6
Енергийни ресурси	2 551.4	-418.1	-14.1	-2.9
<b>Общо внос (cif)</b>	<b>15 452.3</b>	<b>784.9</b>	<b>5.4</b>	

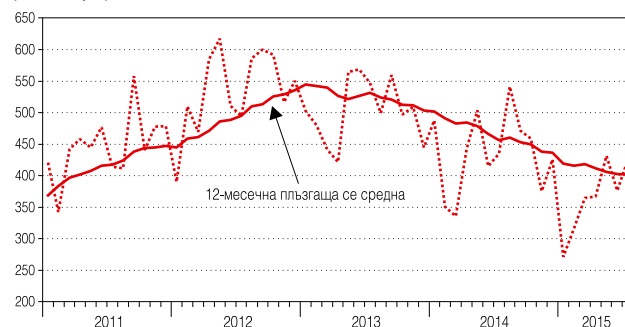
\* Изменение спрямо съответния период на предходната година.

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

Източник: БНБ.

## Внос на енергийни ресурси

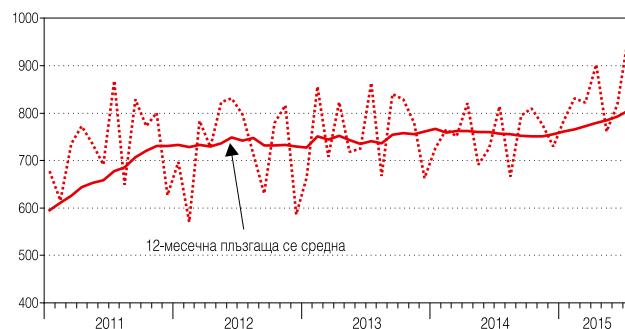
(млн. евро)



Източник: БНБ.

## Внос на суровини и материали

(млн. евро)



Източник: БНБ.

очакваме нарастването на вноса от групата да бъде ограничено поради очакваното понижение на частните инвестиции на годишна база през четвъртото тримесечие на 2015 г. и плавното им възстановяване в началото на 2016 г.

Вносът на потребителски стоки нарасна на годишна база през първите седем месеца на 2015 г., като най-голям принос имаха групите „храни, напитки и цигари“ и „лекарства и козметика“. Динамиката на вноса на потребителски стоки съответстваше на по-високото на годишна база частно потребление в страната през първата половина на 2015 г. През четвъртото тримесечие на 2015 г. и първото тримесечие на 2016 г. очакваме вносът от групата да запази сходни темпове на растеж на годишна база под влияние на динамиката на частното потребление, която предвиждаме да остане близо до наблюдаваната през първата половина на 2015 г.

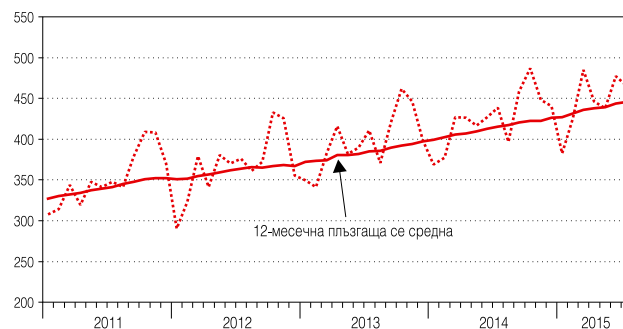
Номиналният внос на инвестиционни стоки отбеляза растеж на годишна база за периода януари – юли 2015 г. и имаше съществен положителен принос за общото нарастване на вноса. Увеличението се дължеше както на нарастване на внесените физически обеми, така и на повишаване на цените на годишна база<sup>49</sup>. Предвиждаме вносът на тази група стоки слабо да забави растежа си през четвъртото тримесечие на 2015 г. и първото тримесечие на 2016 г. заради очакваното понижение на частните инвестиции на годишна база през четвъртото тримесечие на 2015 г. и плавното им възстановяване в началото на 2016 г.

По данни на платежния баланс вносът на услуги нарасна с 3.1% на годишна база за периода януари – август 2015 г. Най-съществено се повишават разходите на български резиденти за пътувания. Според данни на НСИ пътуванията на българи в чужбина през първите осем месеца на 2015 г. са се увеличили на годишна база, като най-значително нарастват посещенията в Гърция и Турция.

<sup>49</sup> За оценка на ценовия ефект са използвани тримесечните дефлатори на вноса за група „машини, оборудване и превозни средства“ за първото и второто тримесечие на 2015 г. по СБТК.

## Внос на потребителски стоки

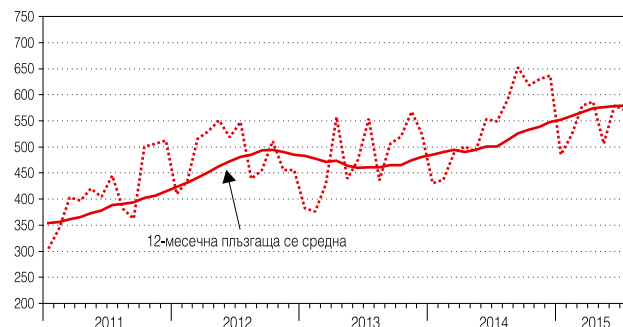
(млн. евро)



Източник: БНБ.

## Внос на инвестиционни стоки

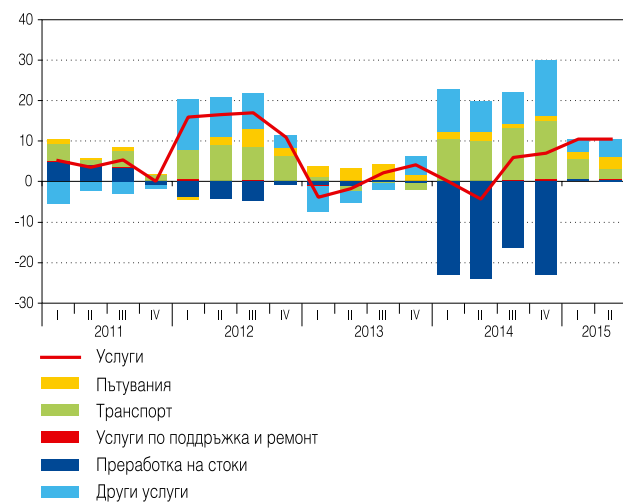
(млн. евро)



Източник: БНБ.

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

(%, процентни пунктове)



Източник: БНБ.



## 4. Инфлация

Годишната инфлация беше отрицателна (-0.9%) към септември 2015 г., като основен принос за това имаше поевтиняването на транспортните горива под влияние на понижаващите се международни цени на петрола. Административно определяните цени на стоки и услуги имаха положителен принос за общата инфлация от началото на годината в резултат главно на повишението на цената на електроенергията за домакинствата в края на 2014 г.

Очакваме дефлацията временно да се увеличи през четвъртото тримесечие на 2015 г. под влиянието на спада в цената на петрола през третото тримесечие, а през първото тримесечие на 2016 г. да се формира тенденция към ограничаване на годишния спад на потребителските цени. Това ще отразява основно понижението на международната цена на петрола в евро през третото тримесечие на 2015 г. и очакванията за стабилизирането ѝ след това.

Годишната инфлация, която е отрицателна от средата на 2013 г., към септември 2015 г. възлезе на -0.9% (при -2.0% към декември 2014 г.).<sup>50</sup> От началото на годината низходящата динамика на цените на основни суровини и горива на международните пазари бе основният източник на дефлационно влияние. Данните за външната търговия дават индикации, че понижението на вносните цени се дължи главно на динамиката в групите на храните и минералните горива<sup>51</sup>, докато при готовите промишлени продукти е отчетено нарастване на вносните цени. През януари – септември 2015 г. транспортните горива имаха най-голям отрицателен принос за общата инфлация, което съответстваше на отчетения спад с 36.7% на цената на петрола в евро средно за периода (в долари понижението на цената на петрола беше 48.1%). Обезценяването на еврото (със спад от 17.8% спрямо долара средно за първите 9 месеца)<sup>52</sup> е предпоставка за ограничаване на темпа на поевтиняване на стоките за дълготрайна употреба у нас.

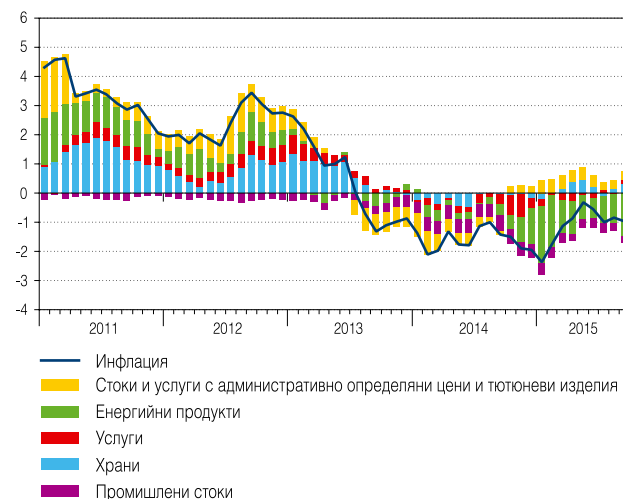
<sup>50</sup> Анализът в този раздел използва данните на НСИ за хармонизирания индекс на потребителските цени (ХИПЦ).

<sup>51</sup> Използвани са данни за вноса по СВТК. През второто тримесечие на 2015 г. спад на вносните цени на годишна база беше отчетен при групите „храни и живи животни“, „безалкохолни и алкохолни напитки и тютюн“, „минерални горива, масла и подобни продукти“ и „химични вещества и продукти“.

<sup>52</sup> За повече информация виж тематичното изследване „Потенциални ефекти върху българската икономика от промяната на валутния курс „долар/евро“, *Икономически преглед*, 2015, № 2.

### 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.

Към септември 2015 г. административно определяните цени имаха положителен принос за общата инфлация, дължащ се на увеличението на регулираната цена на електроенергията за бита с 10.1% от октомври 2014 г.

През периода януари – септември 2015 г. индексът на дифузия, който показва дела на подиндексите на ХИПЦ със спад на годишна база, се понижи до 31.2% в сравнение с 40.9% в края на 2014 г. Това отразяваше основно по-нисък дял на промишлени стоки, храни и услуги с понижаващи се цени и дава знак, че от началото на годината се формира тенденция дефлацията у нас да се определя в по-голяма степен от продукти със сравнително високо тегло в потребителската кошница, като горивата. Възможни косвени ефекти от по-ниските цени на енергийните продукти са предпоставка индексът на дифузия да се задържи на сравнително високо ниво през следващите месеци. През периода януари – септември 2015 г. продължава да нараства броят на стоките и услугите, чиито цени се повишават. Понеже увеличението на цените е сравнително слабо (основно до 1%) и поради малките тегла на тези стоки в потребителската кошница повишението на техните цени не може да компенсира отрицателния принос на стоките и услугите, при които се отчита дефлация.

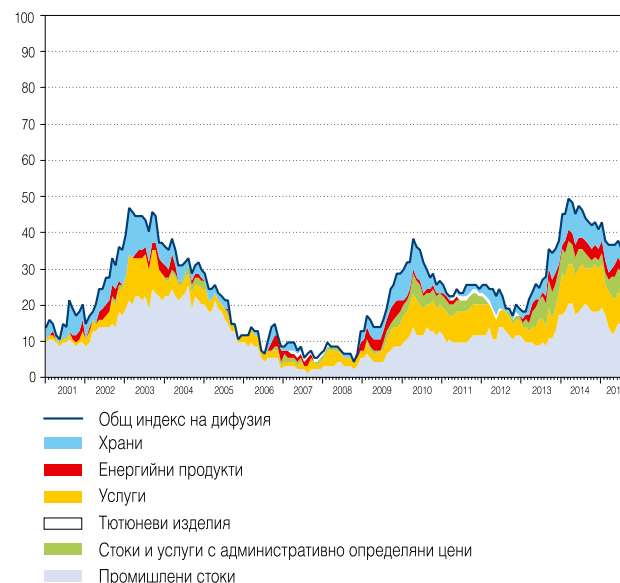
Изменението в международните цени и степента на тяхното пренасяне по веригата на предлагане върху крайните потребителски цени могат да бъдат проследени чрез разглеждане на динамиката на цените на производител. През първите девет месеца на 2015 г. цените на производител на вътрешния пазар продължиха да се понижават на годишна база. Към септември 2015 г. общият индекс на цените на производител отчете спад от 2.1% на годишна база (в сравнение със спад от 0.9% в края на 2014 г.), което се дължеше на отрицателния принос на цените в преработващата промишленост, и продължи да се определя главно от по-ниските цени при производството на рафинирани нефтопродукти.<sup>53</sup> В същото време подсекторът, свързан с производството на електрическа енергия<sup>54</sup>,

<sup>53</sup> „Производство на кокс и рафинирани нефтопродукти“.

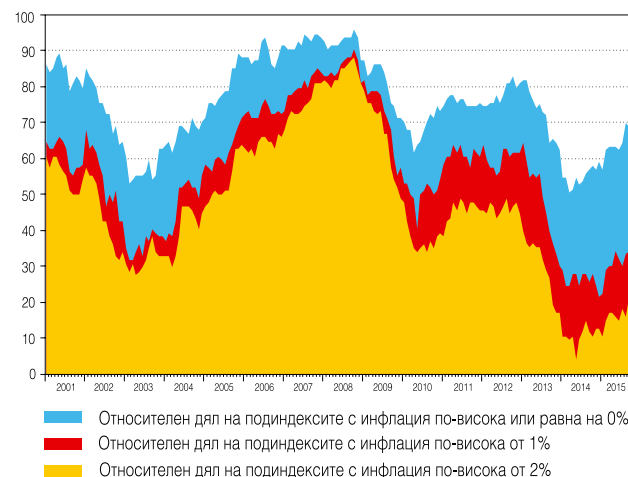
<sup>54</sup> „Производство и разпределение на електрическа и топлинна енергия и на газ“.

## Индекс на дифузия по основни групи стоки и услуги

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



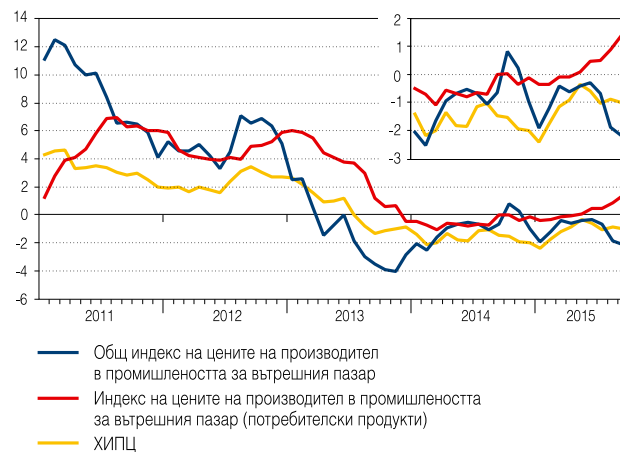
(%; относителен дял на подиндексите на ХИПЦ с растеж на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

## Темп на изменение на ИЦП в промишлеността и на ХИПЦ

(%, на годишна база)



Източник: НСИ.

имаше положителен принос за годишния темп на изменение на цените на производител към септември 2015 г., което отразяваше административното повишение на цените на електроенергията в края на 2014 г.

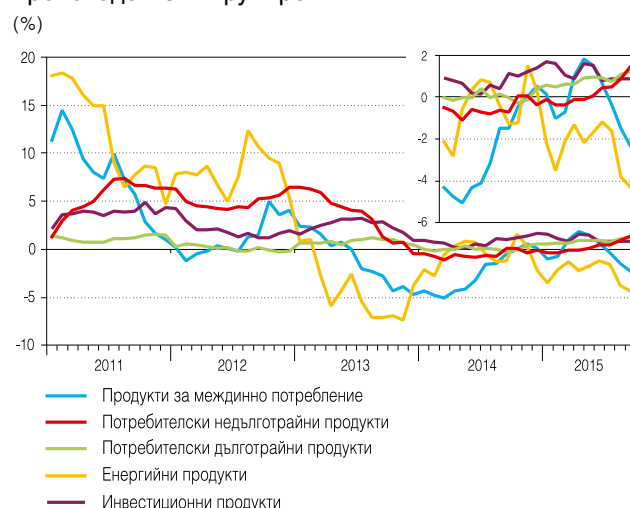
По основни групи продукти<sup>55</sup> през първите девет месеца на 2015 г. беше отчетено поевтиняване при енергийните продукти, като към септември спад на годишна база се наблюдаваше и при цените на продуктите за междинно потребление. Тези продукти формират част от разходите за производство на фирмите, което дава сигнали, че низходящата динамика на цените на петрола и на основни суровини на международните пазари ще продължава да бъде предпоставка за понижаване на крайните потребителски цени през следващите месеци. Наблюдаваният през второто тримесечие на 2015 г. годишен растеж на brutния опериращ излишък показва, че поевтиняването на енергийните продукти е достатъчно, за да компенсира отчетените по-високи разходи за труд на единица продукция през същия период.<sup>56</sup> В резултат на това не може да се очаква съществен натиск за повишение на крайните потребителски цени през следващите месеци.

Потребителското търсене на домакинствата е друг фактор, който оказва влияние върху решенията за ценообразуване на фирмите. От средата на 2014 г. бизнес анкетите на НСИ отчитат намаляване на броя фирми, чиито мениджъри посочват недостатъчното търсене като фактор, който ограничава дейността им. Тази тенденция обаче е по-силно изразена за фирми, които са сравнително по-отдалечени от крайните потребители по веригата на предлагане. Наблюдаваното от началото на годината забавяне в годишния растеж на оборотите в търговията на дребно и прогнозираното слабо подобрене на потребителското търсене през следващите месеци не дават основание да очакваме натиск за повишение на крайните цени. Преобладаващата част от мениджърите в промишлеността, услугите и търговията на дребно очакват продажните цени да се задържат близо до нивата си през следващите

<sup>55</sup> Това са „продукти за междинно потребление“, „енергийни продукти“, „инвестиционни продукти“, „потребителски дълготрайни продукти“ и „потребителски недълготрайни продукти“.

<sup>56</sup> Вж. тук глава 3.

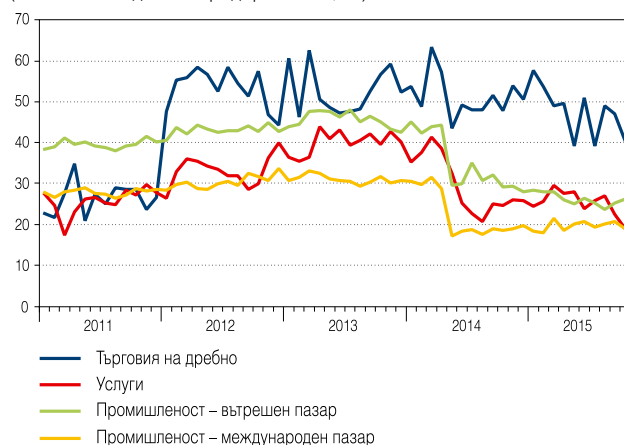
#### Годишен темп на изменение на цените на производител за вътрешния пазар по основни производствени групировки



Източник: НСИ.

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

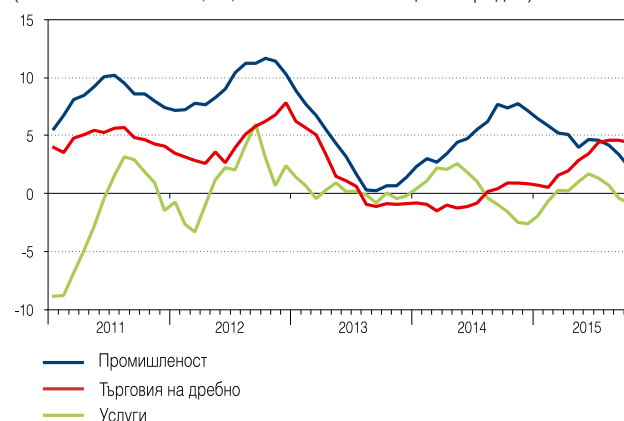
(относителен дял на предприятията, %)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

#### 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.

три месеца. Тази политика вероятно отразява продължаващата несигурност на фирмите за икономическата среда, конкуренцията и недостатъчното търсене въпреки отчетеното от началото на годината подобрене на бизнес климата във всички сектори.

Към септември 2015 г. базисната инфлация възлезе на -0.2% при -1.6% в края на 2014 г., като за свиването на отрицателния ѝ размер допринесе динамиката на цените както на групата на нехранителните стоки, така и тази на услугите.

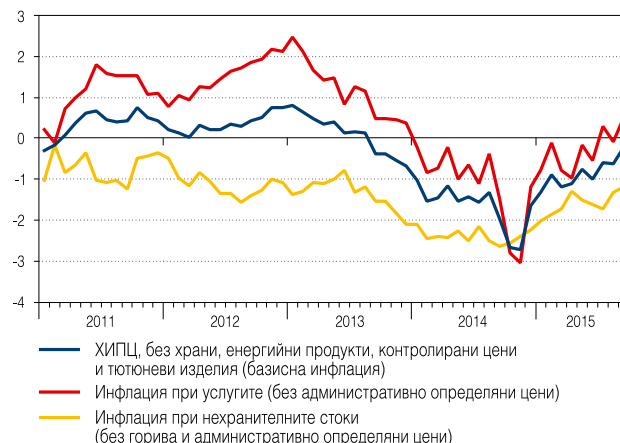
През януари – септември 2015 г. инфлацията при нехранителните стоки беше отрицателна и достигна -1.2% към септември (при -2.2% в края на 2014 г.), което се определяше от поевтиняване на стоките за дълготрайна употреба. Обезценяването на еврото спрямо долара беше фактор за свиването на дефлацията в тази група. Към септември най-голям отрицателен принос продължиха да имат автомобилите, компютърната и телевизионната техника. От началото на 2015 г. цените на стоките за краткотрайна употреба следваха тенденция към повишение на годишна база под влияние на възстановяването на потребителското търсене и повишението на вносните цени на тези продукти.

Към септември 2015 г. инфлацията при групата на услугите (без тези с административно определяни цени) възлезе на 0.5% и така беше отчетено преустановяване на започналата в началото на 2014 г. тенденция към понижение на цените в тази група (-1.2% в края на 2014 г.). Това отразяваше основно базови ефекти от еднократни понижения на цените през 2014 г. при лекарските, стоматологичните<sup>57</sup> и телекомуникационните услуги, както и поскъпване на общественото хранене и на услугите, свързани с почивка и туристически пътувания, културен отдих и настаняване. През март – септември 2015 г. транспортните услуги имаха отрицателен принос за общата инфлация, което се дължеше главно на намаляване на цените на въздушния транспорт, докато косвените ефекти от по-ниските цени на горивата върху останалите видове транспорт остават ограничени.

<sup>57</sup> От януари 2014 г. беше административно понижена потребителската такса при лекари специалисти и стоматолози, сключили договор с НЗОК, с 28.6%.

## Базисна инфлация

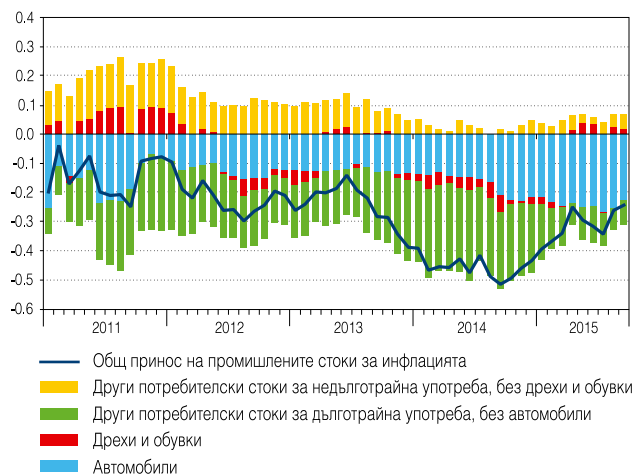
(%, на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

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

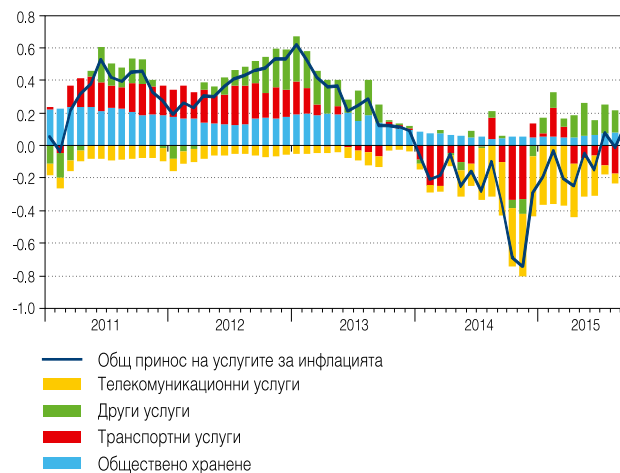
(процентни пунктове, на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

## Принос на услугите и на основните подгрупи услуги за общата инфлация

(процентни пунктове, на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

От началото на 2015 г. при енергийните продукти се наблюдаваше силно поевтиняване и съответно висок отрицателен темп на инфлация под влияние на започналото от втората половина на 2014 г. понижение на цената на петрола на международните пазари.<sup>58</sup> Към септември транспортните горива отчетоха спад от 17.8% на годишна база и имаха най-висок отрицателен принос за общата инфлация (-1.46 процентни пункта).

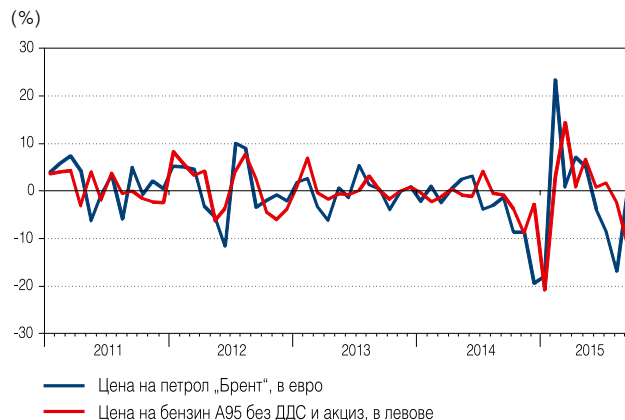
През първите девет месеца на 2015 г. инфлацията при административно определяните цени остана положителна и възлезе на 1.6% към септември. Основен фактор за положителния принос на тази група беше повишението на регулираната цена на електроенергията за бита с 10.1% от октомври 2014 г. През 2015 г. се наблюдаваше понижение на цената, по която „Булгаргаз“ купува природен газ, което отразяваше по-ниските цени на алтернативните на природния газ горива на международните пазари. Това даде основание на КЕВР да понижи регулираните цени на топлоенергията и природния газ през април и юли 2015 г., но приносът им за общата динамика на цените беше сравнително малък. Цените на лекарствата и други фармацевтични продукти също следваха тенденция към спад от началото на годината.

Инфлацията при групата на храните към септември 2015 г. възлезе на 1.2% (-0.7% в края на 2014 г.), което се дължеше на повишаване на цените на преработените и непреработените храни. Положителният принос на преработените храни от второто тримесечие насам отразяваше главно нарастването на цените при групите „захар и захарни изделия“<sup>59</sup> и „животински и растителни масла и мазнини“. За това допринесоха съответно преустановяването на тенденцията към спад на цената на захарта в търговията на едро и нарастването на вносните цени при животинските и растителните масла и мазнини. Към септември 2015 г. при непреработените храни се наблюда-

<sup>58</sup> В групата на енергийните продукти (без административно определяните цени на електроенергията, топлоенергията 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.

<sup>59</sup> Пълното наименование на групата е „захар, сладка, мед, шоколадови и захарни изделия“.

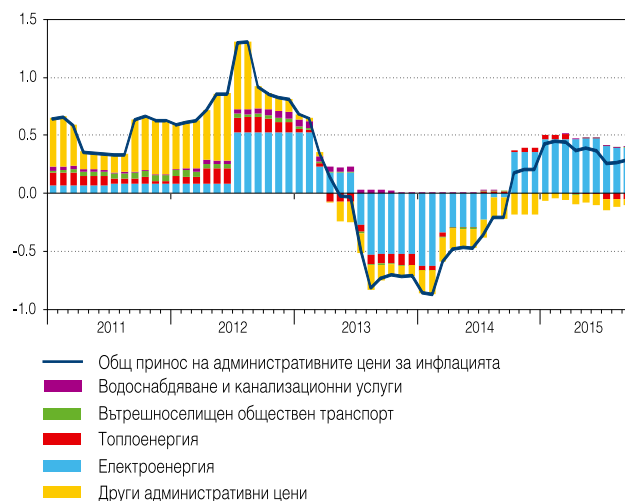
#### Месечен темп на изменение на цената на петрол „Брент“ и на цената на автомобилен бензин А95



Източници: ЕЦБ, НСИ, изчисления на БНБ.

#### Принос на основни подгрупи административно определяни цени за общата инфлация

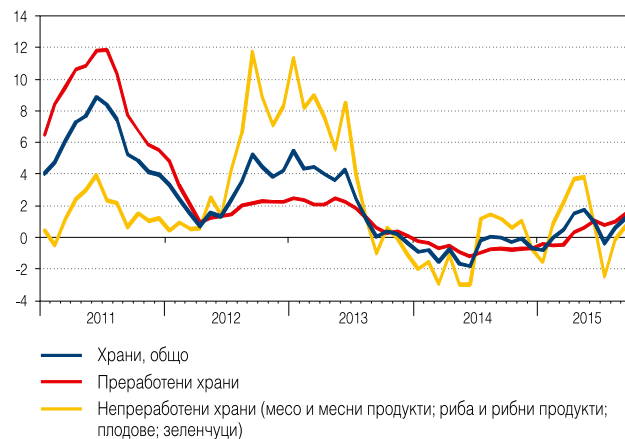
(процентни пунктове, на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

#### Темп на изменение на индекса на цените на храните

(%, на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

даваше слабо поскъпване на годишна база, което се дължеше на положителен принос на групите „плодове“ и „зеленчуци“. Продължаващото от средата на 2014 г. понижаване на цените на групата „месо и месни продукти“ беше фактор за задържане на растежа на цените при непреработените храни.

Очакванията ни за инфлацията през четвъртото тримесечие на 2015 г. и първото тримесечие на 2016 г. и свързаната с прогнозата несигурност са представени на ветрилообразната графика за годишния темп на изменение на ХИПЦ<sup>60</sup>. Прогнозата се основава на допускане за спад на международните цени на храните в евро през четвъртото тримесечие на 2015 г. и стабилизирането им през следващата година. След отчетения верижен спад от 19.9% на цената в евро на петрола през третото тримесечие на 2015 г. очакваме цената на петрола тип „Брент“ да се стабилизира през четвъртото тримесечие и да се формира плавна тенденция към поскъпване през 2016 г.

За четвъртото тримесечие на 2015 г. очакваме инфлацията да бъде в диапазона от -1.7% до -0.8%, а през първото тримесечие на 2016 г. да бъде в границите от -0.9% до 0.3%.<sup>61</sup> Забавянето в годишния спад на индекса на потребителските цени в началото на следващата година ще се определя главно от прогнозираното свиване на отрицателния принос на горивата в условията на слаб верижен растеж на цената в евро на петрола.

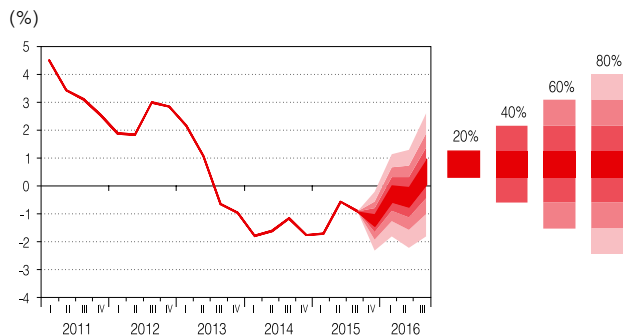
Основните рискове за реализиране на прогнозата са свързани главно с възможността цената на петрола да продължи да се понижава, при което инфлацията ще бъде по-ниска от прогнозираната. Допълнително поевтиняване на някои стоки и услуги се очаква в резултат от понижаването от КЕВР цена на природния газ през четвъртото тримесечие на годината<sup>62</sup>. Формирането на трайни очаквания у мениджърите на фирмите за нови понижения на цените на енергийните ресурси

<sup>60</sup> За повече подробности вж. карето „Измерване и представяне на несигурността при прогнозиране на икономическите показатели“, *Икономически преглед*, 2012, № 1.

<sup>61</sup> 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.

<sup>62</sup> КЕВР понижи цената на природния газ и на топлоенергията от октомври 2015 г.

## Ветрилообразна графика за очаквания годишен темп на инфлация



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 й 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.



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

	Натрупана инфлация към септември 2014 г. (декември 2013 г. = 100)		Натрупана инфлация към септември 2015 г. (декември 2014 г. = 100)		Годишен темп на инфлация към септември 2015 г. (септември 2014 г. = 100)	
Инфлация (%)	-1.9		-0.9		-0.9	
	темп на инфлация по групи (%)	принос (процентни пунктове)	темп на инфлация по групи (%)	принос (процентни пунктове)	темп на инфлация по групи (%)	принос (процентни пунктове)
<b>Храни</b>	-0.4	-0.09	1.6	0.41	1.2	0.31
Преработени храни	-1.0	-0.17	1.2	0.20	1.5	0.25
Непреработени храни	0.8	0.08	2.3	0.21	0.7	0.06
<b>Услуги</b>	-2.7	-0.66	-1.0	-0.25	0.5	0.12
Обществено хранене	0.4	0.02	1.0	0.06	1.5	0.09
Транспортни услуги	-3.0	-0.11	-7.1	-0.26	-1.9	-0.07
Телекомуникационни услуги	-7.1	-0.34	-0.6	-0.03	-1.2	-0.05
Други услуги	-2.1	-0.23	-0.2	-0.02	1.4	0.15
<b>Енергийни продукти</b>	-4.2	-0.39	-7.2	-0.56	-16.6	-1.46
Транспортни горива	-4.4	-0.38	-7.8	-0.55	-17.8	-1.46
<b>Промислени стоки</b>	-2.8	-0.55	-1.8	-0.36	-1.2	-0.24
<b>Стоки и услуги с административно определяни цени*</b>	-1.3	-0.21	-0.8	-0.13	1.7	0.29
<b>Тютюневи изделия</b>	0.7	0.03	0.5	0.02	0.7	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.

е предпоставка през следващите месеци да се наблюдават по-значителни косвени ефекти върху други групи стоки и услуги. Същевременно от август 2015 г. КЕВР обяви промяна в начина на ценообразуване на електроенергията за стопански потребители, който доведе до нейното поскъпване<sup>63</sup> и е предпоставка през следващите месеци да се наблюдава по-ниска от очакваната дефлация. Този ефект ще бъде смекчен от намаляването на цената на електроенергията за небитови клиенти средно с 2.5% от 1 ноември, което отразява понижението на цената на природния газ през четвъртото тримесечие на 2015 г.<sup>64</sup>

<sup>63</sup> От август 2015 г. се изравнява размерът на добавката „задължение към обществото“ в цената на електроенергията за битови и стопански потребители. За повече информация виж прессъобщението на КЕВР: <http://www.dker.bg/newsbg.php?n=2672>

<sup>64</sup> За повече информация виж прессъобщението на КЕВР: <http://www.dker.bg/newsbg.php?n=2694>