

БЪЛГАРСКА НАРОДНА БАНКА



ИКОНОМИЧЕСКИ ПРЕГЛЕД

1/2017



ИКОНОМИЧЕСКИ ПРЕГЛЕД

1/2017



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. 1 от 2017 г., е представен на УС на БНБ на заседанието му на 10 май 2017 г. В него са използвани статистически данни и информация, публикувани до 26 април 2017 г.

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

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

© Българска народна банка, 2017

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

Тел. 02 9145-1906, 1271, 1469

Интернет страница: www.bnb.bg

Материалите са получени за редакционна обработка на 11 май 2017 г.

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

ISSN 1312–4196 (на хартия)

ISSN 2367–4954 (онлайн)

СЪДЪРЖАНИЕ

РЕЗЮМЕ	7
1. ВЪНШНА СРЕДА	9
Конюнктура	9
Международни цени на основни стоки	16
2. ФИНАНСОВИ ПОТОЦИ, ПАРИ И КРЕДИТ	19
Външни финансови потоци	19
Парични и кредитни агрегати	23
Лихвени проценти	28
Финансови потоци между сектор „държавно управление“ и другите сектори на икономиката	33
3. ИКОНОМИЧЕСКА АКТИВНОСТ	36
Текуща конюнктура	36
Износ и внос на стоки и услуги	39
Поведение на фирмите и конкурентоспособност	46
Поведение на домакинствата	49
Влияние на фискалната политика върху икономиката	52
4. ИНФЛАЦИЯ	56

ТЕМАТИЧНИ ИЗСЛЕДВАНИЯ

- Динамика на цените на жилищата в България в периода 2000–2016 г. 68

Графики

Глобални индекси <i>PMI</i>	9
Световна търговия	9
Инфлация, измерена чрез ИПЦ	10
Принос по държави за изменението на реалния БВП на еврозоната	10
Принос по компоненти за изменението на реалния БВП на еврозоната	11
Изменение на БВП и <i>PMI</i> на преработващата промишленост и услугите	11
Равнище на безработицата и растеж на заетостта в еврозоната	11
Инфлация в еврозоната	12
Лихвени проценти на ЕЦБ, ЕОНИА и излишък от ликвидност в банковата система на еврозоната	12
Динамика на ЮРИБОР	13
Принос по компоненти за растежа на БВП на САЩ (на тримесечна база)	13
Индекси <i>ISM-PMI</i> на преработващата промишленост и услугите и растеж на БВП (на тримесечна база) на САЩ	13
Индекси на доверието на потребителите в САЩ	14
Инфлация в САЩ	14
Равнище на безработица и брой новонаети работници в неаграрния сектор на САЩ	14
Изменение на реалния БВП на Китай на тримесечна и на годишна база	15
Индекси <i>PMI</i> на промишлеността в Китай и основни подкомпоненти	15
Инвестиции в основен капитал (общо) и в избрани сектори в Китай	15
Инфлация в Китай	16
Цени на жилища в Китай	16
Валутни резерви на Китай	16
Цена на суровия петрол тип „Брент“	17
Предлагане и търсене на суров петрол в света (по тримесечия)	17
Цени на фючърси на суров петрол тип „Брент“	17
Индекси на цените на основни суровини и стокови групи	18
Динамика на текущата и капиталовата сметка и принос по компоненти (на годишна база)	19
Динамика на финансовата сметка и принос по компоненти (на годишна база)	20
Преки инвестиции – пасиви, по вид инвестиция (на годишна база)	21
Брутен външен дълг като процент от БВП	22
Годишен темп на изменение на МЗ и принос на агрегата по компоненти	23
Годишен растеж на депозитите на неправителствения сектор и принос по сектори	23
Резервни пари	23
Депозити на банките в БНБ	24
Пари в обращение	24
Покупко-продажба на валута между БНБ и банките (на месечна база)	24
Годишен растеж на кредита за нефинансови предприятия и принос по видове кредити	25

Нови кредити за нефинансови предприятия (месечни обеми)	25
Годишен растеж на кредита за домакинства и принос по видове кредити	26
Нови кредити за домакинства (месечни обеми)	26
Изменения в търсенето и в кредитните стандарти	27
Лихвени проценти на междубанковия паричен пазар по обвърнат депозити	28
Лихвени проценти по депозити със срок три месеца	28
Крива на доходност на инструментите на междубанковия паричен пазар	28
Лихвени проценти по новодоговорени срочни депозити	29
Разпределение на лихвените проценти по новодоговорени срочни левови депозити на домакинства	29
Лихвени проценти по новодоговорени кредити по валути за нефинансови предприятия	30
Лихвени проценти и ГПР по новодоговорени кредити за домакинства	30
Разпределение на лихвените проценти по новодоговорени жилищни кредити в евро	31
Лихвени проценти на първичния и вторичния пазар на ДЦК със срочност 10 години и 6 месеца	31
Еталонна крива на доходност на ДЦК на България	32
Влияние на консолидирания бюджет върху ликвидността на останалите сектори (по тримесечия)	33
Принос по компоненти на крайното използване за растежа на БВП	36
Бизнес климат и доверие на потребителите	37
Очаквания за бъдещата икономическа активност	37
Индекс на промишленото производство и натовареност на производствените мощности в промишлеността	37
Фактори, затрудняващи дейността на предприятията	38
Ветрилообразна графика за очаквания годишен темп на изменение на реалния БВП	38
Динамика на износа и вноса на стоки	39
Динамика на износа и вноса на услуги	40
Динамика на износа към ЕС и към страните извън ЕС	40
Географско разпределение на износа на стоки	40
Износ на машини, транспортни средства, апарати, инструменти, оръжия	41
Износ на минерални продукти и горива	41
Износ на благородни метали и изделия от тях	42
Износ на продукти от животински и растителен произход, храни, напитки, тютюни	42
Износ на химически продукти, пластмаси, каучук	43
Годишно изменение на износа на услуги и принос по подкомпоненти	43
Внос на енергийни ресурси	44
Внос на суровини и материали	44
Внос на потребителски стоки	45
Внос на инвестиционни стоки	45
Годишно изменение на вноса на услуги и принос по подкомпоненти	45
Растеж на добавената стойност и принос по сектори	46
Динамика на оборота в промишлеността	46

Динамика на строителната продукция и издадени разрешителни за строеж на нови сгради	47
Принос за изменението на броя заети по икономически дейности	47
Динамика на производителността на труда (добавена стойност на един зает)	47
Компенсация на един нает по текущи цени	48
Разходи за труд на единица продукция	48
Брутен опериращ излишък по текущи цени	48
Принос на изменението на факторите на производството за растежа на БВП	49
Икономическа активност и дял на обезкуражените лица	50
Равнище на безработица	50
Заетост и номинален фонд „работна заплата“	50
Частно потребление и доверие на потребителите	51
Очаквания на домакинствата за безработицата през следващите 12 месеца	51
Склонност на домакинствата към спестяване и очаквания	51
Принос на основните групи приходи за растежа на общите приходи и помощи, с натрупване	53
Принос на основните групи данъци за растежа на данъчните приходи, с натрупване	53
Принос на основните групи разходи за растежа на общите бюджетни разходи, с натрупване	54
Принос на компонентите на правителственото потребление за растежа на реалния БВП	54
Инфлация на годишна база и принос на основните групи стоки и услуги за нея	56
Темп на изменение на индекса на цените на телекомуникационните услуги в България и в ЕС	57
Темп на изменение на индекса на цените на транспортните услуги в България и в ЕС	57
Темп на изменение на ИЦП в промишлеността и на ХИПЦ	57
Темп на изменение на ИЦП за вътрешния пазар и принос по основни подсектори	58
Темп на изменение на цената на петрол „Брент“ и на цената на автомобилен бензин А95	58
Темп на изменение на цените на производител за вътрешния пазар по основни производствени групировки	58
Темп на изменение на индекса на цените на храните	59
Принос на основните подгрупи непреработени храни за общата инфлация	59
Принос на нехранителните стоки (без енергийни продукти) и на основните подгрупи стоки за общата инфлация	59
Темп на нарастване на номиналния оборот в търговията на гребно (без търговия с автомобили и мотоциклети)	60
Темп на нарастване на номиналния оборот в търговията на гребно с нехранителни стоки (без търговията с автомобилни горива и смазочни материали)	60
Базисна инфлация	61
Принос на услугите и на основните подгрупи услуги за общата инфлация	61
Принос на тютюневите изделия и на основни подгрупи административно определяни цени за общата инфлация	61
Индекс на дифузия по основни групи стоки и услуги	62
Очаквания за продажните цени в промишлеността, търговията на гребно и услугите през следващите 3 месеца	63

Дял на фирмите по сектори, които посочват недостатъчното търсене като фактор, ограничаващ дейността им	63
Ветрилообразна графика за очаквания годишен темп на изменение на инфлацията в края на съответния период	64
Темп на изменение на индекса на цените на жилищата (ИЦЖ)	64
Темп на изменение на ИЦЖ в градове с население над 120 000 жители през 2016 г.	65
Номинални и реални цени на жилищата	69
Годишен растеж на цените на жилищата	69
Растеж на разполагаемия доход на домакинствата (дефлиран с дефлатора на частното потребление) и на цените на жилищата	69
Нови жилищни кредити и общ размер на съществуващите кредити	70
Лихвени проценти по нови жилищни кредити	70
Намерения на домакинствата за покупка на жилище	71
Съотношение цена/наем на жилищата	71
Изменения в кредитните стандарти и търсенето по отношение на жилищните кредити	72
Потоци ПЧИ в сектори, свързани с пазара на недвижими имоти ..	72
Жилищен фонд (брой съществуващи жилища) и новопостроени жилища	73
Индекс на строителната продукция	73
Принос за растежа на брутния опериращ излишък в строителството	74
Издадени разрешителни за строеж на нови жилища	74
Разходи за строителство	74
Разходи за труд в строителството	74
Наблюдавани и дългосрочни (оценени с модел) цени на жилищата	76

Таблицы

Прогнози за годишния темп на изменение на реалния БВП на еврозоната	12
Прогнози за годишната инфлация в еврозоната	12
Потоци по основни сметки на платежния баланс	20
Потоци на банките по финансовата сметка на платежния баланс	21
Брутен външен дълг към януари 2017 г.	22
Растеж на БВП в реално изражение по компоненти на крайното използване	39
Нетен износ на групите стоки по начин на използване, януари – декември 2016 г.	39
Износ по стокови групи за периода януари – декември 2016 г.	41
Внос на групите стоки по начин на използване, януари – декември 2016 г.	43
Растеж на брутната добавена стойност	49
Динамика на заетостта и доходите	52
Оборот в търговията на гребно	52
Изпълнение на основни бюджетни показатели за 2016–2017 г.	55
Основни индикатори, представящи развитието на жилищния пазар в България	66
Темп на изменение на цените на основните групи стоки и услуги и принос на тези групи за инфлацията	67

АБРЕВИАТУРИ И СЪКРАЩЕНИЯ

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
ЕК	Европейска комисия
ЕОНИЯ	<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
КИД-2008	Класификация на икономическите дейности 2008
КН	Комбинирана номенклатура
КПР	крайни потребителски разходи
КТБ	„Корпоративна търговска банка“ АД
КФП	Консолидирана фискална програма
ЛЕОНИЯ	лихвен процент по реални сделки с необезпечени обвързани депозити в левове, предоставени на междубанковия пазар
ЛИБОР	лондонски междубанков лихвен процент
М1	тесни пари
М2	М1 и квзипари
М3	широки пари
МАЕ	Международна агенция по енергетика
МВФ	Международен валутен фонд
МСС	Международни счетоводни стандарти
МФ	Министерство на финансите
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 външнотърговска класификация на стоките
СНС	Система на националните сметки
СНФУ	стоки и нефакторни услуги
СПТ	специални права на тираж
СФР	Система на Федералния резерв
ТАРГЕТ2-БНБ	българският компонент от Трансевропейската автоматизирана система за брутен сетълмент на експресни преводи в реално време в евро
УС	управителен съвет
ФГВБ	Фонд за гарантиране на влоговете в банките
ХИПЦ	хармонизиран индекс на потребителските цени
ЮРИБОР	<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)
APP	<i>Asset Purchase Programme</i> (разширена програма на ЕЦБ за закупуване на активи)
CBPP	<i>Covered bond purchase programme</i> (програма за изкупуване на деноминирани в евро обезпечени облигации)
cif	<i>cost, insurance, freight</i>
COMEX	<i>Commodity Exchange</i>
CSPP	<i>Corporate Sector Purchase Programme</i> (програма за закупуване на небанкови корпоративни облигации)
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)
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)

Общият индекс на международната конюнктура продължи да се повишава и през първото тримесечие на 2017 г. Тенденции към подобрене в очакванията за бъдещата икономическа активност се наблюдаваха както в развитите, така и в развиващите се страни. Глобалната инфлация продължи да се повишава под влиянието на увеличаващите се международни цени на основни суровини. Отчитайки тези тенденции, ЕЦБ повиши прогнозите си за растежа и инфлацията в еврозоната за 2017 г. и 2018 г., но не предприе промени в паричната политика през първото тримесечие на годината. В САЩ Федералният комитет по операциите на открития пазар взе решение за повишение с 25 базисни точки на коридора за лихвата по федералните фондове до 0.75–1.00%, оценявайки като достатъчно благоприятни перспективите за инфлацията и условията на трудовия пазар в страната.

В съответствие с очакванията за подобряване на глобалната икономическа активност може да се очаква външното търсене на български стоки и услуги да продължи да нараства на годишна база през второто и третото тримесечие на 2017 г. Рисковете за по-нисък растеж на външното търсене на България спрямо базисния сценарий остават свързани основно с динамиката на икономиката на Европейския съюз (ЕС), перспективите пред която могат да се влошат от евентуално повишение на несигурността, произтичаща от преговорите за излизането на Обединеното кралство от ЕС, както и от потенциално нарастване на политическата несигурност в някои от основните ни търговски партньори, като Франция, Италия и Турция.

През 2016 г. излишъкът по текущата и капиталовата сметка на платежния баланс у нас нарасна значително спрямо предходната година вследствие на свиване на дефицита по статия „първичен доход, нето“ и по търговския баланс, както и на повишение на излишъка по статия „услуги, нето“. Нарастването на общото положително салдо по двете сметки продължи и през първите два месеца на 2017 г. През второто и третото тримесечие на 2017 г. очакваме излишъкът по текущата сметка да се понижи като процент от БВП на годишна база спрямо последното тримесечие на 2016 г. В резултат от по-висок дефицит по статия „първичен доход, нето“ и по търговския баланс. Свиване на излишъка като процент от БВП на годишна база се очаква и по капиталовата сметка.

Депозитите на неправителствения сектор в банковата система продължиха да нарастват със сравнително високи годишни темпове през първото тримесечие на 2017 г. В условията на ниски лихвени проценти както домакинствата, така и фирмите предпочитаха да съхраняват свободните си средства основно в овърнайт депозити. При кредита за нефинансовите предприятия и домакинствата се наблюдаваше ускоряване на темпа на растеж, като тенденцията бе по-силно изразена при домакинствата в сравнение с предприятията. Увеличението на привлечените средства и запазването на висока ликвидност в банковата система продължиха да благоприятстват за понижението на лихвените проценти през първите два месеца на 2017 г. В условията на подобряваща се макроикономическа среда, нарастване на частното потребление и стабилизиране на лихвените проценти по депозити и кредити на достигнатите сравнително ниски нива очакваме слабо забавяне на растежа на депозитите и запазване на възходящата тенденция при кредита за нефинансовите предприятия и домакинствата.

През четвъртото тримесечие на 2016 г. реалният БВП нарасна с 0.9% на верижна база. Основен принос за растежа имаше вътрешното търсене, докато приносът на нетния износ беше отрицателен.

Краткосрочните конюнктурни индикатори в края на 2016 г. и през първото тримесечие на 2017 г. дават предимно положителни сигнали за развитието на икономиката. Все още ниската цена на петрола, подобряването на условията на пазара на труда и повишаващото се вътрешно и външно търсене на стоки и услуги благоприятстват за нарастването на потреблението, инвестиционната активност и износа, вследствие на което ще се наблюдава ускоряване на растежа и на вноса. Очакваният положителен принос на вътрешното търсене и износа за растежа на реалния БВП ще бъде компенсиран частично от нарастването на отрицателния принос на вноса. Вследствие на тези тенденции очакваме верижният растеж на БВП през второто и третото тримесечие на 2017 г. слабо да се забави.

Външната среда остава основен източник на несигурност, като нейното въздействие ще допринесе по-вероятно за реализиране на по-нисък от очаквания растеж на реалния БВП в страната. Ако външната несигурност се повиши, това може да се отрази негативно върху износа на стоки и услуги и върху инвестиционната активност в страната. Вътрешен фактор, който създава несигурност за реализиране на базисния сценарий, е степента на усвояване на средствата по програми на ЕС. Този фактор ще действа по-вероятно за постигане на по-висок от очаквания растеж на реалния БВП, ако усвояването на средствата по програми на ЕС се ускори в хода на годината, вследствие на което правителствените инвестиции надвишат очакваното прогнозирано ниво.

През първото тримесечие на 2017 г. беше преустановен дефлационният тренд и към март годишната инфлация възлезе на 1.0%. Основен принос за това имаха повишаващите се от втората половина на 2016 г. международни цени в евро на петрола и храните. Фактор за поскъпването на непреработените храни бяха и неблагоприятните метеорологични условия в страната в началото на 2017 г., поради които се повишиха разходите за местно производство и транспорт на зеленчуците. Административно определяните цени бяха друга група с положителен принос за инфлацията през първите три месеца на годината, което отразяваше основно увеличението на акцизната ставка върху тютюневите изделия. Дефлацията при базисните компоненти на хармонизирания индекс на потребителските цени продължи да се определя главно от поевтиняването на стоките за дълготрайна употреба, телекомуникационните и транспортните услуги.

През второто и третото тримесечие на 2017 г. очакваме инфлацията да следва тенденция към плавно повишаване в резултат главно на предвижданото значително нарастване на годишна база на международните цени на петрола и на основни суровини в евро. Пренасянето на по-високите цени на горивата върху цените на природния газ, топлоенергията и електроенергията ще бъде допълнителен фактор за нарастване на потребителските цени през следващите месеци.

1. ВЪНШНА СРЕДА

Общият индекс на международната конюнктура продължи да се повишава и през първото тримесечие на 2017 г. Тенденции към подобрение в очакванията за бъдещата икономическа активност се наблюдаваха както в развитите, така и в развиващите се страни. Глобалната инфлация продължи да се повишава под влиянието на увеличаващите се международни цени на основните суровини. Отчитайки тези тенденции, ЕЦБ повиши прогнозите си за растежа и инфлацията в еврозоната за 2017 г. и 2018 г., но не предприе промени в паричната политика през първото тримесечие на годината. В САЩ Федералният комитет по операциите на открития пазар взе решение за повишение с 25 базисни точки на коридора за лихвата по федералните фондове до 0.75–1.00%, оценявайки като достатъчно благоприятни перспективите за инфлацията и условията на трудовия пазар в страната.

Конюнктура

През първото тримесечие на 2017 г. се запази тенденцията към повишение на общия индекс на международната конюнктура (глобалния PMI), като принос за подобрението имаха както секторът на промишленото производство, така и секторът на услугите. PMI индексът се покачи както в развитите, така и в развиващите се страни. В края на 2016 г. и в началото на 2017 г. световната търговия също ускори значително темпа си на растеж.¹

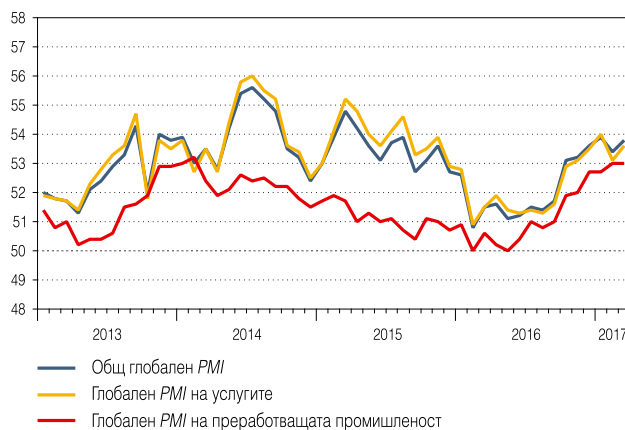
В началото на 2017 г. инфлацията в глобален мащаб продължи да се повишава главно под влиянието на увеличаващите се на годишна база международни цени на петролните продукти и металите. През февруари 2017 г. глобалната инфлация достигна 2.4% на годишна база², като ускоряване на инфлацията в края на 2016 г. и в началото на 2017 г. беше отчетено както в развиващите се, така и в развитите държави.

Отчитайки тенденциите на международната конюнктура, през април 2017 г. Международният валутен фонд (МВФ) ревизира нагоре прогнозата си, публикувана през октомври 2016 г., за глобалния икономически растеж през 2017 г., като очакванията са той да се ускори от 3.1% през 2016 г. до

¹ По данни на CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis към 25 април 2017 г.

² По данни на Световната банка към 11 април 2017 г.

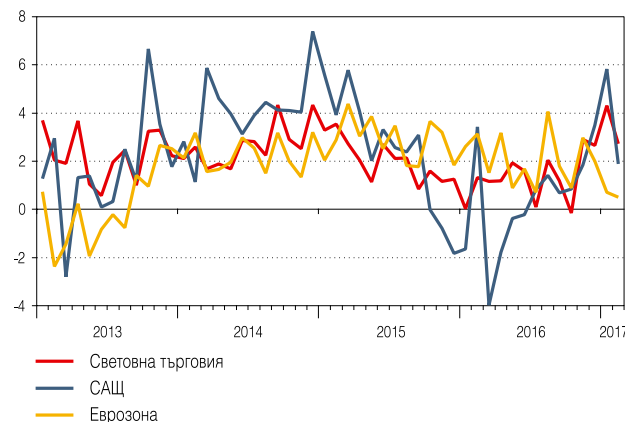
Глобални индекси PMI



Източник: JP Morgan.

Световна търговия

(годишен темп на нарастване на обема, %)



Източник: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis.

3.5% през 2017 г.³ По страни перспективите пред растежа в развитите икономики се оценяват като по-благоприятни в сравнение с прогнозата от октомври, докато прогнозата за икономическия растеж в развиващите се държави е ревизирана надолу за 2017 г. главно поради очакванията за по-слаба икономическа активност в Бразилия, Индия, Мексико и Саудитска Арабия.

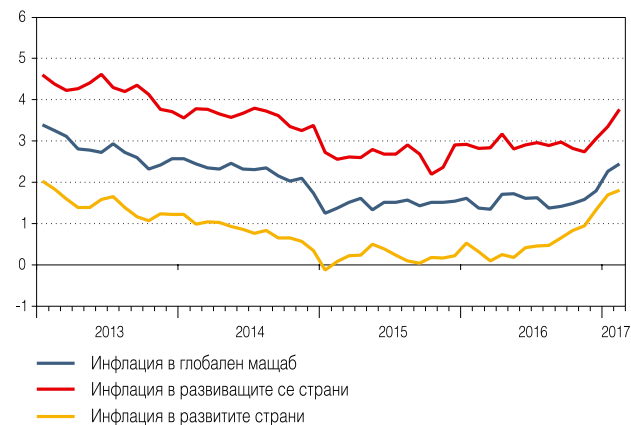
В съответствие с очакванията за подобряване на глобалната икономическа активност може да се очаква външното търсене на български стоки и услуги да продължи да нараства на годишна база през второто и третото тримесечие на 2017 г. Рисковете за по-нисък растеж на външното търсене на България спрямо базисния сценарий остават свързани основно с динамиката на икономиката на Европейския съюз, перспективите пред която могат да се влошат от евентуално повишение на несигурността, произтичаща от преговорите за излизането на Обединеното кралство от ЕС, както и от потенциално нарастване на политическата несигурност в някои от основните ни търговски партньори, като Франция, Италия и Турция.

Еврозона

През четвъртото тримесечие на 2016 г. реалният БВП на еврозоната нарасна на верижна база с 0.5% спрямо 0.4% растеж през третото тримесечие на годината. Забавяне на растежа на реалния БВП се наблюдаваше в Италия (до 0.2%), докато в Германия и Франция растежът на БВП се ускори до 0.4%. В Испания растежът остана без промяна (0.7%). По компоненти на БВП положителен принос за растежа в еврозоната на тримесечна база имаха частното потребление (0.3 процентни пункта), правителственото потребление (0.1 процентни пункта), изменението на запасите (0.3 процентни пункта) и инвестициите (0.7 процентни пункта), докато приносът на нетния износ бе отрицателен (-0.8 про-

Инфлация, измерена чрез ИПЦ

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

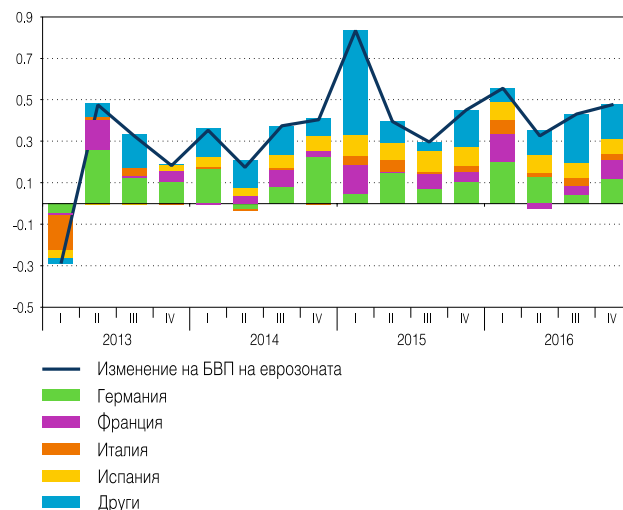


Забележка: Световната банка изчислява изменението на индексите на потребителските цени на отделните групи като претеглена медиана на измененията в индексите на потребителските цени в страните от групата. За конструиране на теглата на страните се използва реалният БВП по паритет на покупателната способност.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

Източник: Световна банка.

Принос по държави за изменението на реалния БВП на еврозоната

(%, процентни пунктове; на тримесечна база)



Източници: Евростат и изчисления на БНБ.

³ IMF World Economic Outlook, April 2017: Gaining Momentum?: <http://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2017/04/04/world-economic-outlook-april-2017>

центни пункта)⁴. Динамиката в началото на 2017 г. на водещите конюнктурни индикатори, сред които *PMI* индексите и индексите на ЕК, сигнализира, че икономическият растеж на еврозоната през първото тримесечие на 2017 г. ще се ускори спрямо предходното тримесечие.

Показателите на пазара на труда продължиха бавно да се подобряват, като през февруари 2017 г. безработицата се понижи до 9.5%. Динамиката на индикатора за очакваното равнище на безработица през следващите 12 месеца, съдържащ се в индекса на ЕК за доверието на потребителите, показва подобряване в очакванията на потребителите относно тенденциите на пазара на труда. Към февруари равнището на безработица остана най-високо в Гърция (23.1%) и Испания (18.0%), като в Испания продължава да се наблюдава понижаване на показателя. Най-ниско остава нивото на безработицата в Германия (3.9%).

През март годишната инфлация бе 1.5% при 2.0% през февруари. Забавянето на инфлацията през март до голяма степен се дължи на отслабването на положителния принос на енергийния компонент на ХИПЦ, както и на по-слабото нарастване на цените на необработените храни и на услугите.

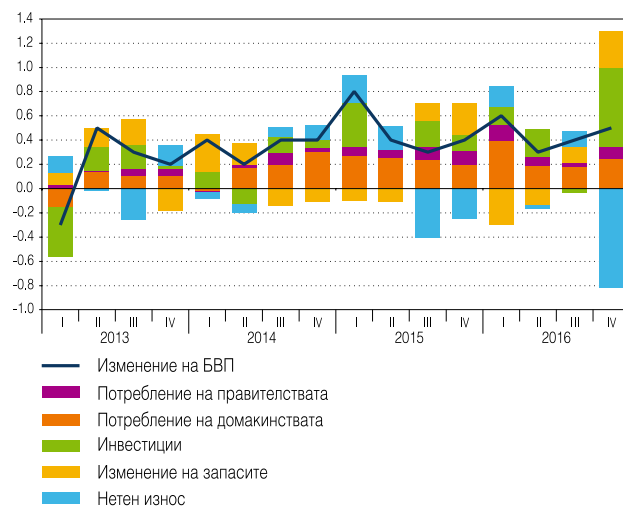
През март ЕЦБ повиши с 0.1 процентни пункта прогнозите си за растежа на реалния БВП на еврозоната за 2017 г. и 2018 г. Прогнозата за растежа през 2019 г. не беше променена. Рисковете за реализиране на по-нисък от прогнозирания растеж са свързани главно с действието на глобални фактори.

Прогнозите на ЕЦБ за инфлацията в еврозоната през 2017 г. и 2018 г. също бяха ревизирани нагоре до съответно 1.7%

⁴ Значителният размер на приноса на инвестициите и на нетния износ за изменението на БВП на еврозоната през четвъртото тримесечие на 2016 г. се дължи на съществени изменения на тези компоненти в националните сметки на Ирландия. В данните от националните сметки на Ирландия за четвъртото тримесечие на 2016 г. е отчетен значителен внос на интелектуална собственост от страна на мултинационални компании, който според Европейската система от национални и регионални сметки 2010 (ЕСС 2010) се отчита и като инвестиции. Според Статистическото бюро на Ирландия нетният ефект върху БВП от отчитането на тази интелектуална собственост е неутрален.

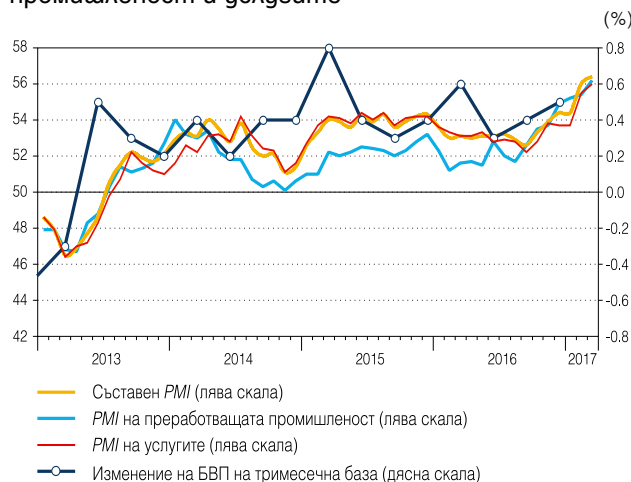
Принос по компоненти за изменението на реалния БВП на еврозоната

(%, процентни пунктове; на тримесечна база)



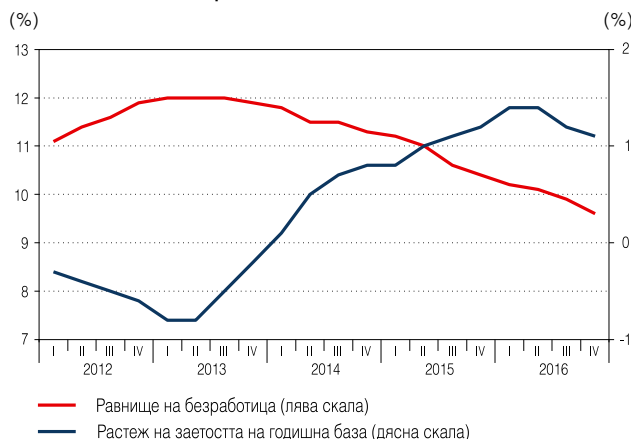
Източник: Евростат.

Изменение на БВП и *PMI* на преработващата промишленост и услугите



Източници: Евростат, Markit.

Равнище на безработицата и растеж на заетостта в еврозоната



Източник: Евростат.

(+0.4 процентни пункта) и 1.6% (+0.1 процентни пункта), а за 2019 г. остана непроменена. Съществената ревизия нагоре на ХИПЦ за 2017 г. бе обвързана с по-високите международни цени на петрола в сравнение с допусканията в прогнозите на ЕЦБ от декември 2016 г.

На заседанията си по паричната политика на 19 януари и 9 март 2017 г. ЕЦБ не направи промени по отношение на лихвените проценти. Насоката относно паричната политика, която ще бъде прилагана в бъдеще, също не беше променена, като лихвените проценти на ЕЦБ се очаква да останат на текущите или на по-ниски равнища за продължителен период от време дори след приключването на разширената програма на ЕЦБ за закупуване на активи (APP).

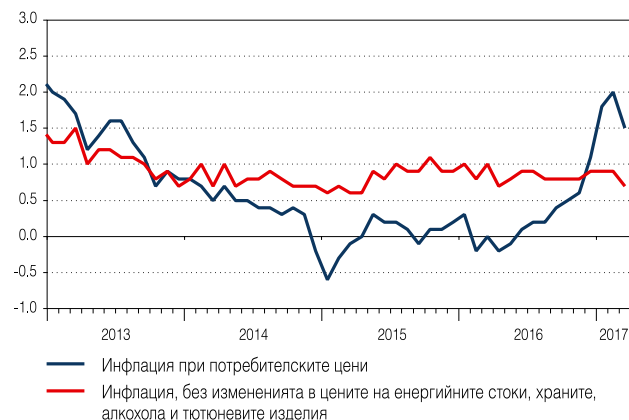
По отношение на вече предприетите мерки бе взето решение промяната на правилото за покупка на ценни книжа по APP, чиято доходност е под нивото на лихвата по депозитното улеснение, да се прилага само при изпълнението на програмата за закупуване на активи от публичния сектор (PSPP), но с приоритет ще бъдат покупките на ценни книжа, чиято доходност е над тази лихва. По останалите програми за покупка на активи – CBPP3, ABSPP и CSPP, ще продължат да се извършват покупки само на ценни книжа, чиято доходност е над нивото на лихвата по депозитното улеснение на ЕЦБ.

На 23 март 2017 г. ЕЦБ проведе четвъртата и последна операция от втората поредица целеви операции по дългосрочно рефинансиране (TLTRO II), с която бяха разпределени средства на стойност 233.5 млрд. евро между 474 банки. Нетният ефект върху ликвидността в банковата система възлезе на 216.7 млрд. евро, тъй като банките погасиха предсрочно 16.7 млрд. евро от участието си в първата поредица от целеви операции по дългосрочно рефинансиране (TLTRO I). Общият остатъчен размер по целевите операции на ЕЦБ (TLTRO I и TLTRO II) възлиза на 762.4 млрд. евро.

Към 7 април 2017 г. кумулативният размер на покупките по разширената програма на ЕЦБ за закупуване на активи APP достигна общо 1791.2 млрд. евро, като закупените

Инфлация в еврозоната

(%; на годишна база)



Източник: Евростат.

Прогнози за годишния темп на изменение на реалния БВП на еврозоната

(%)

Институция	Дата на публикуване	2017 г.		2018 г.		2019 г.	
		последна	предходна	последна	предходна	последна	предходна
ЕЦБ	III.2017 г.	1.8	1.7	1.7	1.6	1.6	1.6
ЕК	II.2017 г.	1.6	1.5	1.8	1.7	-	-

Източници: ЕЦБ, ЕК.

Прогнози за годишната инфлация в еврозоната

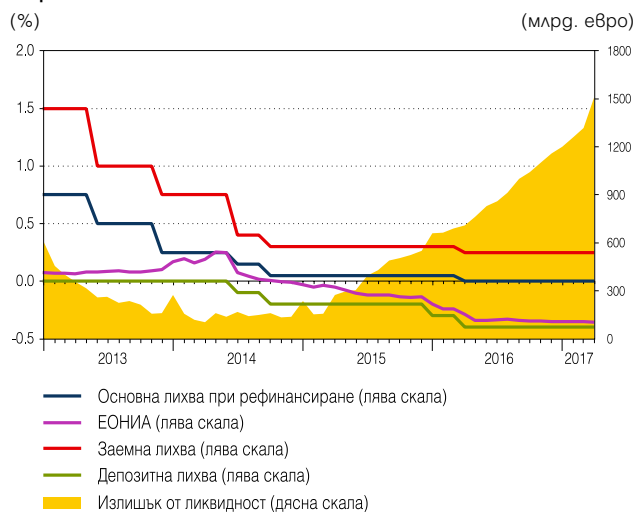
(%)

Институция	Дата на публикуване	2017 г.		2018 г.		2019 г.	
		последна	предходна	последна	предходна	последна	предходна
ЕЦБ	III.2017 г.	1.7	1.3	1.6	1.5	1.7	1.7
ЕК	II.2017 г.	1.7	1.4	1.4	1.4	-	-

Източници: ЕЦБ, ЕК.

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

(%)



Забележка: Стойностите за ЕОНИА са средните за месеца.

Източник: ЕЦБ.

активи по четирите програми на ЕЦБ – *PSPP*, *CBPP3*, *ABSPP* и *CSPP*, възлязоха на съответно 1474.3 млрд., 214.7 млрд., 24.3 млрд. и 77.9 млрд. евро.

В резултат на продължаващите покупки по *APP* и разпределението на средствата по *TLTRO II* към 7 април 2017 г. излишъкът от ликвидност в банковата система на еврозоната се увеличи до 1591.4 млрд. евро спрямо 1207.4 млрд. евро в края на декември 2016 г., а балансовото число на Евросистемата достигна 4.116 трлн. евро. Увеличението на излишъка от ликвидност в банковата система на еврозоната продължи да е фактор за ниското ниво на ЕОНИА, като през периода 1 януари – 13 април 2017 г. средната стойност на лихвения процент възлезе на -0.35%, колкото бе и през четвъртото тримесечие на 2016 г. Обемът на търговията на овърнайт депозити на междубанковия пазар в еврозоната слабо се повиши, като среднодневната стойност за периода 1 януари – 13 април 2017 г. възлезе на 9.2 млрд. евро (спрямо 8.8 млрд. евро за четвъртото тримесечие на 2016 г.). Лихвите по депозитите на междубанковия пазар (ЮРИБОР) продължиха да се понижават и през първото тримесечие на 2017 г. Към 13 април 2017 г. едномесечната лихва възлезе на ниво -0.37% (-0.4 базисни точки спрямо края на декември 2016 г.), а лихвите с матуритет от 6 и 12 месеца се понижиха съответно до -0.25% (-2.5 базисни точки спрямо края на декември 2016 г.) и -0.12% (-3.8 базисни точки спрямо края на декември 2016 г.).

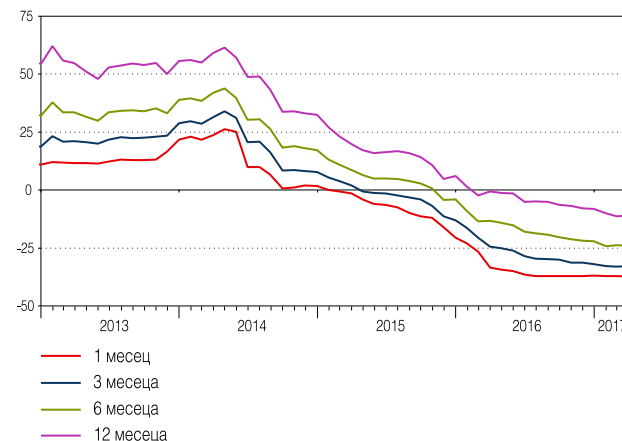
САЩ

През четвъртото тримесечие на 2016 г. темпът на растеж на реалния БВП на САЩ се забави на верижна база до 0.5% спрямо 0.9% през третото тримесечие, което се дължеше изцяло на отрицателния принос на нетния износ.

През първото тримесечие на 2017 г. средните стойности на водещите конюнктурни индикатори в САЩ, сред които *ISM-PMI* индексите и индексите на доверието на потребителите, се повишиха спрямо четвъртото тримесечие на 2016 г., докато месечните данни за индивидуалните потребителски разходи и за продажбите на дребно показваха известно забавяне на растежа

Динамика на ЮРИБОР

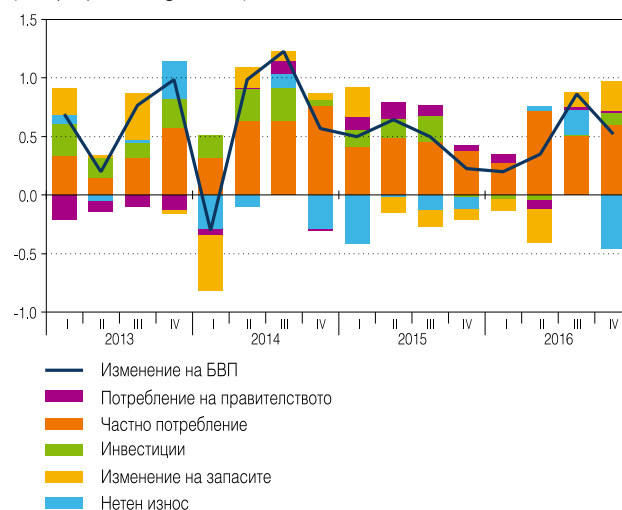
(базисни точки)



Източник: ЕЦБ.

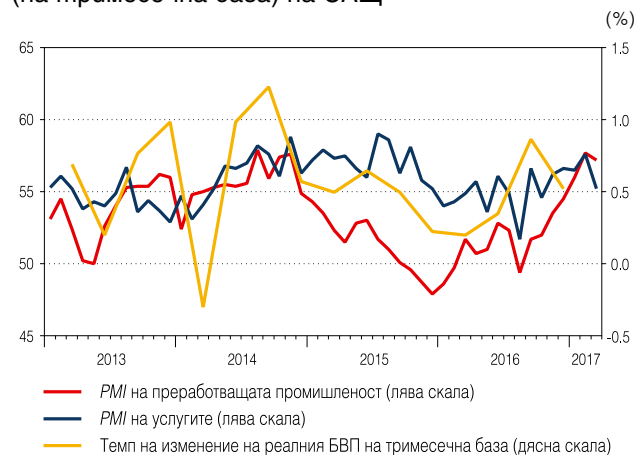
Принос по компоненти за растежа на БВП на САЩ (на тримесечна база)

(%; процентни пунктове)



Източник: Bureau of Economic Analysis.

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



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

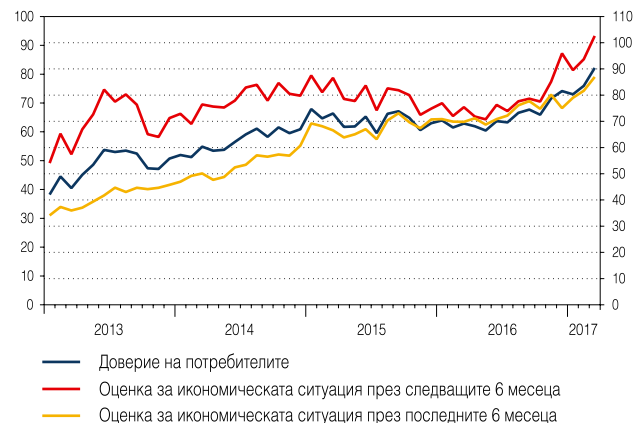
на потреблението на домакинствата през първото тримесечие в противовес на позитивното изменение на потребителските нагласи.

През февруари годишният темп на изменение на ценовия индекс на личните потребителски разходи (PCE) се ускори до 2.1% (при 1.9% през януари и 1.6% през декември) и надвиши целевия показател на Федералния резерв за годишен темп от 2% на инфлацията. Годишният темп на растеж на базисния индекс, който изключва компонентите „храни“ и „горива“, се стабилизира на ниво от 1.8% през февруари за втори пореден месец. Данните към март за индекса на потребителските цени показаха забавяне както на годишния темп на общата инфлация (до 2.4% спрямо 2.7% през февруари), така и на годишния темп на базисната инфлация (до 2.0% спрямо 2.2% през февруари). За април предварителните данни за 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, показаха стабилизиране както при дългосрочните, така и при краткосрочните очаквания за инфлацията.

Условията на пазара на труда в САЩ продължиха да се подобряват и през първото тримесечие на 2017 г. Средният за тримесечието брой на новонаетите работници в неаграрния сектор бе относително стабилен. Към март равнището на безработица се понижи до 4.5%. Последните данни за водещите икономически индикатори сигнализират, че условията на пазара на труда в САЩ през 2017 г. ще останат благоприятни.

Въз основа на отчетените и очакваните показатели на пазара на труда и инфлацията в САЩ на проведеното на 14 и 15 март 2017 г. заседание на Федералния комитет по операциите на открития пазар (FOMC) бе взето решение да се повиши с 25 базисни точки коридорът за лихвата по федералните фондове до 0.75–1.00%. Според медианата на прогнозите на отделните членове на FOMC освен повишението през март до края на 2017 г. се очакват още две повишения на лихвата по федералните фондове.

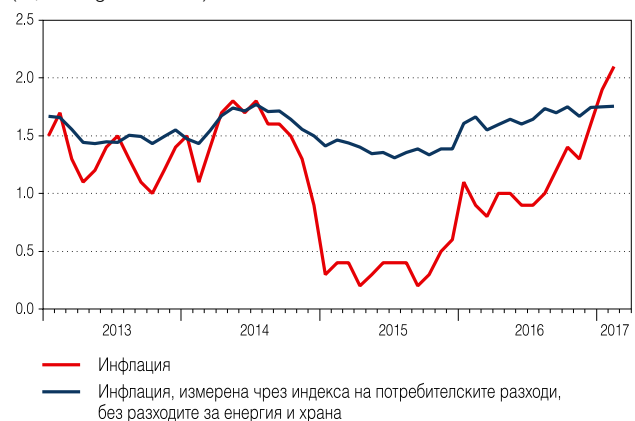
Индекси на доверието на потребителите в САЩ (2000 г. = 100)



Източник: *Conference Board*.

Инфлация в САЩ

(%, на годишна база)



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

Източник: *Bureau of Labor Statistics*.

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

(%) (новонаети работници, хил.)



Източник: *Bureau of Labor Statistics*.

Китай

През първото тримесечие на 2017 г. реалният темп на растеж в Китай се ускори на годишна база до 6.9% (6.8% за предходното тримесечие)⁵. Според динамиката на конюнктурните индикатори ускоряването на годишния растеж се дължи на инвестициите и индустриалното производство и в по-малка степен на външното търсене. Годишният растеж на общите инвестиции през март възлезе на 9.2% спрямо 8.9% през февруари и 8.1% през януари. Основен принос за нарастването на инвестициите имаше увеличената инвестиционна активност в преработващата промишленост и в сектора на недвижимите имоти. През март 2017 г. годишният растеж на индустриалното производство в Китай се ускори до 7.6% спрямо 6.0% през януари и февруари, като по-високи темпове бяха отчетени във всички подсектори.

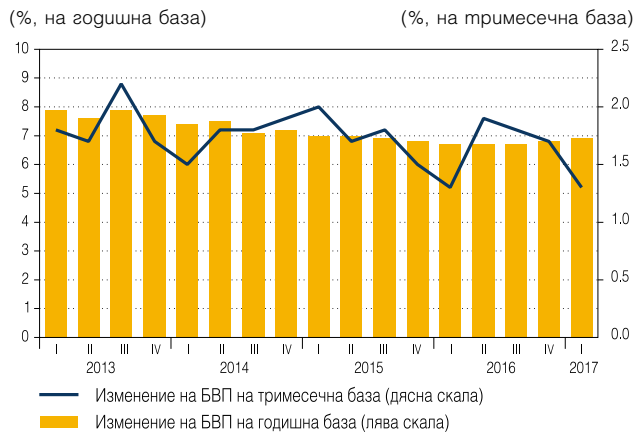
През първото тримесечие на 2017 г. годишната инфлация се забави от 2.5% през януари до 0.8% през март, основен принос за което имаше понижението на цените на храните. Годишният темп на изменение на производствените цени, който достигна положителни нива през септември 2016 г., се забави значително в края на първото тримесечие на 2017 г. главно поради спада на цените на желязната руда и въглищата.

Нарастването на цените на жилищата в големите градове също продължи да се забавя през последните месеци, но остана високо въпреки продължаващото действие на административните и регулаторните мерки, въведени с цел да ограничат растежа на търсенето на жилища. През март 2017 г. продажбите на нови жилища в Китай нараснаха с близо 18% на годишна база, или с по-нисък темп в сравнение с първите два месеца на годината, когато увеличението им беше с по 23%.

През първото тримесечие на 2017 г. Народната банка на Китай на няколко пъти промени лихвените проценти по някои от

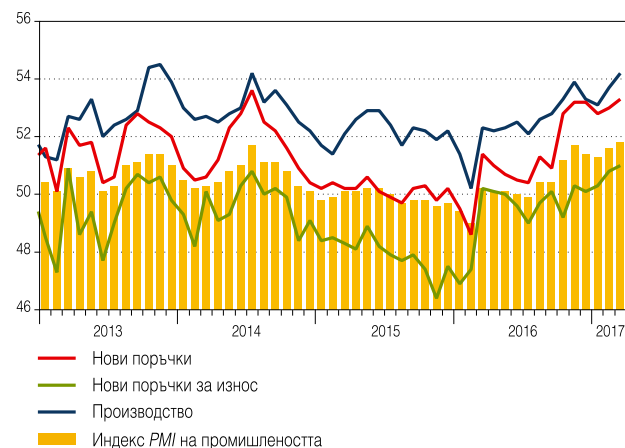
⁵ В началото на годината правителството на Китай обяви целево ниво от 6.5% за икономическия растеж за 2017 г.

Изменение на реалния БВП на Китай на тримесечна и на годишна база



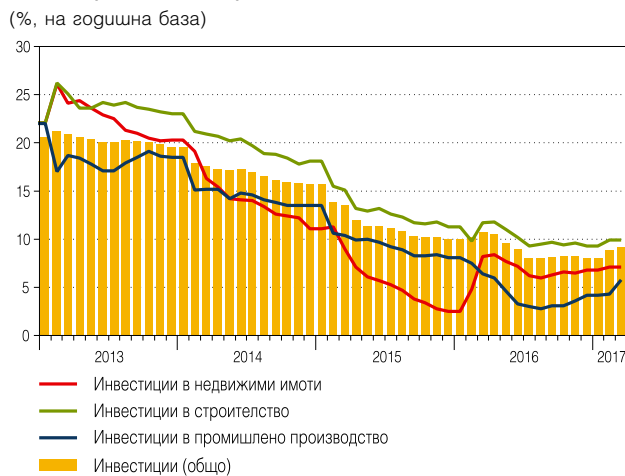
Източник: Национално статистическо бюро на Китай.

Индекси PMI на промишлеността в Китай и основни подкомпоненти



Източник: Китайска федерация по логистика и снабдяване.

Инвестиции в основен капитал (общо) и в избрани сектори в Китай



Източник: Национално статистическо бюро на Китай.

инструментите си, чрез които контролира нивото на ликвидност в банковата система. Според централната банка тези мерки имат за цел да се ограничат рисковете, произтичащи от прекомерен растеж на цените на активите в някои сектори на икономиката, както и от повишаващата се задлъжнялост на домакинствата и предприятия. Повишенията на някои лихвени проценти водят до затягане на паричната политика, което би допринесло за намаляване на изтичането на капитали, съдържане на високите темпове на растеж на инвестициите в жилища и на цените на жилищата, както и за ограничаване на промените в обменния курс на юана спрямо долара след повишението на целевата лихва на Федералния резерв на САЩ през март.

През първото тримесечие на 2017 г. международните валутни резерви на Китай се стабилизираха на ниво от 3.001 трлн. долара⁶, което до известна степен бе следствие от административни мерки по затягането на капиталовия контрол от страна на регулаторните органи. В резултат нетното понижение на международните валутни резерви на Китай през тримесечието бе ограничено до 1.4 млрд. долара.

Международни цени на основни стоки

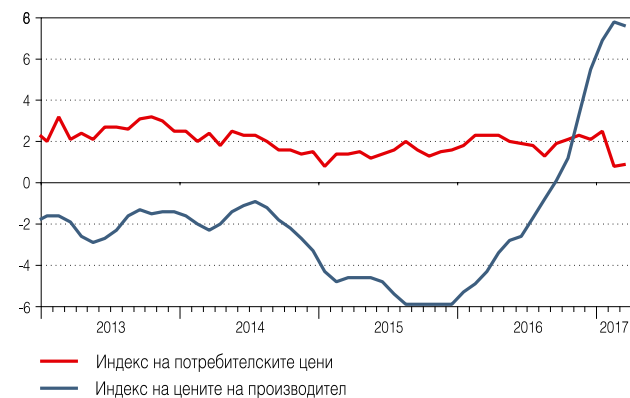
Суров петрол

Повишението на международната цена на суровия петрол през 2016 г. бе резултат от свиване на свръхпредлагането. Постигнатото през декември 2016 г. споразумение за ограничаване на добивите на петрол между ОПЕК и други големи страни производителки целеше да продължи този процес и да се ограничи допълнително предлагането, което от своя страна да доведе до покачване на цената на суровината. Въпреки това цената на суровия петрол се стабилизира, като между декември 2016 г. и февруари 2017 г. се задържа почти без промяна на ниво от около 55 долара за барел (петрол тип „Брент“), независимо от публикуваните през периода данни, показва-

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

Инфлация в Китай

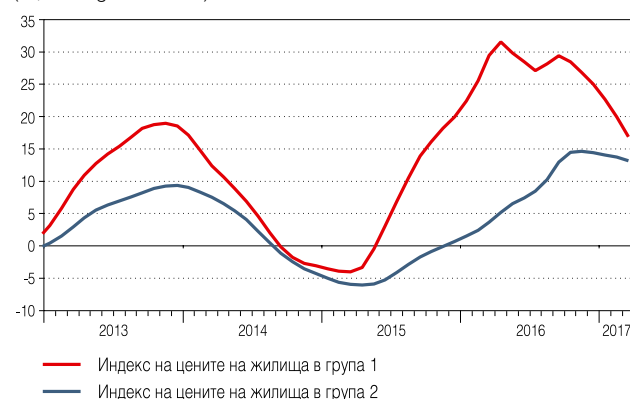
(%; на годишна база)



Източник: Национално статистическо бюро на Китай.

Цени на жилища в Китай

(%; на годишна база)



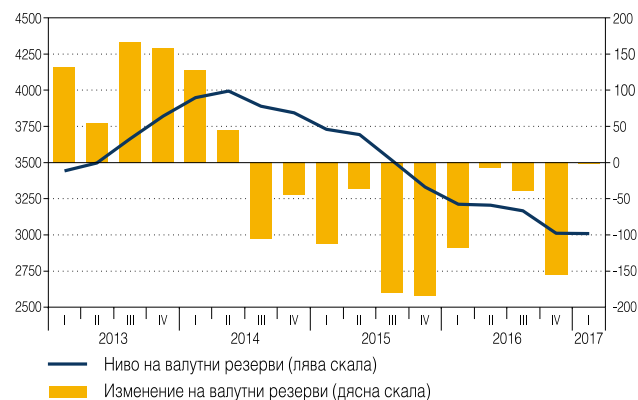
Забележка: Група 1 включва четирите най-големи града в Китай: Пекин, Шънджън, Гуанджоу и Шанхай. В група 2 са включени централните провинции на останалите провинции.

Източник: Национално статистическо бюро на Китай.

Валутни резерви на Китай

(млрд. долари)

(млрд. долари)



Източник: Народна банка на Китай.

щи стриктно спазване и прилагане на параметрите по договореното ограничаване на производството. През март цената на петрола дори се понижи на верижна база, което се дължеше на оповестените данни за значително увеличаване на запасите от петрол в САЩ, както и на индикациите, че по-високите цени спомагат за засилване на производството в страните извън ОПЕК и най-вече в САЩ.

През март пазарните очаквания за цената на петрола през второто и третото тримесечие на 2017 г., наблюдавани чрез цената на фючърсите, се понижиха спрямо очакванията през декември, като пазарните участници отчетоха данните за нарастване на запасите в САЩ, както и прогнозите за по-високо производство в страните извън ОПЕК през 2017 г. В резултат очакваната цена на суровия петрол към средата на годината е около 53 долара за барел.

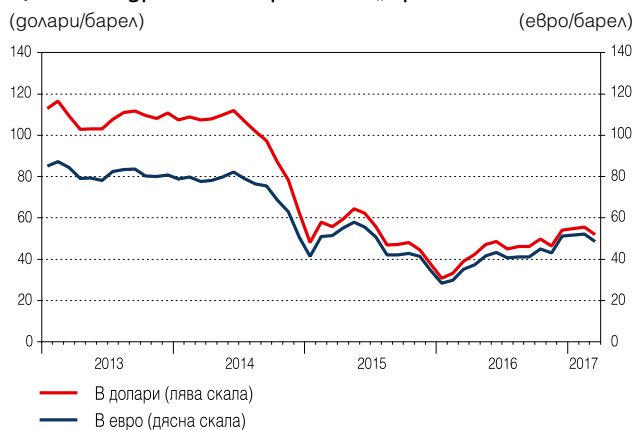
Цени на основни суровини и храни

Тенденцията към повишаване на цената на металите в евро и в долари, наблюдавана през 2016 г., се запази и през периода януари – март 2017 г. Средно за първото тримесечие на 2017 г. цената на металите се повиши на верижна база с 10.8% (растеж от 12.3% в евро). Динамиката на цените на металите продължава да се влияе до голяма степен от икономическото развитие на Китай и държавните инвестиционни разходи в тази страна, която е най-големият потребител на метали в световен мащаб. Допълнителни фактори за поскъпването на металите в началото на 2017 г. бяха възникналите нови ограничения в световното предлагане вследствие на затваряне на неефективни производствени мощности⁷, въвеждането на регулаторни мерки, свързани с опазване на околната среда, както и стачните действия в най-голямата в света мина за добив на мед в Чили⁸. В

⁷ Виж *IMF, Commodity Market Monthly*, 15 февруари 2017 г., с. 3: <https://www.imf.org/external/np/res/commod/pdf/monthly/021517.pdf>

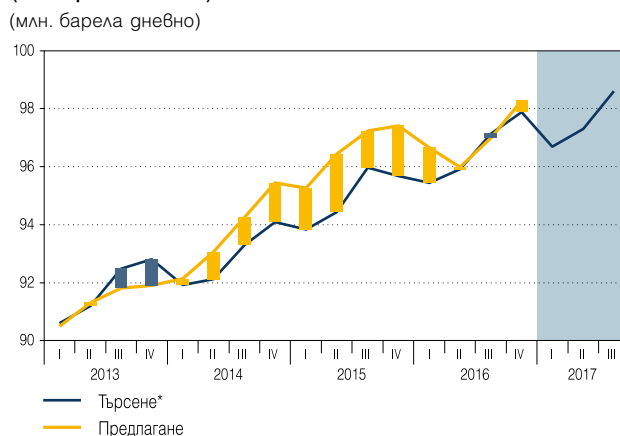
⁸ Виж *IMF, Commodity Market Monthly*, 15 март 2017 г., с. 3: <https://www.imf.org/external/np/res/commod/pdf/monthly/031517.pdf>

Цена на суровия петрол тип „Брент“



Източник: Световна банка.

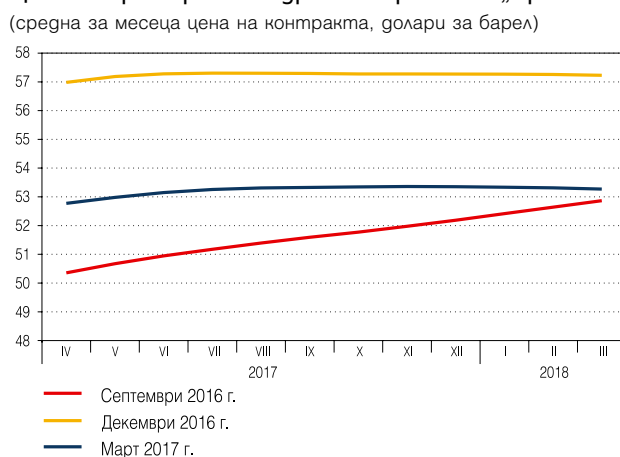
Предлагане и търсене на суров петрол в света (по тримесечия)



* Включени са последните налични публикувани данни на МАЕ от март 2017 г. относно търсенето на суров петрол.

Източник: МАЕ.

Цени на фючърси на суров петрол тип „Брент“



Източник: JP Morgan.

резултат от последните два фактора през първото тримесечие на 2017 г. цената на медта, която има основно значение за българския износ на стоки, се покачи с 10.6% на верижна база. Очакваме цените на металите в евро и долари да продължат да нарастват през второто и третото тримесечие на 2017 г. на верижна и годишна база, но със значително по-слаби темпове от наблюдаваното в началото на годината.

Общият индекс на цените на храните както в евро, така и в долари се повиши на верижна база през първото тримесечие на 2017 г. Цените на повечето подкомпоненти на индекса се повишиха, като най-значително увеличение бе отчетено при зърнените култури и при месото. При зърнените култури и по-конкретно при пшеницата, която е с основно значение за българския износ на стоки, повишението на цените се дължеше на очакванията за по-слаба реколта в световен мащаб през текущата година главно поради по-нисък добив в САЩ⁹. В резултат цената на пшеницата през първото тримесечие на 2017 г. нарасна с 16.9% на верижна база. Цените на месото се увеличиха под влияние на засилващото се търсене на свинско месо от страна на Китай. Очакваме цените на храните в евро да продължат да нарастват на годишна и верижна база през второто и третото тримесечие на годината.

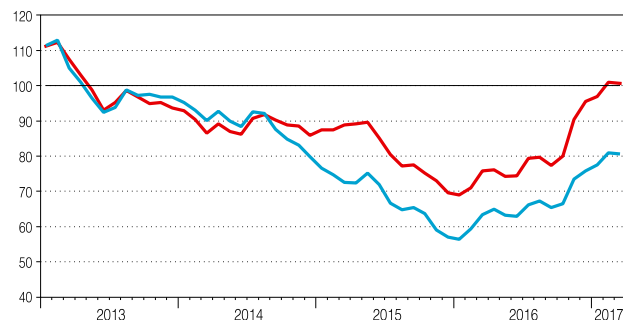
При реализиране на пазарните очаквания за динамиката на международните цени на горивата, основните суровини и храните условията на търговия за България ще се подобрят през второто и третото тримесечие на 2017 г.

⁹ Пак там, с. 5.

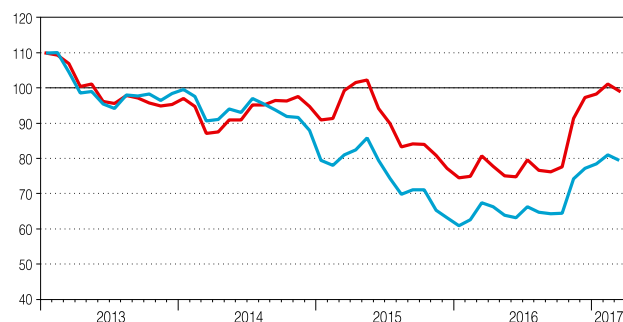
Индекси на цените на основни суровини и стокови групи

(2013 г. = 100)

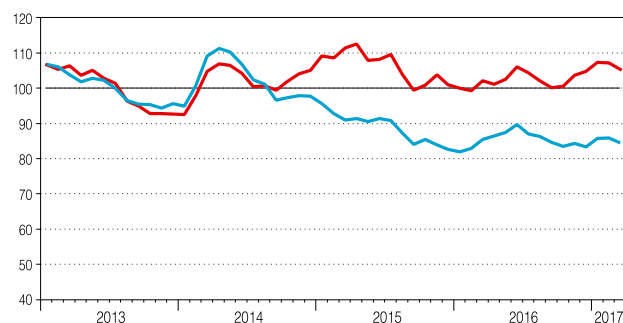
Метали



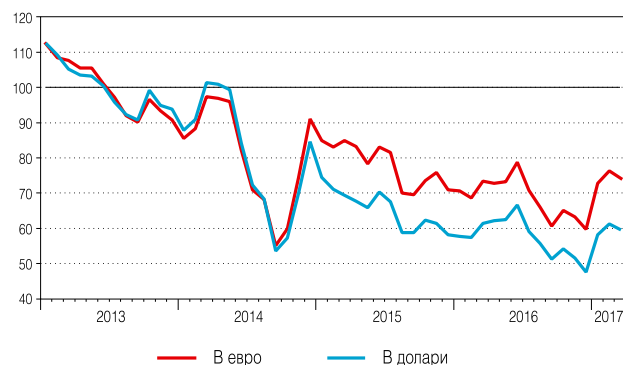
Мед



Храни



Пшеница



Източници: ЕЦБ и изчисления на БНБ.

2. Финансови потоци, пари и кредит

През 2016 г. излишъкът по текущата и капиталовата сметка на платежния баланс нарасна значително спрямо предходната година вследствие на свиване на дефицита по статия „първичен доход, нето“ и по търговския баланс, както и на повишение на излишъка по статия „услуги, нето“. Нарастването на общото положително салдо на двете сметки продължи и през първите два месеца на 2017 г. През второто и третото тримесечие на 2017 г. очакваме излишъкът по текущата сметка да се понижи като процент от БВП на годишна база спрямо последното тримесечие на 2016 г. В резултат от по-висок дефицит по статия „първичен доход, нето“ и по търговския баланс. Свиване на излишъка като процент от БВП на годишна база се очаква и по капиталовата сметка.

Депозитите на неправителствения сектор в банковата система продължиха да нарастват със сравнително високи годишни темпове през първото тримесечие на 2017 г. В условията на ниски лихвени проценти както домакинствата, така и фирмите предпочитаха да съхраняват свободните си средства основно в овърнайт депозити. При кредита за нефинансовите предприятия и домакинствата се наблюдаваше ускоряване на темпа на растеж, като тенденцията бе по-силно изразена при домакинствата в сравнение с предприятията. Увеличението на привлечените средства и запазването на висока ликвидност в банковата система продължиха да благоприятстват за понижението на лихвените проценти през първите два месеца на 2017 г. В условията на подобряваща се макроикономическа среда, нарастване на частното потребление и стабилизиране на лихвените проценти по депозити и кредити на достигнатите сравнително ниски нива очакваме слабо забавяне на растежа при депозитите и запазване на възходящата тенденция при кредита за нефинансовите предприятия и домакинствата.

Външни финансови потоци

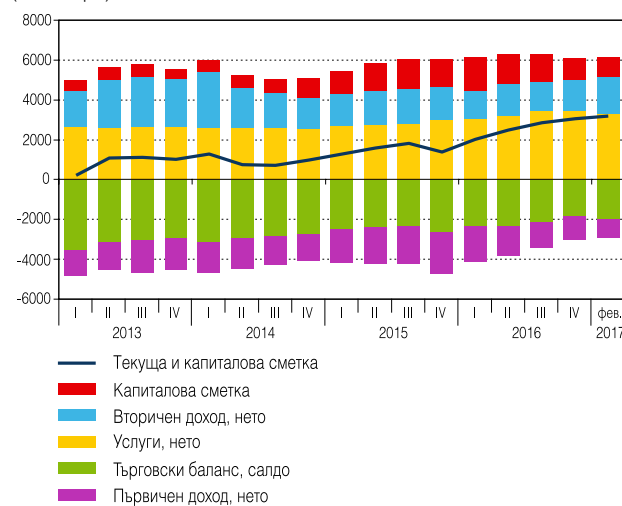
През 2016 г. излишъкът по текущата и капиталовата сметка на платежния баланс се повиши с 1694.5 млн. евро спрямо 2015 г. и възлезе на 3055.6 млн. евро (6.5% от БВП). Основни фактори за това бяха свиването на дефицита по статия „първичен доход, нето“ и по търговския баланс, както и повишението на излишъка по статия „услуги, нето“.¹⁰ Към февруари 2017 г. натрупаният за последните 12 месеца излишък общо по текущата и капиталовата сметка продължи да нараства спрямо декември 2016 г.

Съществено свиване на дефицита по статия „първичен доход, нето“ през 2016 г. спрямо 2015 г. беше в резултат от по-ниските изходящи потоци по подстатистиките „реинвестирана печалба“ и „дивиденди и разпределена печалба“. Данните към февруари показват, че наблюдаваната тенденция се запазва, а натрупаният за последните 12 месеца дефицит по статията продължава да се свива спрямо този към декември 2016 г.

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

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

(млн. евро)



Източник: БНБ.

Свиването на търговския дефицит през 2016 г. спрямо 2015 г. се дължеше както на по-високия реален растеж на износа на стоки спрямо вноса на стоки, така и на благоприятните условия на търговия за България през годината. Същевременно значителното нарастване на приходите от туризъм и транспорт беше основен фактор за увеличението на излишъка по статията „услуги, нето“ през 2016 г. Данните към февруари 2017 г. показват, че натрупаният за последните 12 месеца дефицит по търговския баланс се разширява, а излишъкът по статията „услуги, нето“ се свива спрямо декември 2016 г. поради по-висок номинален растеж на вноса на стоки и услуги спрямо този на износа.¹¹

Нарастването на излишъка по текущата и капиталовата сметка на платежния баланс за 2016 г. спрямо 2015 г. беше ограничено от свиването на излишъка по капиталовата сметка и в по-малка степен от свиване на излишъка по статия „вторичен доход, нето“. В началото на 2017 г. потоците по капиталовата сметка продължиха да имат ограничаващ ефект върху нарастването на общото салдо по текущата и капиталовата сметка. Същевременно към февруари 2017 г. натрупаният за последните 12 месеца излишък по статия „вторичен доход, нето“ се увеличи в сравнение с отчетения към декември 2016 г. в резултат главно на възстановените средства от ЕК по Общата селскостопанска политика на ЕС.

През второто и третото тримесечие на 2017 г. очакваме излишъкът по текущата сметка да се свие като процент от БВП на годишна база спрямо четвъртото тримесечие на 2016 г. в резултат от по-висок дефицит по статията „първичен доход, нето“ и по търговския баланс. Наблюдаваното нарастване на брутния опериращ излишък през 2016 г. се очаква да допринесе за увеличение на изплащанията към нерезиденти дивиденди, което съответно ще повиши дефицита по сметка „първичен доход, нето“. Въпреки прогнозираното подобряване на условията на търговия очакваме търговският дефицит слабо да се увеличи като процент от БВП през второто и третото тримесечие на 2017 г. под влияние на

¹¹ В глава 3 е представен по-подробен анализ на износа и вноса на стоки и услуги.

Потоци по основни сметки на платежния баланс

(млн. евро)

	2015 г.	2016 г.	На годишна база към февруари 2017 г.
Текуща сметка	-60.5	1 988.6	2 220.2
Търговско салдо	-2 622.4	-1 844.8	-1 986.6
Услуги, нето	3 003.6	3 446.8	3 327.3
Първичен доход, нето	-2 082.1	-1 198.6	-953.8
Вторичен доход, нето	1 640.4	1 585.3	1 833.3
Капиталова сметка	1 421.6	1 066.9	973.9
Финансова сметка	-1 076.0	-51.3	-629.7
Изменение на резервите	3 729.7	3 467.3	4 081.6

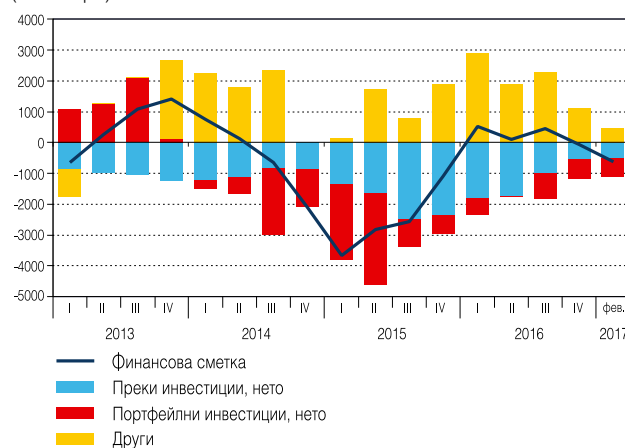
(% от БВП)

	2015 г.	2016 г.	На годишна база към февруари 2017 г.
Текуща сметка	-0.1	4.2	4.7
Търговско салдо	-5.8	-3.9	-4.2
Услуги, нето	6.6	7.3	7.0
Първичен доход, нето	-4.6	-2.5	-2.0
Вторичен доход, нето	3.6	3.3	3.9
Капиталова сметка	3.1	2.3	2.1
Финансова сметка	-2.4	-0.1	-1.3
Изменение на резервите	8.2	7.3	8.6

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.

по-високия растеж на реалния внос на стоки спрямо този на износа на стоки. В условията на все още ниско усвояване на средства по оперативните програми, финансирани от фондовете на ЕС за програмния период 2014–2020 г., прогнозираме излишъкът по капиталовата сметка на годишна база да се свие като процент от БВП спрямо четвъртото тримесечие на 2016 г.

През 2016 г. отрицателното салдо по финансовата сметка се сви значително спрямо 2015 г. Това се определяше от по-голямото увеличение на годишна база на чуждестранните активи на български резиденти спрямо отчетеното увеличение на чуждестранните пасиви. За наблюдаваната динамика на общите чуждестранни активи през 2016 г. основен принос имаха активите на „други сектори“¹², както и трансакциите на банките.¹³ За увеличението на общите пасиви по финансовата сметка допринесоха главно привлечените от „други сектори“ чуждестранни средства, които бяха най-вече под формата на портфейлни и в по-малка степен на други инвестиции (инвестиции извън преки и портфейлни). За нарастването на чуждестранните пасиви влияние оказаха и трансакциите на правителството, което през март 2016 г. емитира еврооблигации на международните капиталови пазари.

Към февруари 2017 г. с натрупване за последните 12 месеца отрицателното салдо по финансовата сметка се увеличи спрямо регистрираното към декември 2016 г. в резултат от намаление на чуждестранните активи на български резиденти и увеличение на чуждестранните пасиви. За намаляването на чуждестранните активи влияние оказва по-ниските изходящи потоци при банките. Към февруари с основен принос за нарастването на чуждестранните пасиви продължиха да бъдат привлечените чуждестранни средства от „други сектори“¹⁴.

През 2016 г. пасивите по преките чуждестранни инвестиции (отчитащи притока на преки чуждестранни инвестиции в страната) се понижиха на годишна база и възлязо-

Потоци на банките по финансовата сметка на платежния баланс

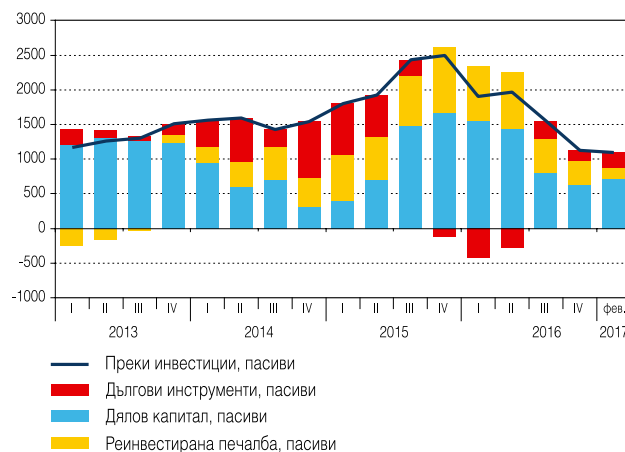
(млн. евро)

	2015 г.	2016 г.	Януари – февруари 2017 г.
Преки инвестиции			
Активи	1.6	9.9	-0.2
Пасиви	326.6	69.5	0.1
Портфейлни инвестиции			
Активи	-785.9	317.5	-56.9
Пасиви	1.5	0.8	2.3
Други инвестиции			
Активи	-2 022.4	525.6	437.3
Пасиви	-1 636.1	-126.9	-190.6
Общо активи	-2 806.7	852.9	380.2
Общо пасиви	-1 308.0	-56.6	-188.2
Нетни активи	-1 498.7	909.5	568.4

Източник: БНБ.

Преки инвестиции – пасиви, по вид инвестиция (на годишна база)

(млн. евро)



Източник: БНБ.

¹² Без сектори „други парично финансови институции“ и „държавно управление“.

¹³ В раздел „Парични и кредитни агрегати“ в глава 2 е представен по-подробен анализ на дейността на банките.

¹⁴ Виж бел. 12.

ха на 1129.1 млн. евро (при 2493.9 млн. евро през 2015 г.). Притокът на преки чуждестранни инвестиции през първите два месеца на 2017 г. спадна в сравнение със съответния период на 2016 г. Най-висок беше притокът на преки чуждестранни инвестиции от Нидерландия, Малта и Германия.¹⁵

Положителните нетни потоци по текущата сметка и капиталовата сметка, както и притокът на средства по финансовата сметка доведоха до нарастване на брутните международни валутни резерви, като по данни от платежния баланс¹⁶ през 2016 г. увеличението беше в размер на 3467.3 млн. евро. Към февруари 2017 г. за последните 12 месеца брутните международни валутни резерви отбелязаха повишение с 4081.6 млн. евро. Покритието с международни валутни резерви на средния номинален внос на стоки и нефакторни услуги за последните 12 месеца към февруари 2017 г. се запази на високо равнище (9.8 месеца), като се повиши спрямо отчетеното към февруари 2016 г. (8.4 месеца).

Към януари 2017 г. брутният външен дълг на България отбеляза спад спрямо края на 2016 г. главно поради намаляване на външния дълг на банките и на правителството. При правителствения външен дълг спадът беше в резултат основно от операциите на резиденти, които са закупили от нерезиденти български ДЦК, емитирани на международните пазари. Делът на дългосрочния дълг в общия брутнен външен дълг на страната възлезе на 77.3% към януари 2017 г.

При запазване на ниски лихвени проценти в еврозоната през първите месеци на 2017 г. условията за поемане на външен дълг от български резиденти останаха благоприятни. В началото на 2017 г. беше отчетено понижение на разходите за обслужване на външните задължения на резидентите спрямо същия период на предходната година. През януари 2017 г. кредитите и депозитите от нерезиденти нараснаха с 32.1% на годишна база. Делът на дългосрочните деклариран кредити в общия размер на новите кредити продължи да се повишава и достигна 52.2% (49.3% през януари 2016 г.).

¹⁵ Данните са предварителни и подлежат на ревизия.

¹⁶ Без отчитане на валутнокурсните разлики и ценовите преоценки.

Брутен външен дълг към януари 2017 г.

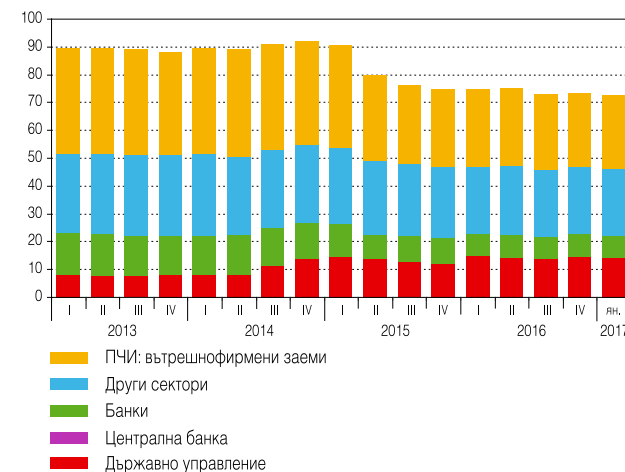
(млн. евро)

	Размер	Изменение	
		от декември 2016 г.	за последните 12 месеца
Държавно управление	6 738.9	-43.6	1 255.6
Централна банка	0.0	0.0	0.0
Банки	3 897.2	-265.7	-170.5
Други сектори	11 282.0	78.7	-154.2
ПЧИ – вътрешнофирмени заеми	12 529.4	35.7	-74.0
Общо	34 447.5	-195.0	856.9

Източник: БНБ.

Брутен външен дълг като процент от БВП

(% от БВП)



Източник: БНБ.

Парични и кредитни агрегати

През първото тримесечие на 2017 г. широкият паричен агрегат М3 продължи да нараства със сравнително висок темп, като към март годишният му растеж възлезе на 8.5%. Динамиката на широките пари се определяше главно от овърнайт депозитите и в по-ниска степен от нарастването на парите извън ПФИ. Влияние за наблюдаваните тенденции при овърнайт депозитите оказваха запазването на сравнително висока норма на спестяване в икономиката и предпочитанията на икономическите агенти да имат по-лесен достъп до спестените средства в условията на ниски лихвени проценти по депозитите.

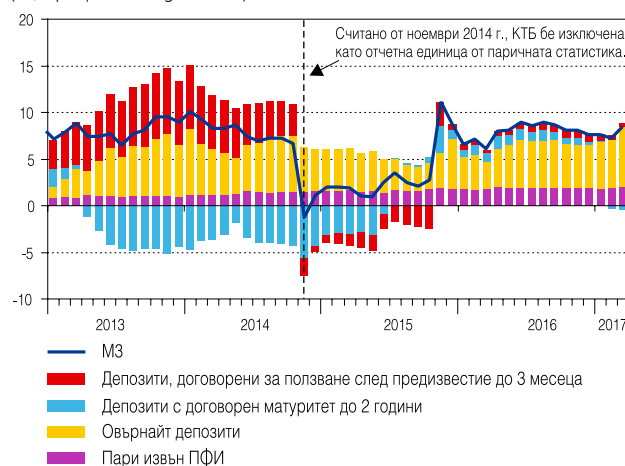
Депозитите от резиденти продължиха да съставляват основната част от общия размер на привлечените средства от неправителствения сектор в банките с дял от 91.6% средно за първото тримесечие на годината. Към март 2017 г. годишният растеж на депозитите на неправителствения сектор¹⁷ в банковата система възлезе на 8.4% с основен принос на депозитите на домакинствата, които отбелязаха годишно нарастване с 6.4% и достигнаха 45.5 млрд. лв. По-нисък бе приносът на депозитите на нефинансовите предприятия, които към март възлязоха на 19.2 млрд. лв. и се увеличиха с 10.0% на годишна база. В условията на ниски лихвени проценти както домакинствата, така и фирмите предпочитаха да съхраняват свободните си средства основно в овърнайт депозити, а от гледна точка на валутната структура се запази предпочитанието им да спестяват предимно в левове.

През първото тримесечие на 2017 г., в резултат от запазващия се висок дял на привлечените средства от резиденти в банковата система, ефективната имплицитна норма на задължителните минимални резер-

¹⁷ Депозитите на неправителствения сектор включват депозитите на домакинствата, депозитите на нефинансовите предприятия и депозитите на финансовите предприятия. Основен дял в депозитите на неправителствения сектор заемат депозитите на домакинствата и нефинансовите предприятия (94.6% средно за последните 12 месеца към март 2017 г.), поради което анализът е концентриран върху тези два сектора.

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

(%, процентни пунктове)

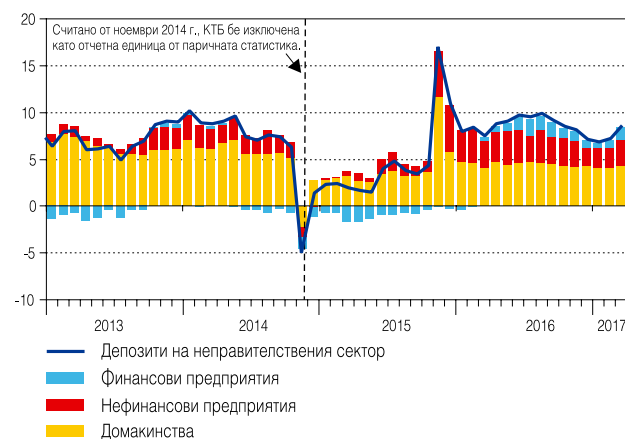


Забележка: Компонентът „търгуеми инструменти“ не е показан на графиката поради незначителния му принос за изменението на широките пари.

Източник: БНБ.

Годишен растеж на депозитите на неправителствения сектор и принос по сектори

(%, процентни пунктове)

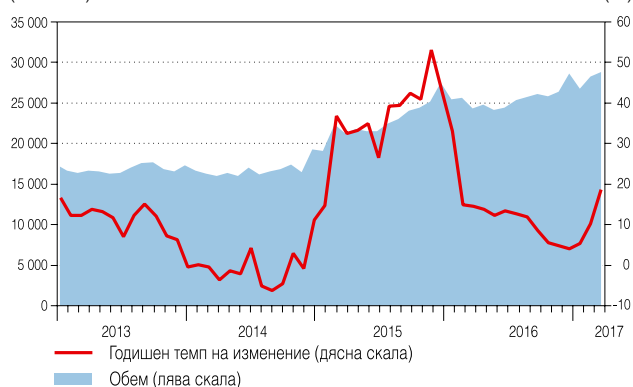


Източник: БНБ.

Резервни пари

(млн. лв.)

(%)



Източник: БНБ.

ви¹⁸ остана приблизително на нивото си от края на 2016 г. Към март 2017 г. тя възлезе на 9.42%, като депозитите на търговските банки в БНБ съставляваха 8.36 процентни пункта в изпълнението на задължителните резерви, а останалите 1.06 процентни пункта бяха под формата на признати касови наличности.

През първото тримесечие на 2017 г. се наблюдаваше съществено ускоряване на годишния растеж на резервните пари спрямо края на предходната година, като към март той възлезе на 18.7% (4.0% в края на 2016 г.). Основен принос за нарастването на паричната база имаха резервите на банките в БНБ. По-нисък принос имаше увеличението на парите в обращение.

Динамиката на банковите резерви в БНБ се влияеше главно от размера на свръхрезервите. Към март 2017 г. превишението на поддържаните от банките средства в БНБ над изискуемия минимум на резервни активи по Наредба № 21 възлезе среднодневно на 124.6% от задължителните минимални резерви (89.8% към декември 2016 г.).

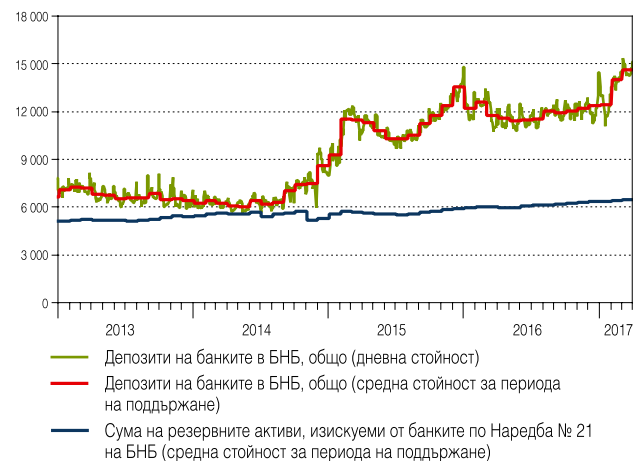
Към март банкнотите и монетите в обращение отбелязаха 13.3% растеж на годишна база (11.2% в края на 2016 г.). Влияние върху динамиката на парите в обращение оказваха оптимистичните нагласи на фирмите и домакинствата за икономическата активност, както и повишаващите се доходи от труд, които стимулираха частното потребление. От друга страна, продължаващото понижение на лихвените проценти по депозитите отслабваше мотивацията за депозирание на средства в банките.

Банковият сектор запази стабилната си ликвидна позиция, като към февруари 2017 г. коефициентът на ликвидните активи се повиши до 38.80% (38.24% в края на 2016 г.). В условията на паричен съвет основен инструмент за управление на ликвидните ресурси на банките е валутната търговия с БНБ в евро. На годишна база към март

¹⁸ Депозитите на неправителствения сектор включват депозитите на домакинствата, депозитите на нефинансовите предприятия и депозитите на финансовите предприятия. Основен дял в депозитите на неправителствения сектор заемат депозитите на домакинствата и нефинансовите предприятия (94.6% средно за последните 12 месеца към март 2017 г.), поради което анализът е концентриран върху тези два сектора.

Депозити на банките в БНБ

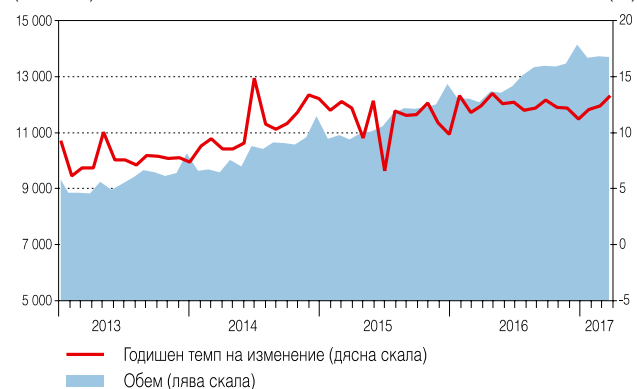
(млн. лв.)



Източник: БНБ.

Пари в обращение

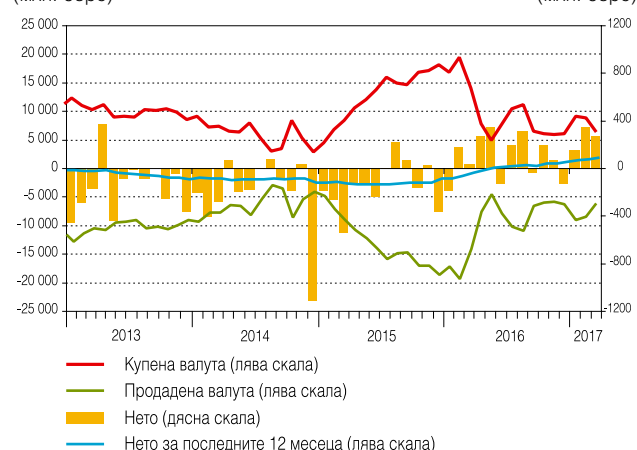
(млн. лв.)



Източник: БНБ.

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

(млн. евро)



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 управлението на ликвидността, свързани с прехвърляне на собствени средства от левови сметки в БНБ към свои сметки в БНБ в евро, и обратно.

Източник: БНБ.

2017 г. БНБ е купила нетно от търговските банки 1.9 млрд. евро.

За същия период банките използваха привлечените средства основно за повишаване на резервите си в БНБ и за кредитиране на неправителствения сектор. Част от ресурса бе използван и за закупуване на ДЦК на българското правителство. Същевременно към март се наблюдаваше понижение на чуждестранните активи на банките на годишна база.

През първото тримесечие на 2017 г. годишният растеж на кредита за нефинансови предприятия и домакинства¹⁹ се ускори и към март възлезе на 3.3% (1.0% в края на 2016 г.). В условията на подобряваща се икономическа активност и сравнително ниски лихвени проценти по кредитите търсенето на банков ресурс от страна на фирмите и домакинствата продължи да се повишава. Същевременно динамиката на кредита отразява и по-активното предлагане на кредити от банките след приключилия в средата на 2016 г. преглед на качеството на активите им.

Растежът на кредита за нефинансовите предприятия се ускори до 2.5% на годишна база към март 2017 г. (0.3% в края на 2016 г.). Основен положителен принос за годишния растеж имаха кредитите, без овърдрафт. При новите²⁰ фирмени кредити се наблюдаваше задържане на обемите приблизително на нивата от края на 2016 г.²¹ Към февруари 2017 г. делът на новоотпуснатите кредити на предприятия в левове средно за последните 12 месеца се повиши до 50.3%, или с 0.9 процентни пункта спрямо отчетения в края на 2016 г., изцяло за сметка на понижението на дела на новите фирме-

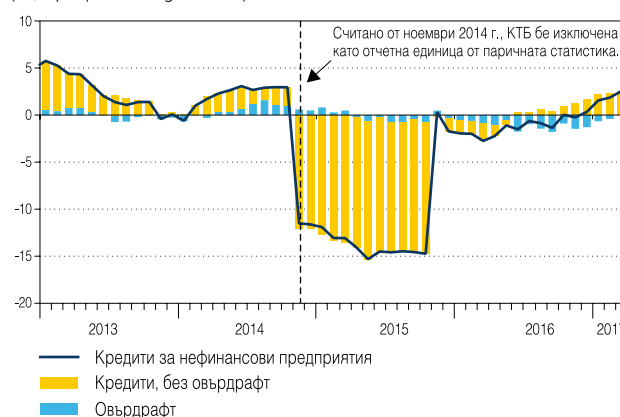
¹⁹ Кредитите представляват основна част от вземанията на банките от неправителствения сектор с дял от 98% средно за последните 12 месеца към март 2017 г., поради което анализът е концентриран върху тях. Освен кредити вземанията включват още репосделки, ценни книжа, различни от акции, както и акции и други капиталови инструменти. От своя страна кредитите за неправителствения сектор включват кредитите за домакинствата, кредитите за нефинансовите предприятия и кредитите за финансовите предприятия. Делът на кредитите за домакинствата и нефинансовите предприятия в общите кредити за неправителствения сектор възлиза на 97% средно за последните 12 месеца към март 2017 г., поради което се разглеждат процесите на развитие в тези два сектора.

²⁰ Използваните тук и по-нататък в текста термини „нови“ и „новоотпуснати“ се отнасят за статистическата категория „нов бизнес“.

²¹ На база показател за 12-месечна плъзгаща се средна.

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

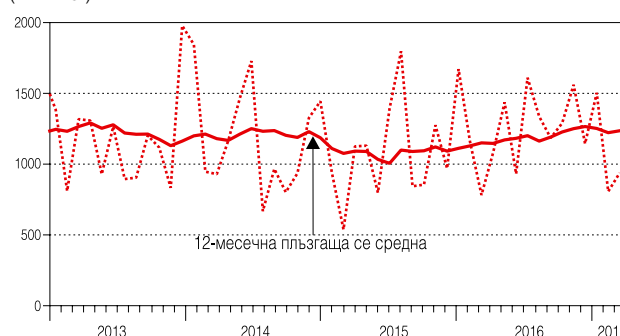
(%, процентни пунктове)



Източник: БНБ.

Нови кредити за нефинансови предприятия (месечни обем)

(млн. лв.)



Забележка: 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.

ни кредити в евро, който към февруари възлезе на 46.7%. Делът на новоотпуснатите кредити на предприятия в долари се запази нисък и към февруари бе в размер на 3.1%.

При домакинствата тенденцията към ускоряване на растежа на кредитите бе по-силно изразена в сравнение с предприятията и към март 2017 г. годишният им прираст възлезе на 4.7% (2.0% в края на 2016 г.). Основен принос за динамиката на кредита за домакинствата през първото тримесечие на годината имаха „други кредити“ и в по-ниска степен кредитите за потребление и за покупка на жилище. Същевременно приносът на овърдрафта остана отрицателен. Нарастването на другите кредити за домакинства продължи да се определя главно от кредитите, отпуснати по Националната програма за енергийна ефективност на многофамилни жилищни сгради. През първите два месеца на 2017 г. при новоотпуснатите кредити за домакинства се запази възходящата динамика както по отношение на потребителските и жилищните заеми, така и при категорията „други кредити“.²²

Резултатите от проведената от БНБ Анкета за кредитната дейност на банките²³ през четвъртото тримесечие на 2016 г. показват запазване на банковите стандарти²⁴ при одобряването на молби за кредит от предприятия и облекчаване на стандартите за кредитиране на домакинствата, по-съществено по отношение на жилищните заеми. Основно влияние за облекчаването на стандартите и условията²⁵ по кредитите за домакинствата през тримесечието са оказали общата макроикономическа среда и благоприятните перспективи за пазара на

²² На база показател за 12-месечна плъзгаща се средна.

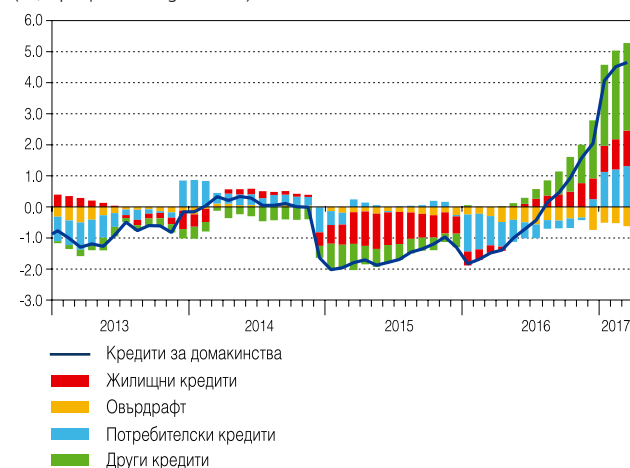
²³ Обобщените резултати от Анкетата за кредитната дейност на банките са представени на база на претегляне на отговорите на банките с пазарния им дял в съответния кредитен сегмент.

²⁴ Под „кредитни стандарти“ се имат предвид вътрешните насоки или критерии за одобрение на кредити на банките, установени преди договарянето на условията по отпусканите кредити. Кредитните стандарти определят типа кредити и обезпечения, които банките считат за приемливи, отчитат определени приоритети по сектори и др. Кредитните стандарти уточняват и необходимите условия, на които трябва да отговаря кредитополучателят.

²⁵ „Кредитните условия“ обикновено включват договорената надбавка спрямо референтен лихвен процент, размера на кредита, условията за усвояване на кредита и други условия, като такси и комисиони, обезпечения или гаранции, които съответният кредитополучател трябва да предостави.

Годишен растеж на кредита за домакинства и принос по видове кредити

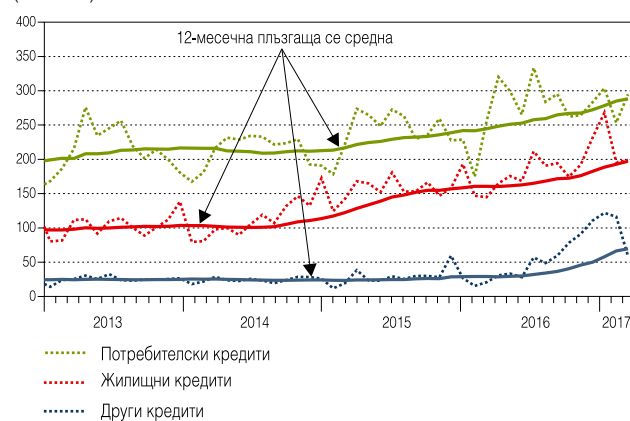
(%, процентни пунктове)



Източник: БНБ.

Нови кредити за домакинства (месечни обеми)

(млн. лв.)



Източник: БНБ.

жилища. Съществен принос за смекчаването на кредитната политика²⁶ по отношение както на домакинствата, така и на фирмите са имали засилената конкуренция и високата ликвидност в банковата система, както и нарастващият обем и намаляващата цена на привлечените средства. През първото тримесечие на 2017 г. банките очакват да продължи облекчаването на стандартите за отпускане на финансов ресурс на домакинствата и относително запазване на кредитните стандарти по отношение на предприятията.

През периода октомври – декември 2016 г. банките регистрираха нарастване на търсенето на кредитен ресурс от страна както на фирмите, така и на домакинствата, като най-съществено повишение е отчетено при жилищните кредити. Според баланса на мненията основните фактори за по-голямото търсене на банков ресурс от предприятия през тримесечието са били търсенето на средства за инвестиционни цели и ниските нива на лихвените проценти. Ниските лихви са стимулирали и търсенето на кредити от страна на домакинствата. При жилищните кредити най-силно влияние за нарасналото търсене са оказали благоприятните перспективи за пазара на жилища, включително очакванията за цените на жилищата. През първото тримесечие на 2017 г. банките очакват търсенето на средства от фирмите и домакинствата да продължи да се повишава, като по-значително нарастване се предвижда при кредитирането на домакинствата.

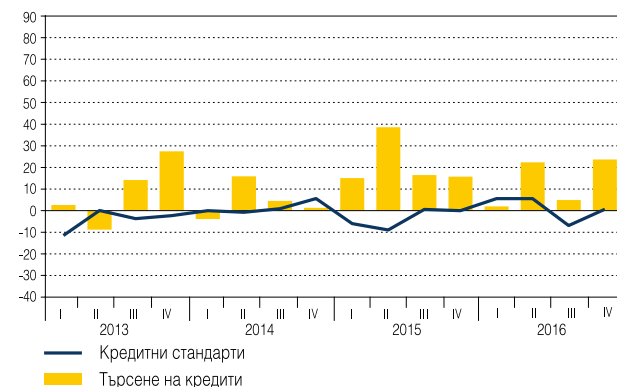
През второто и третото тримесечие на 2017 г. очакваме темповете на растеж на депозитите слабо да се забавят в резултат от прогнозираното нарастване на частното потребление и стабилизиране на лихвените проценти по депозитите на достигнатите ниски нива. В условията на продължаващо подобряване на икономическата активност и сравнително ниски лихвени проценти по кредитите очакваме да се запази възходящата тенденция при кредита за нефинансовите предприятия и домакинствата. Положително влияние върху динамиката на кредита очакваме да се прояви както от страна на търсенето, така и по линия на предлагането.

²⁶ Под „кредитна политика“ се имат предвид кредитните стандарти и кредитните условия, прилагани от банките за отпускане на кредити.

Изменения в търсенето и в кредитните стандарти

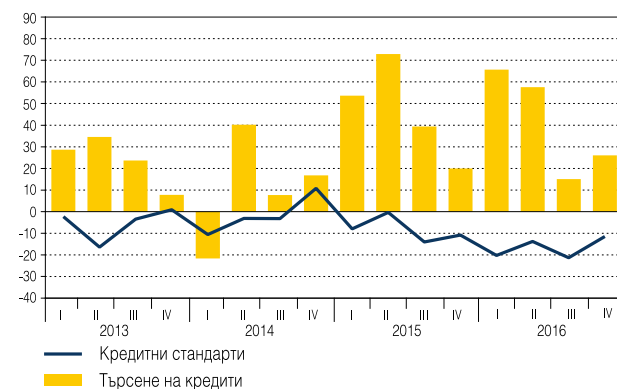
а) при кредити за предприятия

(баланс на мненията, процентни пунктове)



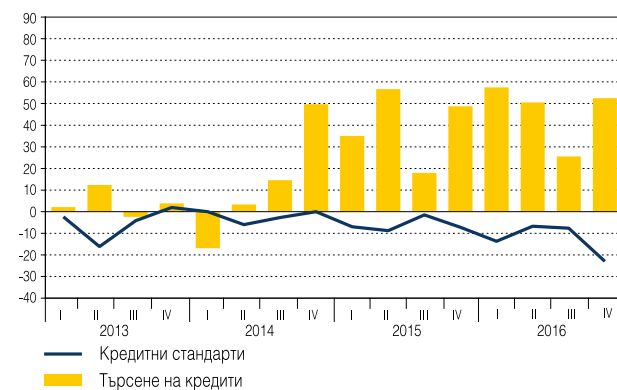
б) при потребителски кредити

(баланс на мненията, процентни пунктове)



в) при жилищни кредити

(баланс на мненията, процентни пунктове)



Забележка: По отношение на кредитните стандарти графиките представят баланс на мненията на банките като разлика в процентни пунктове между процента на банките, отговорили със „затегнаха“ („значително“ и „в известна степен“), и процента на банките, отговорили с „облекчиха“ („значително“ и „в известна степен“). При търсенето на кредити балансът на мненията е дефиниран в процентни пунктове като разлика между процента на банките, отговорили с „нарасна“ („значително“ и „умерено“), и процента на банките, отговорили с „намаля“ („значително“ и „умерено“). Всички отговори на банките са претеглени с пазарния им дял в съответния кредитен сегмент.

Източник: БНБ.

Лихвени проценти

Високата ликвидност на банките в България в левове и в евро продължи да ограничава нарастването на обемите на търговия на междубанковия левов паричен пазар у нас. Същевременно се запази тенденцията, формирана от началото на 2015 г., обемът на междубанковата търговия в долари да бъде значително по-висок.²⁷ Това вероятно е свързано с търсенето на доларови активи, които при различните монетарни условия в САЩ и в еврозоната носят сравнително по-висока доходност.²⁸

Колебанията в стойностите на индекса ЛЕОНИА²⁹, който отчита реални сделки с необезпечени овърнайт депозити в левове на междубанковия пазар, се запазиха високи и към март 2017 г. стойността на индекса възлезе на -0.34% при -0.11% през декември 2016 г. Стойността на ЛЕОНИА през март беше близка до тази на ЕОНИА, като спредът между двата индекса възлизаше на 1 базисна точка.

През първото тримесечие на 2017 г. котировките на междубанковия левов паричен пазар у нас, които имат индикативен характер, без реално сключени сделки, се запазиха близо до нивата си през декември 2016 г. През март те се понижиха при 3-месечните необезпечени депозити в левове³⁰ с 1 базисна точка спрямо декември 2016 г. и достигнаха 0.11%, при 6-месечните спадът бе с 8 базисни точки, а при 12-месечните спадът за същия период бе с 3 базисни точки, достигайки 0.72%.

²⁷ Средно 83% от сделките на междубанковия паричен пазар през периода 2015–2016 г. бяха в долари.

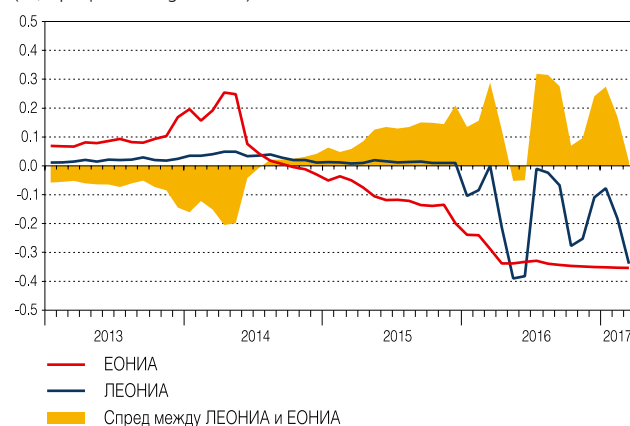
²⁸ Доходността по двегодишните ДЦК на САЩ към февруари възлизаше на 1.2%, по ДЦК на Германия -0.8%, а лихвеният процент по овърнайт депозити на междубанковия паричен пазар в долари у нас възлизаше на 0.7%.

²⁹ На 16 март 2017 г. Управителният съвет на Българската народна банка взе решение да преустанови, считано от 1 юли 2017 г., изчисляването на справочния индекс ЛЕОНИА и прие Методика за изчисляване на индекс за сключените сделки с депозити овърнайт в български левове на междубанковия пазар ЛЕОНИА Плюс, който ще замени индекса ЛЕОНИА от 1 юли 2017 г. (за повече информация виж http://www.bnb.bg/PressOffice/POPressReleases/POPRDate/PR_20170316_BG).

³⁰ На 16 март 2017 г. Управителният съвет на Българската народна банка прие решение, считано от 1 юли 2018 г., да преустанови изпълнението на дейностите, свързани с изчисляването и публикуването на справочните индекси СОФИБИД и СОФИБОР (за повече информация виж http://www.bnb.bg/PressOffice/POPressReleases/POPRDate/PR_20170316_BG).

Лихвени проценти на междубанковия паричен пазар по овърнайт депозити

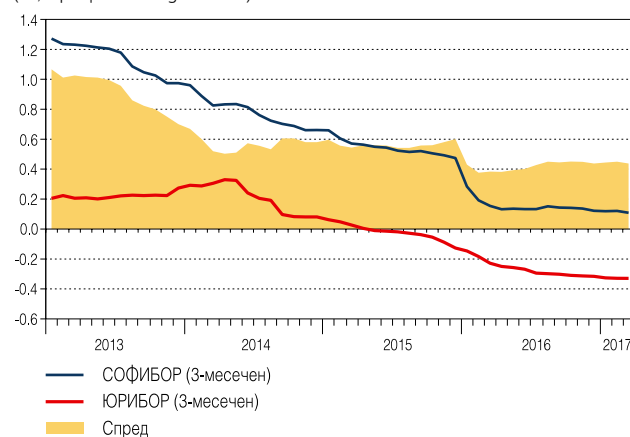
(%, процентни пунктове)



Източник: БНБ.

Лихвени проценти по депозити със срок три месеца

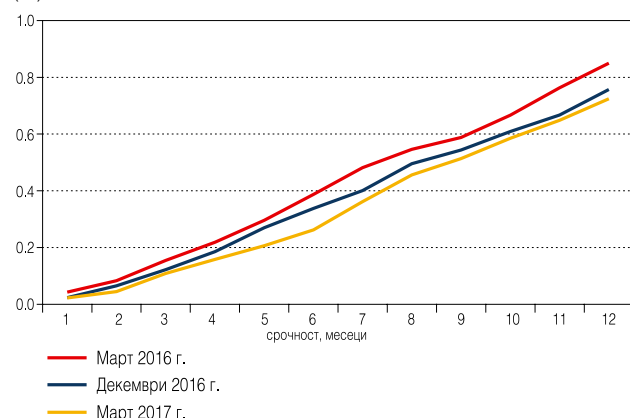
(%, процентни пунктове)



Източници: БНБ, ЕЦБ.

Крива на доходност на инструментите на междубанковия паричен пазар

(%)



Източник: БНБ.

Динамиката на лихвените проценти на междубанковия левов паричен пазар у нас съответстваше на наблюдаваната в еврозоната, като през периода спредовете на котировките на българския паричен пазар спрямо тези в еврозоната се запазиха без съществена промяна. През март спредът на котировките на необезпечени депозити в левове спрямо котировките в еврозоната възлезе на 44 базисни точки при 3-месечните и на 83 базисни точки при 12-месечните депозити.

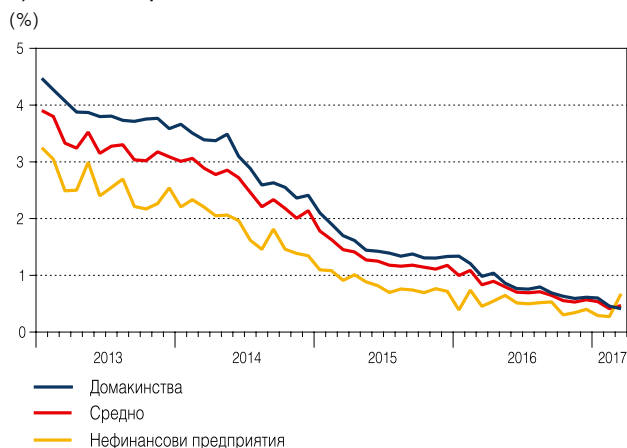
През първите два месеца на 2017 г. се запази тенденцията към спад при лихвените проценти по новодоговорени срочни депозити. Основните фактори, определящи тази динамика, продължават да са свързани с високата ликвидност в българската банкова система въпреки наблюдаваното ускоряване на растежа на кредита през периода. Към февруари среднопретегленият лихвен процент по нови срочни депозити общо за секторите „нефинансови предприятия“ и „домакинства“ отчете спад с 16 базисни точки спрямо края на 2016 г. и възлезе на 0.4%. Понижението на лихвените проценти при новите срочни депозити на домакинствата бе съпоставимо с това на лихвените проценти при депозитите на предприятията.

Лихвените проценти по нови срочни депозити в левове и в евро отчитат по-съществено понижение спрямо регистрираното при новите срочни депозити в долари. Делът на депозитите в левове в общия размер на привлечените депозити от домакинства и нефинансови предприятия по салда продължава да нараства и възлезе на 60.7% към февруари 2017 г.

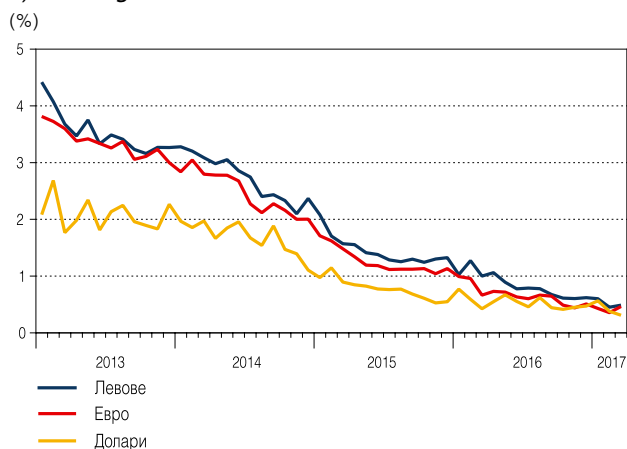
Според разпределението на изчислени по банки среднопретеглени лихвени проценти по нови срочни левови депозити на домакинствата през февруари 2017 г. се наблюдаваше нарастване на броя банки, чиито средни лихвени проценти бяха в по-ниските диапазони – до 0.5%. Броят на банките, при които лихвените проценти са в интервалите 1.0–1.5% и 1.5–2.0%, намаля. Стандартното отклонение продължава да се свива (с 6 базисни точки за периода декември 2016 г. – февруари 2017 г.), отчитайки сближаването на предлаганите лихвени условия от банките по новите срочни левови депозити на домакинствата.

Лихвени проценти по новодоговорени срочни депозити

а) по сектори



б) по валути

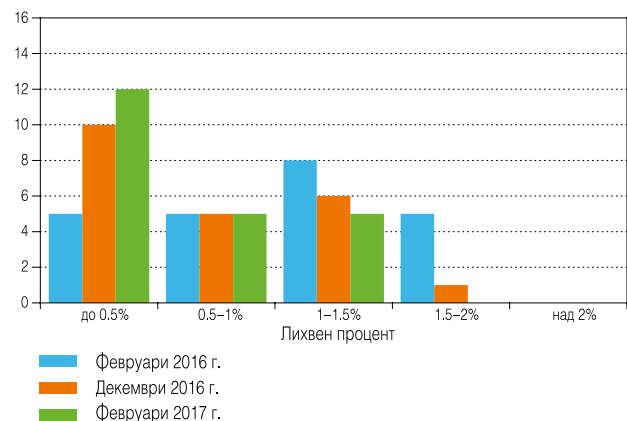


Забележка: Средният лихвен процент се изчислява от лихвените проценти за всички сектори, матуритети и валути, претеглени със съответните обеми новодоговорени депозити.

Източник: БНБ.

Разпределение на лихвените проценти по новодоговорени срочни левови депозити на домакинства

(честота – брой банки)



Източник: БНБ.

При лихвените проценти по новоотпуснати кредити тенденцията към понижение се запази и през първите два месеца на 2017 г. Факторите, които формират тази тенденция, са свързани с големия обем и ниската цена на привлечения ресурс, високата ликвидност, конкуренцията в банковия сектор, както и общото подобрене на макроикономическата среда, допринасящо за понижаване на оценката за риска по кредитите.³¹

През периода януари – февруари 2017 г. спадът при лихвените проценти по новодоговорените кредити за предприятия бе с 18 базисни точки при кредитите в евро и с 12 базисни точки при тези в левове. При кредитите в долари бе отчетено нарастване с 20 базисни точки. Към февруари 2017 г. лихвените проценти по новоотпуснати фирмени кредити в трите основни валути бяха съответно 4.3% в левове, 5.2% в евро и 5.8% в долари.³²

Низходящата тенденция при годишния процент на разходите (ГПР) по кредитите за домакинства също се запази през периода, като по-значителен продължи да бъде спадът при жилищните кредити. Понижението както при жилищните, така и при потребителските заеми се дължеше главно на низходящата динамика на лихвения компонент на разходите, докато намалението на имплицитния процент на нелихвените разходи бе минимално. Към февруари 2017 г. ГПР по жилищни кредити възлезе на 5.2%, а по кредити за потребление – на 10.8%.³³

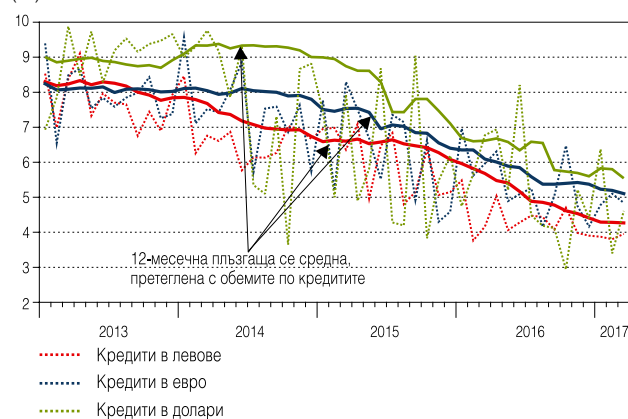
Според разпределението на изчислени по банки среднопретеглени лихвени проценти по нови жилищни кредити в евро през февруари 2017 г. при повечето банки средният лихвен процент е в интервалите до 4.0% и от 4.0% до 5.0%. През февруари 2017 г. стандартното отклонение се понижи с 30 базисни точки

³¹ В Анкетата за кредитната дейност на банките в България, провеждана от БНБ, под оценка за риск се има предвид възприятието на банките за риск и тяхната реакция на процесите в развитието на икономическата обстановка и перспективи, състоянието и очакванията за развитието на предприятията, платежоспособността на клиентите, както и по отношение на изискваните обезпечения.

³² Посочените величини на лихвените проценти по кредити за нефинансови предприятия представляват претеглени средни на 12-месечна база.

³³ 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.

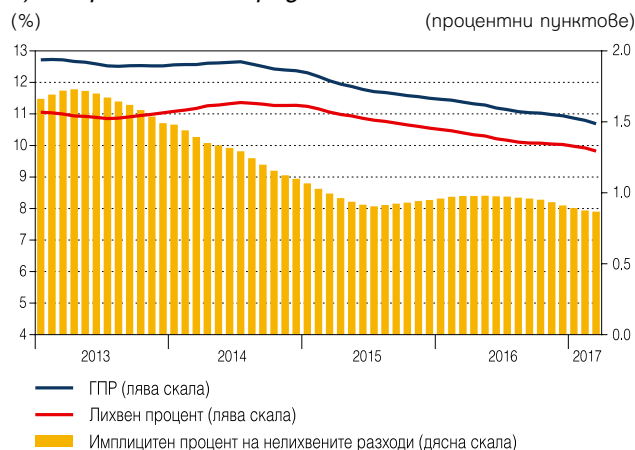
Лихвени проценти по новодоговорени кредити по валути за нефинансови предприятия (%)



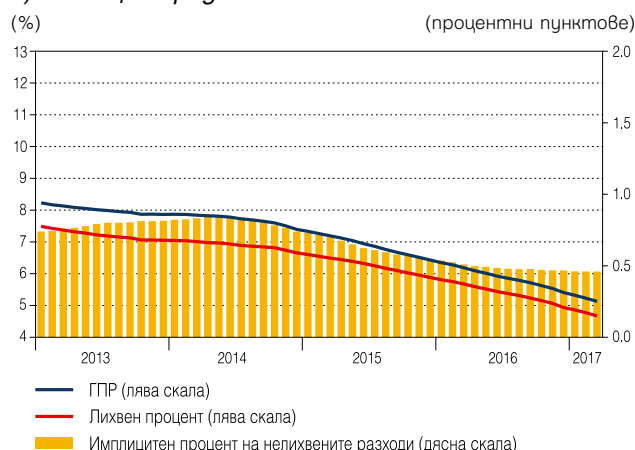
Източник: БНБ.

Лихвени проценти и ГПР по новодоговорени кредити за домакинства

а) потребителски кредити



б) жилищни кредити



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

Източник: БНБ.

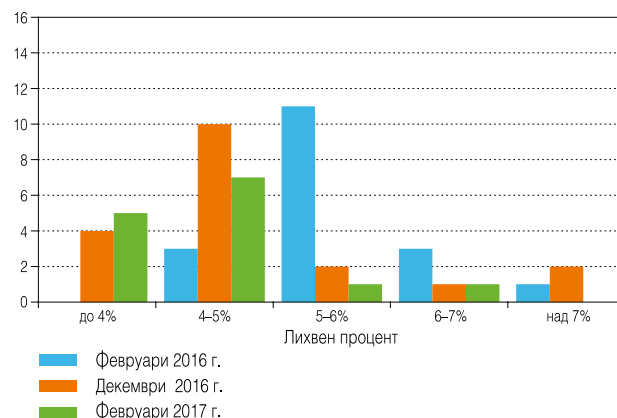
спрямо декември 2016 г. и възлезе на 0.9% – ниво, съпоставимо със средните стойности на индикатора през последните три години. Към февруари 2017 г. средното лихвено ниво по новодоговорени жилищни кредити в евро за банковия сектор се повиши слабо (с 8 базисни точки) спрямо края на 2016 г. и възлезе на 4.2%.

През второто и третото тримесечие на 2017 г. очакваме лихвените проценти по новодоговорени срочни депозити и кредити да се запазят на достигнатите нива. Увеличението на привлечените средства в банковата система и високата ѝ ликвидност ще продължат да благоприятстват запазването им на достигнатите равнища. От друга страна, пазарните очаквания за преустановяване на низходящата тенденция на лихвените проценти в еврозоната вследствие на очаквания процес на нормализиране на лихвената политика на ЕЦБ вероятно ще ограничат по-нататъшното спадане на лихвените проценти у нас.

През първото тримесечие на 2017 г. се запази тенденцията към понижение на доходността, реализирана на проведените на първичния пазар аукциони на български ДЦК. Средната годишна доходност на проведените през периода аукциони на ДЦК с матуритет 10 години и 6 месеца беше най-ниската за този матуритетен сегмент досега, като възлезе съответно на 1.76% през януари и 1.80% през март 2017 г. През февруари 2017 г. за първи път МФ предложи емисия с оригинален матуритет 4 години, като постигнатата средна годишна доходност (0.18%) е значително по-ниска от тази при проведения през февруари 2016 г. аукцион за 3-годишни ДЦК (0.36%). Намалението на доходността на първичния пазар отразяваше засиленото търсене на ДЦК, определяно главно от значителното превъзвешаване на ДЦК с настъпил падеж спрямо новоемитираните ДЦК³⁴.

³⁴ Отрицателната нетна емисия на ДЦК на вътрешния пазар възлиза на 574.5 млн. лв. за първото тримесечие на 2017 г. За 2017 г. също се очаква нетна отрицателна емисия на ДЦК (общо на вътрешния пазар и международните капиталови пазари). Ликвидният буфер, натрупан във фискалния резерв към края на 2016 г., ще се използва за покриване на разходите по падежа през юли 2017 г. на еврооблигации в размер на 950 млн. евро. За повече информация виж карето „Основни параметри на бюджетната рамка (2017–2019 г.)“, *Икономически преглед*, 2016, № 4.

Разпределение на лихвените проценти по новодоговорени жилищни кредити в евро
(честота – брой банки)



Източник: БНБ.

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



Източник: БНБ.

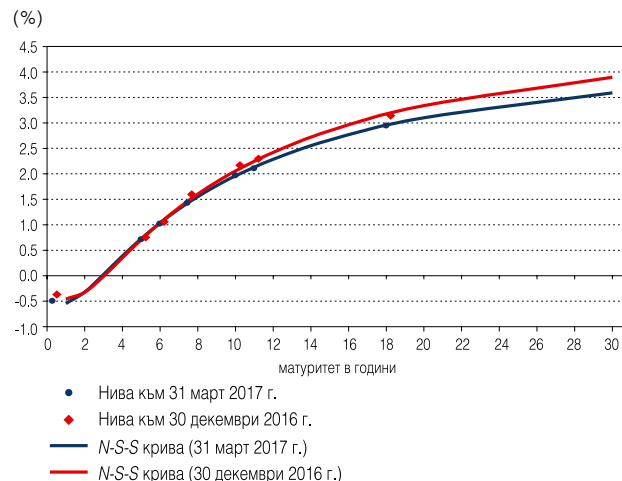
За периода януари – март 2017 г. понижението на доходността продължи да се наблюдава и на вторичния пазар в условията на запазващо се силно търсене и ограничено предлагане на ДЦК. Дългосрочният лихвен процент, използван за оценка степента на конвергенция, достигна нов минимум от 1.73% (1.80% към декември 2016 г.). През първото тримесечие на годината спад се наблюдаваше и в доходността на българските еврооблигации, емитирани на международните капиталови пазари, който бе най-осезаем в дългия край на матуритетната крива. В условията на запазващите се разнопосочни тенденции в паричните политики на Федералния резерв и на ЕЦБ³⁵ и провеждането на президентски и парламентарни избори в някои европейски страни динамиката на доходността на еврооблигациите на страните от ЕС не следваше ясно очертана тенденция.

През второто и третото тримесечие на годината очакваме доходността на българските ДЦК да се задържи на ниво, сходно с това от края на първото тримесечие. За евентуално понижението на доходността биха могли да допринесат главно вътрешни за страната фактори. Търсенето на ДЦК ще остане засилено в условията на текущата висока ликвидност в банковата система и освобождаването на допълнителен финансов ресурс вследствие на настъпващия през юли 2017 г. падеж на еврооблигации, 54% от които се държат от резиденти³⁶. Предлагането на ДЦК ще остане ограничено съобразно предварително обявените параметри на емисионната политика, стабилната бюджетна позиция и високи ликвидни буфери на правителството. Същевременно външни за страната фактори, като политическата несигурност в глобален аспект и пазарните очаквания за преустановяване на низходящата тенденция на лихвените проценти в еврозоната, биха могли да доведат до по-значителни колебания на пазарите на държавен дълг.

³⁵ За по-подробна информация относно паричните политики на Федералния резерв и на ЕЦБ виж раздел „Външна среда“ в глава 1.

³⁶ По информация от месечния бюлетин на МФ Дълг и гаранции на подсектор „централно управление“ към 31 януари 2017 г. относно притежаваните от резиденти еврооблигации с падеж юли 2017 г.

Еталонна крива на доходност на ДЦК на България



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

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

Източници: МФ, изчисления на БНБ.

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

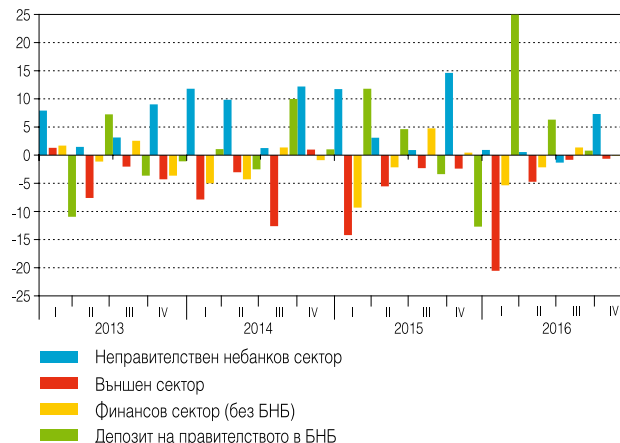
Приходната и разходната политика на правителството, както и операциите по финансирането на бюджета, влияят на разпределението на ликвидността между икономическите сектори.

През четвъртото тримесечие на 2016 г. бе осъществено разпределение на средства от бюджета към неправителствения небанков сектор в размер на 7.3% от БВП за тримесечието. Както и през предходните години, влиянието на фискалната политика върху ликвидността на този сектор бе най-осезаемо в края на годината поради извършването на по-високи нелихвени разходи през периода. Допълнително пренасочване на ликвидност към неправителствения небанков сектор имаше и в резултат от извършените през тримесечието плащания за сметка на ЕС (644 млн. лв.), основната част от които бяха изплатените от правителството през декември земеделски субсидии по Общата селскостопанска политика.

По-голямата част от средствата, пренасочени към неправителствения небанков сектор, бе финансирана чрез намаляване на депозита на правителството в БНБ в размер от 6.6% от БВП за тримесечието. Приток на ликвидни средства имаше и от външния сектор, но в минимален размер (0.6% от БВП за тримесечието). Постъпилите в бюджета средства от текущи и капиталови помощи по Структурните и по Кохезионния фонд на ЕС надвишиха плащанията по вноската в бюджета на ЕС за периода и лихвените плащания към нерезиденти. Същевременно привлечените значителни по размер средства от външния сектор под формата на заемно финансиране за Фонда за гарантиране на влоговете в банките (ФГВБ) – 548.5 млн. евро³⁷ – бяха компенсирани изцяло от пренасочения финансов ресурс от правителството към външния сектор вследствие на предоставена-

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

(гял от БВП, %)



Източници: МФ, БНБ.

³⁷ По информация на МФ на 19 декември 2016 г. ФГВБ е усвоил 298.5 млн. евро по държавногарантиран заем, отпуснат от Европейската банка за възстановяване и развитие, и 250 млн. евро по държавногарантиран заем, отпуснат от Международната банка за възстановяване и развитие (Световната банка). Средствата са използвани за погасяване на по-голямата част от заема, отпуснат на ФГВБ от МФ в края на 2014 г.

та през декември възмездна финансова помощ за „Национална електрическа компания“ ЕАД в размер на 601.6 млн. евро за заплащане на присъдени суми по арбитражно дело между НЕК и руското АД „Атомстройекспорт“.

През четвъртото тримесечие бюджетът имаше почти неутрално влияние върху ликвидността на финансовия сектор, без БНБ (-0.1% от БВП за тримесечието) поради отсъствието на емисии и погашения по ДЦК през този период.

Предварителните месечни данни към средата на април 2017 г. дават индикация, че през първото тримесечие на 2017 г. външният сектор се очаква да бъде основен източник на ликвидност за консолидирания гържавен бюджет. Притокът на ликвидни средства от външния сектор се обяснява главно с възстановените през февруари средства от ЕК по Общата селскостопанска политика на ЕС (540 млн. лв.) и получените трансфери по Структурните фондове и Кохезионния фонд на ЕС за първите два месеца на годината (202 млн. лв.). Друг основен източник на ликвидност за бюджета се очаква да бъде неправителственият небанков сектор в резултат от постъпилите по-високи данъчни и неданъчни приходи от него, надхвърлящи пренасочените към сектора средства под формата на нелихвени разходи³⁸. Очакваните положителни нетни парични потоци от външния и от неправителствения небанков сектор към бюджета обясняват в голяма степен увеличението на депозита на правителството в БНБ през първото тримесечие на 2017 г. (със 744.4 млн. лв.). Отрицателната нетна емисия на ДЦК през първото тримесечие (574.5 млн. лв.) се очаква да бъде основен фактор за пренасочването на ликвидни средства от бюджета към финансовия сектор.

Динамиката на финансовите потоци, генерирани в процеса на взаимодействие на външни и вътрешни икономически фактори, допринесе за увеличението на brutните международни валутни резерви. Към март 2017 г. пазарната стойност на международните валутни резерви – актив по баланса на управление „Емисионно“ на БНБ, възлезе на 24 млрд. евро (47 млрд. лв.), като отбеляза

³⁸ По предварителни данни и оценки на МФ касовият излишък по консолидираната фискална програма към март 2017 г. е 1062.5 млн. лв.

повишение със 145 млн. евро спрямо края на предходната година. Съгласно принципите на функциониране на паричния съвет нарастването на международните валутни резерви съответства на увеличението на балансовата стойност на пасивите на управление „Емисионно“. Основен положителен принос за динамиката на пасивите през първото тримесечие на 2017 г. спрямо края на 2016 г. имаше увеличението на депозита на правителството в БНБ в резултат главно на акумулирания за периода бюджетен излишък и възстановените от ЕК плащания по Общата селскостопанска политика на ЕС, както и на нарастването на резервите на банките в БНБ.

Очакваме през второто и третото тримесечие на 2017 г. резервите на банките в БНБ да се запазят на нива, близки до наблюдаваните през първото тримесечие. Динамиката на депозита на правителството ще се определя главно от емисионната политика на правителството на вътрешния пазар и реализираното бюджетно салдо през прогнозния хоризонт. Съобразно плановете на правителството част от наличните средства ще бъдат използвани за изплащане на ДЦК, емитирани на международните капиталови пазари, чийто падеж настъпва през юли 2017 г. В резултат от предвижданото ускоряване на растежа на частното потребление и запазване на лихвените проценти по депозитите на достигнатите ниски равнища очакваме парите в обращение да нарастват на годишна база със сравнително високи темпове през второто и третото тримесечие на 2017 г.

3. ИКОНОМИЧЕСКА АКТИВНОСТ

През четвъртото тримесечие на 2016 г. реалният БВП нарасна с 0.9% на верижна база. Основен принос за растежа имаше вътрешното търсене, докато приносът на нетния износ беше отрицателен.

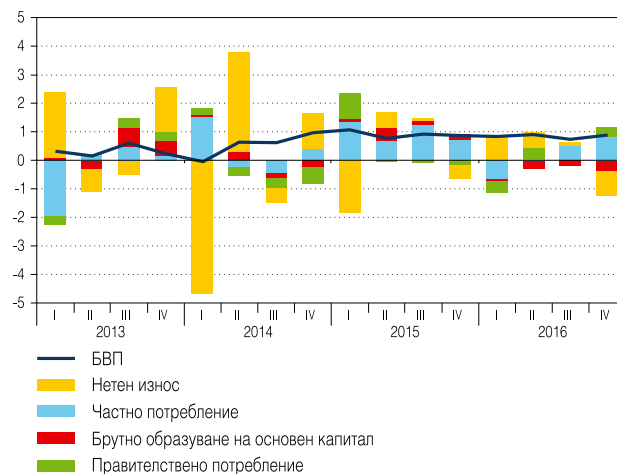
Краткосрочните конюнктурни индикатори в края на 2016 г. и през първото тримесечие на 2017 г. дават предимно положителни сигнали за развитието на икономиката. Все още ниската цена на петрола, подобряването на условията на пазара на труда и повишаващото се вътрешно и външно търсене на стоки и услуги благоприятстват за нарастването на потреблението, инвестиционната активност и износа, вследствие на което ще се наблюдава ускоряване в растежа и на вноса. Очакваният положителен принос на вътрешното търсене и износа за растежа на реалния БВП ще бъде компенсиран частично от нарастването на отрицателния принос на вноса. Вследствие на тези тенденции очакваме верижният растеж на БВП през второто и третото тримесечие на 2017 г. слабо да се забави. Външната среда остава основен източник на несигурност, като действа по-скоро в посока реализиране на по-нисък от очаквания растеж на реалния БВП в страната. Ако външната несигурност се повиши, това може да се отрази негативно върху износа на стоки и услуги и върху инвестиционната активност в страната. Вътрешен фактор, който създава несигурност за реализиране на базисния сценарий, е степента на усвояване на средствата по програми на ЕС. Този фактор ще действа по-вероятно за постигане на по-висок от очаквания растеж на реалния БВП, ако усвояването на средствата по програми на ЕС се ускори в хода на годината, вследствие на което правителствените инвестиции надвишат очакваното по прогнозата ниво.

Текуща конюнктура

През четвъртото тримесечие на 2016 г. верижният растеж на реалния БВП беше сходен с наблюдавания през останалата част от годината, като възлезе на 0.9%³⁹. В рамките на годината под влияние на нарастващото вътрешно търсене вносът ускоряваше темпа си на растеж при продължаващо нарастване на износа на стоки и услуги. В резултат приносът на нетния износ за растежа на реалния БВП постепенно се свиваше, докато този на вътрешното търсене нарастваше. През четвъртото тримесечие частното и в по-ниска степен правителственото потребление имаха положителен принос за растежа, докато нетният износ и инвестициите в основен капитал имаха отрицателен принос. Брутното образуване на основен капитал се понижи на верижна база. По изчисления на БНБ (като са използ-

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

³⁹ 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.

вани тримесечните нефинансови сметки на сектор „държавно управление“ и отчетите за изпълнение на консолидираната фискална програма, публикувани съответно от НСИ и МФ) спадът е свързан с по-ниския обем на частните инвестиции през тримесечието, докато правителствените инвестиции се увеличават на верижна база.

Нагласите на фирмите и домакинствата, измерени с индикаторите от наблюденията на НСИ за бизнес климата и доверието на потребителите, продължиха да следват тенденция към подобрение и през първото тримесечие на 2017 г. Очакванията за бъдещата икономическа активност общо за икономиката останаха на сравнително високи нива, като по-съществено подобрение се наблюдаваше в сектора на услугите. Повишение се наблюдаваше и в дела на предприятията в строителството и услугите, които планират да увеличат числеността на персонала си през следващите 3 месеца.

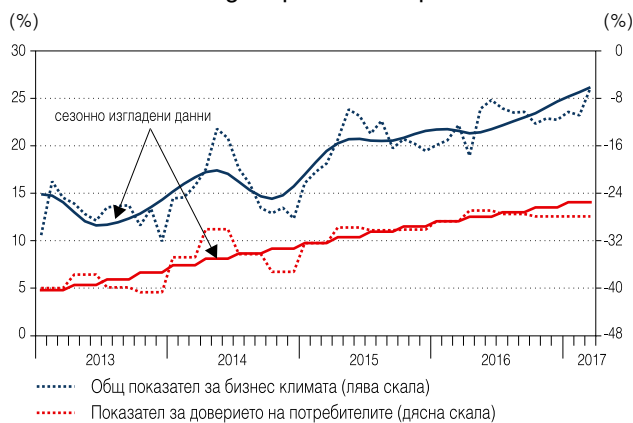
През второто и третото тримесечие на 2017 г. се очаква нарастващото търсене на труд от страна на фирмите, повишаващите се доходи от труд на домакинствата и оптимистичните нагласи на потребителите да стимулират частното потребление. Очаква се фирмите да разширяват инвестиционната си дейност и да наемат персонал в условията на подобряващи се конюнктурни индикатори и високо натоварване на производствените мощности. Въпреки че несигурната икономическа среда остава основен фактор, затрудняващ дейността на фирмите, нейното значение засяга все по-нисък дял от фирмите в сравнение с оценките им през предходните периоди, като в сектора на услугите конкуренцията се превръща във водещ фактор.

През второто и третото тримесечие на 2017 г. очакваме правителствените инвестиции и потребление да допринесат положително за растежа на БВП.

Повишеното търсене на стоки и услуги се очаква да допринесе за постепенно намаляване на приноса на изменението на запасите за растежа.

С ускоряването на вътрешното търсене очакваме вносът на стоки и услуги да нараства и съответно приносът на нетния износ за икономическия растеж да намалява.

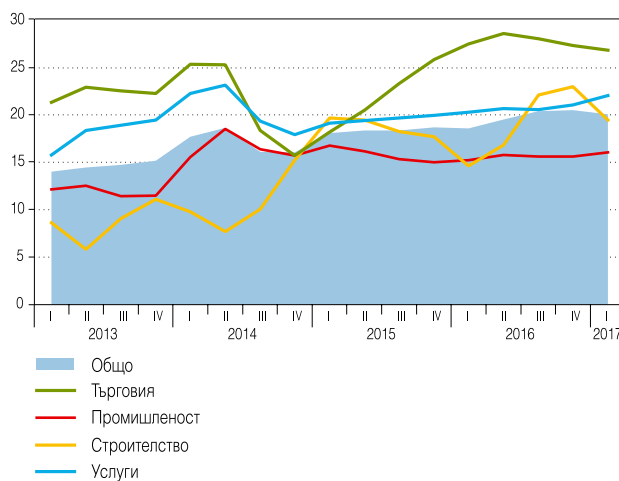
Бизнес климат и доверие на потребителите



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Очаквания за бъдещата икономическа активност

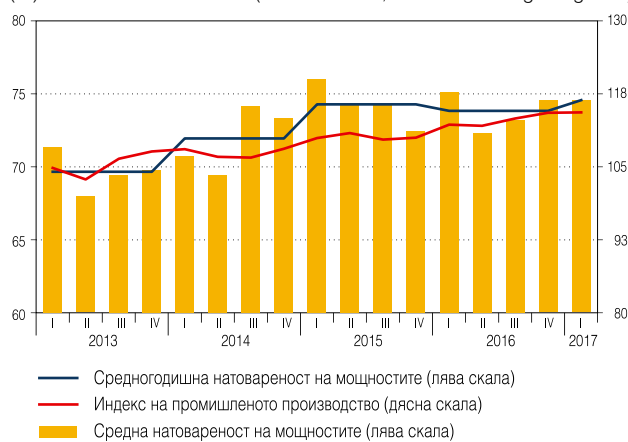
(баланс на мненията, %; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Индекс на промишленото производство и натовареност на производствените мощности в промишлеността

(2010 г. = 100; сезонно изгладени данни)



Забележка: Данните за индекса на промишленото производство за първото тримесечие на 2017 г. са осреднени за периода януари – февруари.

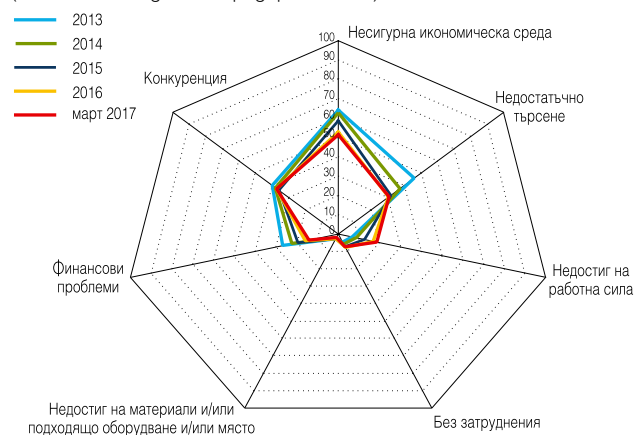
Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Под влияние на описаната динамика по компоненти на крайното използване очакваме слабо забавяне на растежа на реалния БВП в началото на 2017 г. както на верижна, така и на годишна база. По-високият положителен принос на вътрешното търсене се очаква частично да бъде компенсирал от понижаване приноса на изменението на запасите и свиване на приноса на нетния износ.

Външната среда остава източник на несигурност, като действа в посока реализиране на по-нисък от очаквания растеж на реалния БВП в страната. Ако външната несигурност се повиши, това може да се отрази негативно върху износа на стоки и услуги и върху инвестиционната активност в страната. По-висок от очаквания растеж на реалния БВП може да се реализира при по-добро от прогнозираното усвояване на средства по фондове на ЕС и съответно от по-високи правителствени инвестиции. Запазването на ниски лихвени проценти и ниска цена на петрола е друг фактор, който ще съдейства за реализиране на по-високи от очакваните темпове на растеж на частното потребление и частните инвестиции.

Фактори, затрудняващи дейността на предприятията

(относителен дял от предприятията)



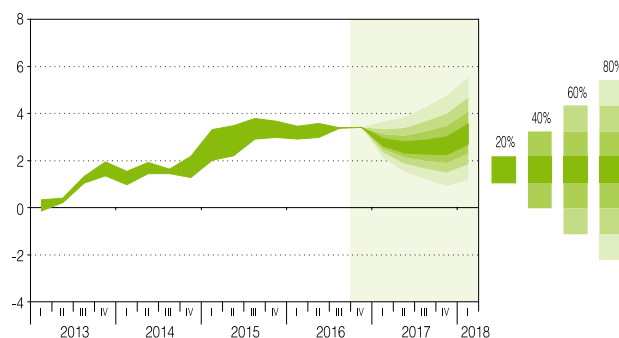
Забележка: Данните са средни за съответния период и са изчислени като претеглени с относителния дял на предприятията по сектори (промишленост, строителство, търговия и услуги).

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Ветрилообразна графика за очаквания годишен темп на изменение на реалния БВП

(%; сезонно изгладени данни)

(%; сезонно изгладени данни)



Забележка: Ветрилообразната графика представя експертните възгледи на изготвилите прогнозата за несигурността по отношение на прогнозираната величина на база вероятностно разпределение. В отчетния период са показани ревизиите на оценките за растежа на БВП. Средната лента на графиката, отбелязана с най-тъмен цвят, включва централната прогноза, а според построеното вероятностно разпределение вероятността действителната величина да попадне в тази лента е 20% за всяко от тримесечията. Ако към средната лента се прибавят съседните ленти от двете ѝ страни (в еднакъв посветъл 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.

Растеж на БВП в реално изражение по компоненти на крайното използване

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

	2014 г.				2015 г.				2016 г.			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Потребление	2.3	-0.7	-1.1	-0.3	2.9	0.7	1.5	0.7	-1.5	0.5	0.5	1.3
в т.ч.												
Потребление на домакинствата	2.4	-0.3	-0.7	0.6	2.0	1.0	1.8	1.1	-0.9	0.1	0.7	1.3
Крайни потребителски разходи на правителството	2.7	-2.4	1.2	-5.3	2.7	2.2	-1.6	-0.1	0.1	0.9	0.8	1.4
Колективно потребление	-0.4	-0.8	-2.6	-0.9	3.2	-0.9	0.0	-0.5	-2.7	1.1	0.6	1.7
Брутно образуване на основен капитал	0.4	1.3	-0.9	-1.1	0.6	2.3	0.9	0.9	-0.4	-1.4	-0.9	-1.8
Износ, СНФУ	-2.8	5.1	1.6	3.8	1.4	-0.6	-1.7	3.0	1.8	1.4	3.0	0.5
Внос, СНФУ	4.7	-0.7	2.4	1.8	4.2	-1.4	-1.8	3.7	0.5	0.5	2.7	1.7
БВП	0.0	0.6	0.6	1.0	1.1	0.8	0.9	0.9	0.8	0.9	0.7	0.9

Източник: НСИ.

Износ и внос на стоки и услуги

През 2016 г. номиналният износ на стоки нарасна с 2.6% на годишна база, а номиналният внос на стоки спадна с 1.0%.⁴⁰ Според сезонно неизгладените данни за БВП растежът на реалния износ на стоки през 2016 г. възлезе на 6.6% на годишна база, докато реалният внос на стоки нарасна с 3.8%. Съпоставката на измененията на износа и вноса на стоки в номинално и в реално изражение показва, че през годината динамиката на международните цени е продължила да ограничава номиналния растеж на външно-търговските потоци. Данните от платежния баланс дават индикации за възстановяване на номиналния растеж на вноса на стоки и за ускоряване на растежа на износа на стоки на годишна база в началото на 2017 г.

През второто и третото тримесечие на 2017 г. очакваме реалният износ и внос на стоки да продължат да нарастват на годишна база, като растежът на вноса да изпреварва този на износа. Динамиката на реалния износ ще бъде в съответствие с очакванията за нарастващото външно търсене. Същевременно реалният внос на стоки ще отразява очакваното възстановяване на растежа на инвестициите в страната, както и прогнозираното нарастване на частното потребление. Очакваният растеж на международните цени на основни стокови групи през втората половина на 2017 г. ще окаже положително влияние върху растежа на износа и на вноса в номинално изражение.

⁴⁰ По данни за външната търговия.

Нетен износ на групите стоки по начин на използване, януари – декември 2016 г.

	Салдо (млн. евро)	Изменение* (млн. евро)	Растеж на износа** (%)	Растеж на вноса** (%)
Потребителски стоки	327.4	-169.0	3.0	6.3
Суровини и материали	-127.9	136.6	-1.8	-3.2
Инвестиционни стоки	-1551.4	318.4	13.8	5.3
Енергийни ресурси	-1069.3	579.8	-4.0	-16.2
Друг износ	-93.1	-5.8	10.9	8.0
Общо	-2514.3	859.9	2.6	-1.0

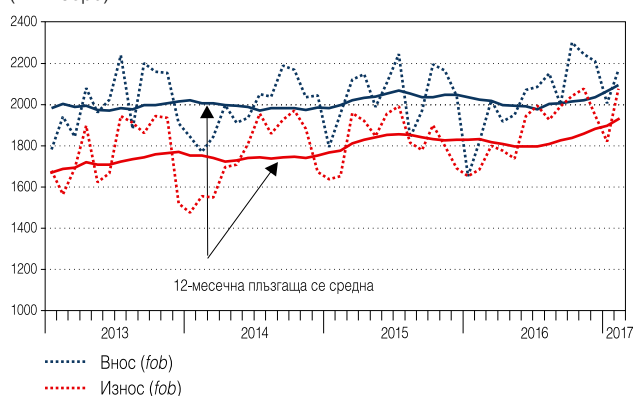
* Изменение на салдото спрямо съответния период на предходната година.

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

Източник: БНБ.

Динамика на износа и вноса на стоки

(млн. евро)



Източник: БНБ.

По данни от платежния баланс през 2016 г. износът и вносът на услуги се повишиха спрямо 2015 г. Според данните от националните сметки за 2016 г. по отношение на износа това се дължи на растеж както на реалните обеми, така и на цените, докато при вноса е резултат от нарастване на ценовия компонент на вноса на услуги. В началото на 2017 г. в номинално изражение износът на услуги се понижи на годишна база, докато вносът на услуги нарасна спрямо началото на 2016 г.

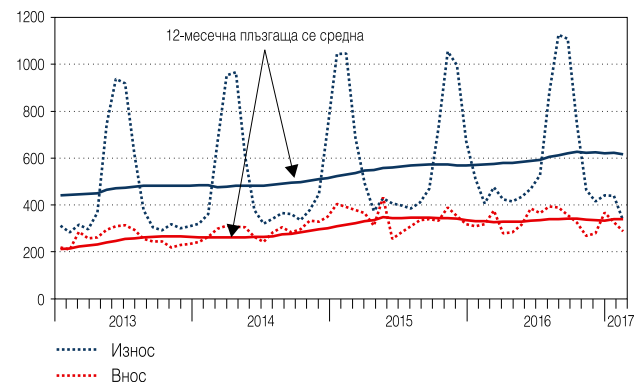
Очакваме тенденцията към нарастване на броя на посещенията на чужди граждани в България да се запази през второто и третото тримесечие на 2017 г., което ще бъде предпоставка за увеличение на реалния износ на услуги на годишна база. Същевременно очакваме реалният внос на услуги да се повиши средно за прогнозния хоризонт в съответствие с наблюдаваната през 2016 г. тенденция към увеличение на пътуванията на български граждани в чужбина, както и в резултат от прогнозираното ускоряване на вътрешното търсене.

През 2016 г. износът на стоки към държави – членки на ЕС, нарасна на годишна база със 7.2%, отразявайки подобряването на икономическата активност в ЕС. С основен принос за този растеж беше износът за Германия, Румъния и Гърция. По стокови групи за динамиката на износа към държави – членки на ЕС, допринесе в най-голяма степен износът на продукти от животински и растителен произход и на машини. В рамките на 2016 г. годишният номинален растеж на износа за страните от ЕС се ускоряваше, а през януари 2017 г. растежът на износа за ЕС възлезе на 7.2%. Износът към държави извън ЕС през 2016 г. спадна с 5.9% на годишна база, като най-голям принос за този спад имаше износът за Турция и Китай. В края на 2016 г. и началото на 2017 г. се наблюдаваше възстановяване на годишния растеж на износа към страните извън ЕС, като основен фактор за това беше по-високият износ на минерални горива.

През 2016 г. делът на износа на стоки към страни – членки на ЕС, се повиши за сметка на този за страни извън ЕС и достигна 67.6%. От друга страна, в резултат от по-високия на годишна база износ на минерални продукти и неблагородни метали извън ЕС

Динамика на износа и вноса на услуги

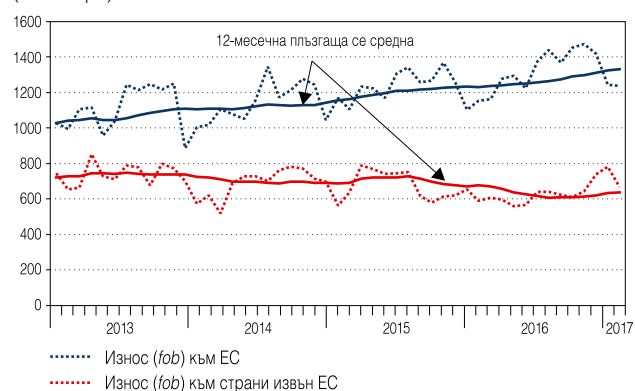
(млн. евро)



Източник: БНБ.

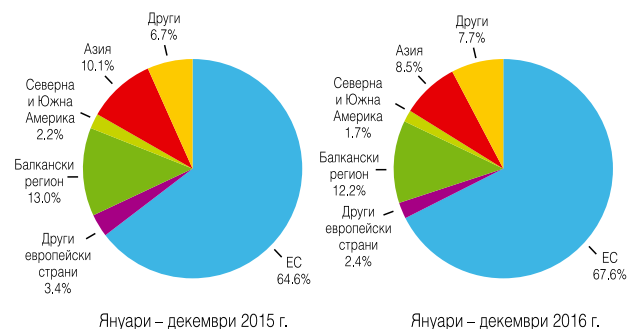
Динамика на износа към ЕС и към страните извън ЕС

(млн. евро)



Източник: БНБ.

Географско разпределение на износа на стоки



Източник: БНБ.

през януари 2017 г. се наблюдаваше нарастване на дела на износа за страни извън ЕС спрямо януари 2016 г.

Номиналният износ на всички стокови групи по Комбинираната номенклатура, с изключение на енергийните продукти⁴¹ и метали-те⁴², отбеляза растеж на годишна база през 2016 г. С най-значителен положителен принос за растежа на общия износ през 2016 г. беше износът на машини и на продукти от животински и растителен произход. През януари 2017 г. тенденцията към понижение на износа на енергийни продукти и метали беше преустановена и тези групи имаха най-значим положителен принос за растежа на общия износ.

През 2016 г. износът на машини продължи да нараства на годишна база. Тази тенденция се дължеше както на увеличение в изнесените количества, така и на растеж в цените⁴³. Значително повишение в номиналния износ на групата се наблюдаваше както за държавите – членки на ЕС, така и за страните извън ЕС. Въпреки наблюдаваното през януари 2017 г. слабо понижение на номиналния износ на машини очакваме под влияние на нарастващото външно търсене износът на машини да се повиши през второто и третото тримесечие на 2017 г.

Номиналният износ на енергийни продукти се понижи на годишна база през 2016 г. и това се дължеше на спада в международните цени на петролните продукти. Същевременно изнесените физически обеми се повишиха⁴⁴ спрямо 2015 г. Понижение на годишна база имаше в износа както за страните от ЕС, така и за държави извън ЕС. В рамките на годината се наблюдаваше тенденция към ограничаване на годишния спад на номиналния износ на минерални продукти, като през четвъртото тримесечие на 2016 г. и в началото на 2017 г. износът нарасна под влияние на наблюдаваното възстановяване на цените

⁴¹ В тази глава да се разбира групата „минерални продукти и горива“ по Комбинираната номенклатура (КН).

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

⁴³ За оценка на ценовия ефект са използвани тримесечните дефлатори на износа за групата „машини, оборудване и превозни средства“ за 2016 г. по Стандартната външнотърговска класификация на стоките (СВТК).

⁴⁴ Според „Платежен баланс“, януари 2017 г., с. 56, и при използване на тримесечните дефлатори на износа за групата „минерални горива, масла и подобни продукти“ за 2016 г. по СВТК.

Износ по стокови групи за периода януари – декември 2016 г.

	млн. евро	Измене- ние* (млн. евро)	Рас- теж** (%)	Принос** (процентни пунктове)
Изделия от дърво, хартия, керамика и стъкло	1 240.0	38.1	3.2	0.2
Машини, транспортни средства, апарати, инструменти, оръжия	6 123.8	589.0	10.6	2.6
Минерални продукти и горива	2 815.0	-277.6	-9.0	-1.2
Неблагородни метали и изделия от тях	3 159.5	-468.4	-12.9	-2.0
Продукти от животински и растителен произход, храни, напитки, тютюни	4 037.0	306.1	8.2	1.3
Текстил, кожени материали, дрехи, обувки и други потребителски стоки	3 261.3	241.3	8.0	1.0
Химически продукти, пластмаси, каучук	2 939.1	165.0	5.9	0.7
Общо износ	23 575.8	593.5	2.6	

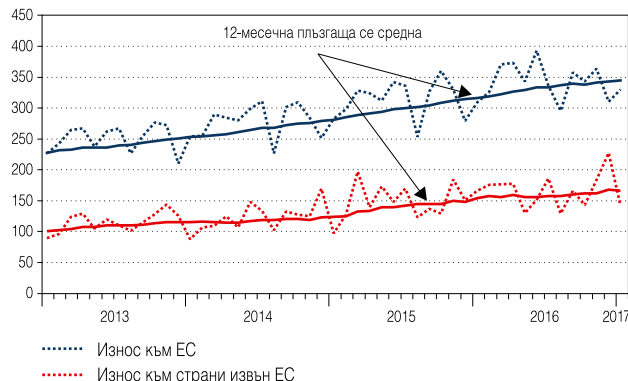
* Изменение спрямо съответния период на предходната година.

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

Източник: БНБ.

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

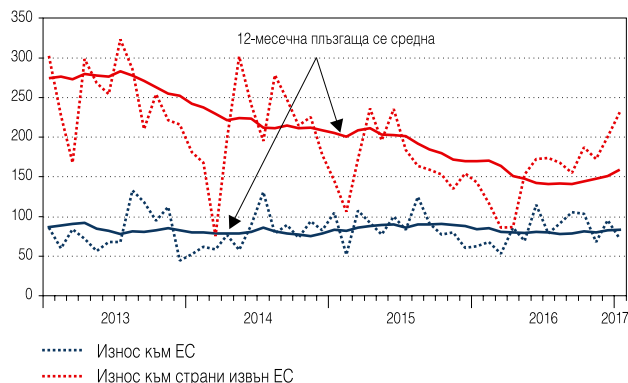
(млн. евро)



Източник: БНБ.

Износ на минерални продукти и горива

(млн. евро)



Източник: БНБ.

на петролните продукти. Очакваме през второто и третото тримесечие на 2017 г. износът на минерални продукти да продължи да нараства при повишаващи се на годишна база международни цени на петролните продукти.

През 2016 г. износът на неблагородни метали се понижи спрямо 2015 г., като това се дължеше главно на динамиката през първата половина на годината и на временното намаление на производството на изделия от мед в резултат от ремонт и разширяване на производствените мощности в ключово за сектора предприятие⁴⁵. С възстановяването на производството се наблюдаваше увеличение на износа на неблагородни метали в края на 2016 г. и в началото на 2017 г. Допълнително положително влияние оказаха и цените на металите, които се повишиха в края на 2016 г.⁴⁶ По географско разпределение спад в износа на метали през 2016 г. беше отчетен както за страните – членки на ЕС, така и за тези извън Съюза. Данните за януари 2017 г. показват едновременно нарастване на износа на групата за страните във и извън ЕС. За второто и третото тримесечие на 2017 г. прогнозираме номиналния износ на метали да продължи да нараства под влияние на прогнозираното покачване на цените им на годишна база.

Номиналният износ на продукти от животински и растителен произход нарасна през 2016 г. и това се дължеше на повишение в изнесените физически обеми. Същевременно по-ниските на годишна база цени оказаха задържащ ефект върху номиналния износ на групата⁴⁷. По географско разпределение растежът на износа на продукти от животински и растителен произход се дължеше на по-високия износ за страните от ЕС. В края на 2016 г. се наблюдаваше забавяне на растежа на номиналния износ на продукти от животински и растителен произход на годишна база. В началото на 2017 г. беше

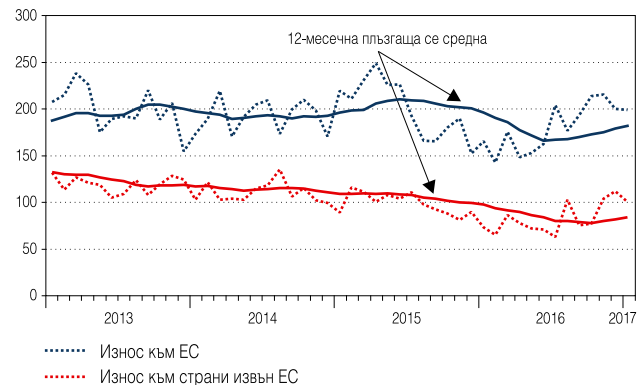
⁴⁵ Според прессъобщение, публикувано на 10 май 2016 г. на сайта на „Аурубис“: <http://bulgaria.aurubis.com/bg/novini-i-publikacii/sobshchenija-za-mediite/aurubis-otchita-dobri-rezultati-za-shestmesechiето/>

⁴⁶ За оценка на ценовия ефект са използвани тримесечните дефлатори на износа за групата „благородни и други цветни метали“ за четвъртото тримесечие на 2016 г. по СБТК.

⁴⁷ За оценка на ценовия ефект са използвани тримесечните дефлатори на износа за групата „храни и живи животни“ за 2016 г. по СБТК.

Износ на неблагородни метали и изделия от тях

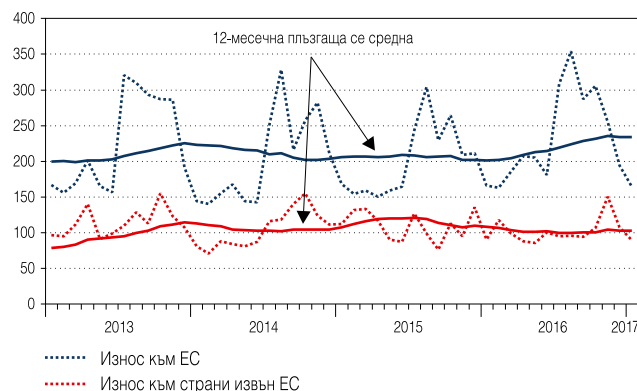
(млн. евро)



Източник: БНБ.

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

(млн. евро)



Източник: БНБ.

отчетен слаб спад, който се дължеше до голяма степен на намаляването на годишна база на износа за държави извън ЕС, като най-голямо понижение беше отчетено при износа за Иран и Турция. За прогнозния хоризонт очакваме номиналният износ на групата да нараства под влияние на по-високо външно търсене и очакваното повишение на международните цени на храните в евро.

Износът на химически продукти⁴⁸ през 2016 г. и в началото на 2017 г. нарасна значително на годишна база, като с най-голямо значение за този растеж беше износът за държавите от ЕС. Основен положителен принос за номиналния растеж на износа на групата имаха по-големите изнесени физически обеми.⁴⁹ През второто и третото тримесечие на 2017 г. очакваме износът на групата да продължи да нараства на годишна база, повлиян от увеличение в изнесените физически обеми.

По данни на платежния баланс износът на услуги се повиши със 7.7% през 2016 г. С основен принос за растежа на износа на услуги бяха по-високите приходи от посещения на чуждестранни граждани в България на годишна база. Приходите от пътувания през 2016 г. се повишиха с 15.7% на годишна база, като данните на НСИ отчитат повишение с 13.8% на посещенията на чужденци в България спрямо 2015 г. Растежът на посещенията се дължи главно на посещенията от Румъния, Германия и Гърция. В началото на 2017 г. се наблюдава значителен спад на годишна база в износа на услуги, като понижение се наблюдава при всички подстатии с изключение на подстатия „пътувания“⁵⁰.

Номиналният внос на стоки се понижи на годишна база през 2016 г. поради по-ниските вносни цени. За номиналния спад на вноса на стоки по начин на използване допринесоха в най-голяма степен енергийните ресурси, следвани от суровините и материалите. Независимо че общо за 2016 г. вносът на стоки се понижи, през втората половина на годината се наблюдаваше растеж на годишна база. В началото на 2017 г. се наблюдават

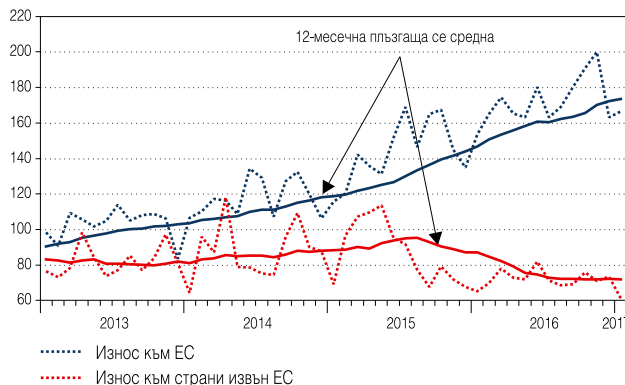
⁴⁸ Групата „химически продукти, пластмаси, каучук“ по КН.

⁴⁹ За оценка на ценовия ефект са използвани тримесечните дефлатори на износа за групата „химични вещества и продукти“ за 2016 г. по СБТК.

⁵⁰ Данните са предварителни и подлежат на ревизия.

Износ на химически продукти, пластмаси, каучук

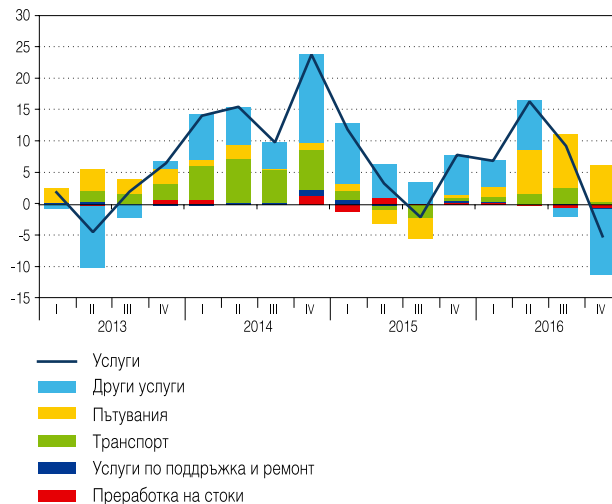
(млн. евро)



Източник: БНБ.

Годишно изменение на износа на услуги и принос по подкомпоненти

(%, процентни пунктове)



Източник: БНБ.

Внос на групите стоки по начин на използване, януари – декември 2016 г.

	млн. евро	Изменение* (млн. евро)	Растеж** (%)	Принос** (процентни пунктове)
Потребителски стоки	5 954.5	354.8	6.3	1.3
Суровини и материали	9 367.6	-306.1	-3.2	-1.2
Инвестиционни стоки	7 108.0	357.3	5.3	1.4
Енергийни ресурси	3 521.2	-682.8	-16.2	-2.6
Друг внос	139.0	10.3	8.0	0.0
Общо внос (сif)	26 090.1	-266.4	-1.0	

* Изменение спрямо съответния период на предходната година.

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

Източник: БНБ.

признаци за запазване на тази тенденция, като през януари с основен положителен принос за растежа беше вносът на енергийни ресурси и суровини, което би могло да се обясни с нарастващите международни цени на основни стокови групи.

Вносът на стоки от държави – членки на ЕС, нарасна през 2016 г. с 2.6% на годишна база, като тази тенденция се запази и през януари 2017 г. С най-голям положителен принос за годината беше вносът от Германия, Полша и Италия. Вносът от страни извън ЕС регистрира спад от 5.1% за 2016 г. спрямо 2015 г., като най-голям принос за този спад имаше вносът от Русия. Вносът от Русия е почти изцяло от петролни продукти и наблюдаваното намаление се дължеше на спадащите през по-голямата част от годината международни цени на петролните продукти. По тримесечия наблюдаваната тенденция към спад на вноса от страни извън ЕС се преустанови през четвъртото тримесечие, а през януари 2017 г. вносът от страни извън ЕС нарасна с 16.0% на годишна база. През 2016 г. делът на вноса от ЕС се повиши на годишна база (достигайки 54.9%), докато през януари 2017 г. се наблюдаваше повишение на дела на вноса от страни извън ЕС за сметка на този към ЕС.

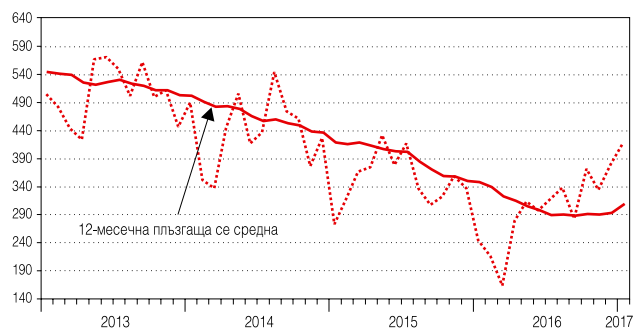
През 2016 г. най-голям спад на годишна база беше отчетен при вноса на енергийни ресурси, което беше изцяло резултат от по-ниски цени⁵¹, докато внесените физически обеми отбелязаха растеж. При повишението на международните цени на петролните продукти в края на 2016 г. и началото на 2017 г. вносът на енергийни ресурси се повиши на годишна база през януари 2017 г. В резултат от очакванията за растеж на цените на петрола в долари и в евро очакваме номиналният внос на енергийни продукти да продължи да се увеличава на годишна база през второто и третото тримесечие на 2017 г.

Вносът на групата „суровини и материали“ също се понижи на годишна база през 2016 г. и имаше съществено отрицателен принос за спада на общия номинален внос. Оценката за ценовите изменения показва, че понижението във вноса на групата се дължи на спада на

⁵¹ Според „Платежен баланс“, януари 2017 г., с. 56.

Внос на енергийни ресурси

(млн. евро)



Източник: БНБ.

Внос на суровини и материали

(млн. евро)



Източник: БНБ.

вносните цени.⁵² С най-голям отрицателен принос в номинално изражение беше вносът на метални руди, което се дължеше на пониженото производство в ключово предприятие от сектора поради ремонт и разширяване на производствените мощности.⁵³ Въпреки регистрирания спад във вноса на групата общо за годината възстановяването на производството, както и покачването на международните цени на основни стокови групи доведоха до растеж на номиналния внос на суровини и материали на годишна база в края на 2016 г. и началото на 2017 г. През второто и третото тримесечие на 2017 г. очакваме вносът на суровини и материали да продължи да се възстановява под влияние на нарастващите международни цени на основни стокови групи.

Вносът на потребителски стоки нарасна на годишна база през 2016 г. в синхрон с нарастващото потребителско търсене. С най-голям принос за този растеж беше подгрупата „дрехи и обувки“. В началото на 2017 г. вносът на групата продължи да нараства, като годишният темп на растеж се ускори. Прогнозата за вноса на групата през второто и третото тримесечие на 2017 г. е за растеж, стимулиран от очакваното нарастване на частното потребление.

През 2016 г. номиналният внос на инвестиционни стоки нарасна спрямо 2015 г., като беше с най-голям положителен принос за изменението на общия внос на стоки. Превид наблюдаваното понижение на годишна база на правителствените инвестиции в реално изражение през 2016 г. допускаме, че наблюдаваната динамика на вноса на инвестиционни стоки през годината съответства на оценката ни за годишен растеж на частните инвестиции. Регистрираното нарастване на вноса на групата през 2016 г. се дължеше на растеж във внесените физически обеми, докато цените се понижиха на годишна база⁵⁴. Тенденцията към растеж на годишна база при вноса на инвестиционни стоки се запази и

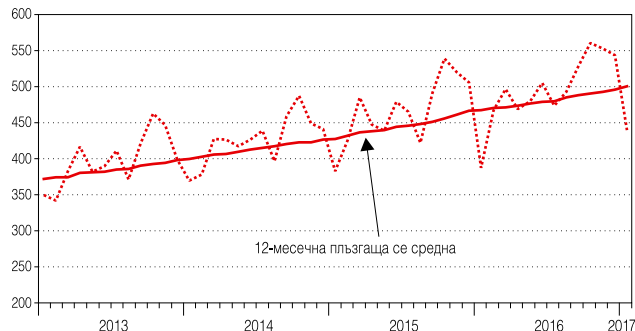
⁵² За оценка на ценовия ефект са използвани тримесечните дефлатори на вноса за групите „храни и живи животни“, „необработени (сурови) материали, негодни за консумация (изкл. горивата)“, „химични вещества и продукти“ и „артикули, класифицирани главно според вида на материала“ за 2016 г. по СБТК.

⁵³ Виж бел. 45.

⁵⁴ За оценка на ценовия ефект са използвани тримесечните дефлатори на вноса за групата „машини, оборудване и превозни средства“ за 2016 г. по СБТК.

Внос на потребителски стоки

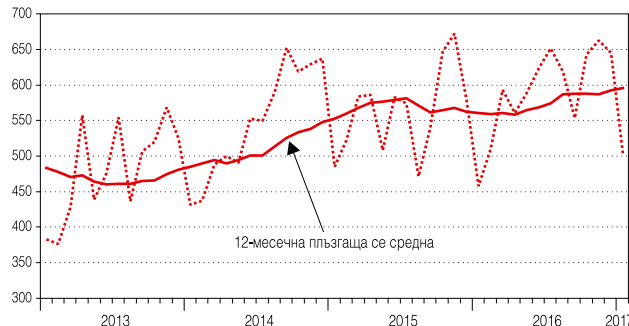
(млн. евро)



Източник: БНБ.

Внос на инвестиционни стоки

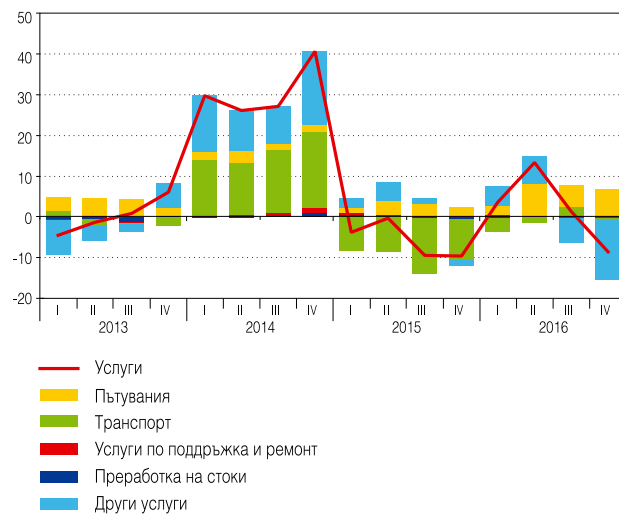
(млн. евро)



Източник: БНБ.

Годишно изменение на вноса на услуги и принос по подкомпоненти

(%, процентни пунктове)



Източник: БНБ.

през януари 2017 г., като с основен положителен принос в началото на годината бяха подгрупите „резервни части и оборудване“ и „машини, уреди и апарати“. В резултат на очакваната динамика за растеж на инвестициите прогнозата ни за второто и третото тримесечие на 2017 г. е за нарастване на номиналния внос на инвестиционни стоки.

По данни на платежния баланс вносите на услуги нараства с 2.3% на годишна база през 2016 г. – тенденция, която продължи да се наблюдава и в началото на 2017 г. С най-голям принос за растежа на вноса на услуги бяха по-високите разходи на български резиденти за пътувания в чужбина. Според данни на НСИ пътуванията на българи в чужбина за 2016 г. са се увеличили с 16.4% на годишна база, като най-голям принос за този растеж имат посещенията в Гърция, Румъния и Сърбия.

Поведение на фирмите и конкурентоспособност

Реалната добавена стойност общо за икономиката ускори темпа си на нарастване през четвъртото тримесечие на 2016 г., като се увеличи с 0.9% на верижна база спрямо растеж от 0.6% през предходното тримесечие. За растежа през тримесечието положителен принос имаха секторите на услугите и промишлеността, докато строителството и аграрният сектор имаха отрицателен принос.

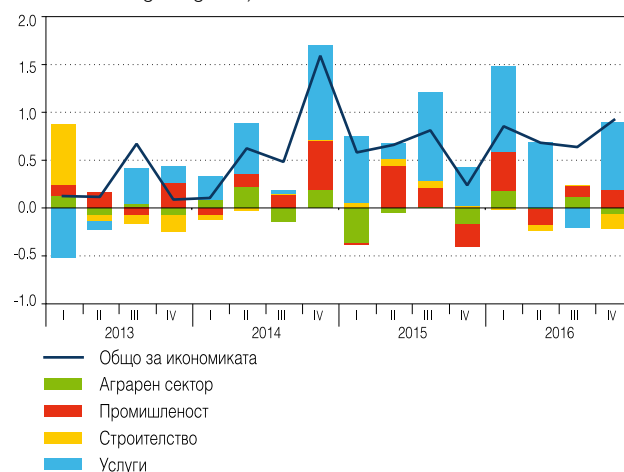
Добавената стойност в промишлеността се повиши с 0.9%, като тенденциите в данните от националните сметки бяха подкрепени и от краткосрочната статистика, според която през 2016 г. промишленият оборот плавно ускорява темпа си на растеж.

В сектора на услугите добавената стойност нарасна с 1.1%, като положителни темпове на изменение спрямо предходното тримесечие отбелязаха всички подсектори, като най-голям принос имаше подсекторът „търговия“⁵⁵. Растежът на добавената стойност в търговията бе съпътстван от запазващата се тенденция към нарастване на оборотите в търговията на дребно, които показват засилено търсене и през четвъртото тримесечие на 2016 г.

⁵⁵ Сектор „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

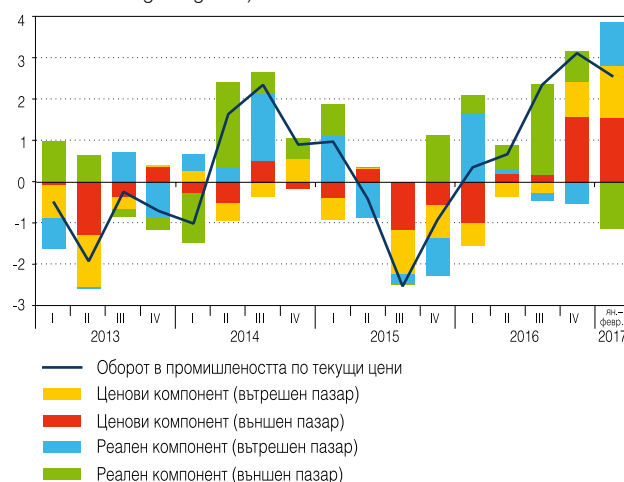
(%, процентни пунктове, спрямо предходното тримесечие; сезонно изгладени данни)



Забележка: Данните за приноса не са адитивни поради директно сезонно изглаждане на добавената стойност и компонентите ѝ.
Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Динамика на оборота в промишлеността

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



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Реалната добавена стойност в строителството се понижи на верижна база по данни от националните сметки, докато индексът на строителната продукция слабо се повиши спрямо предходното тримесечие, за което допринесе изцяло сградното строителство. Значително увеличение се наблюдаваше при броя на издадените разрешителни за нови сгради, дължащо се главно на нарастването при жилищни и други сгради.

Данните от краткосрочната бизнес статистика на НСИ за производството и оборотите в промишлеността, търговията и строителната продукция през януари и февруари 2017 г. дават положителни индикации за изменението на брутната добавена стойност през първото тримесечие на 2017 г. Номиналният оборот в промишлеността се повишава средно за периода както на вътрешния, така и на външния пазар, за което положително допринасят верижните изменения на ценовия компонент и на реализирания реален оборот на вътрешния пазар, докато реалният оборот на външния пазар има отрицателен принос. При оборотите в търговията на дребно динамиката на нарастване през 2016 г. се запази и в началото на 2017 г., като средно за периода януари – февруари индексът отбеляза повишение от 0.7% спрямо предходното тримесечие. Индексът на строителната продукция слабо се понижи през наблюдавания период.

Оптимистичната оценка на фирмите за очакваната бизнес ситуация в началото на 2017 г., подобряващите се конюнктурни индикатори, както и по-слабото влияние на несигурната икономическа среда като ограничаващ фактор за дейността на предприятията са предпоставки за запазване на положителни темпове на реалния растеж на икономиката през второто и третото тримесечие на 2017 г.

През четвъртото тримесечие на 2016 г. заетостта общо за икономиката се увеличи с 0.5% спрямо предходното тримесечие. Положителен принос за растежа имаше единствено аграрният сектор, докато приносът на останалите сектори беше отрицателен. От подсекторите на услугите с най-голям принос за общия спад на заетостта бе търговията, докато „създаване и раз-

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

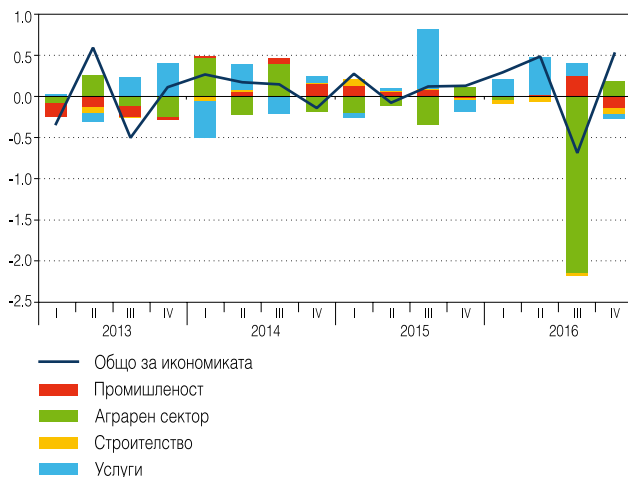
(брой сгради; сезонно изгладени данни) (2010 г. = 100; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Принос за изменението на броя заети по икономически дейности

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

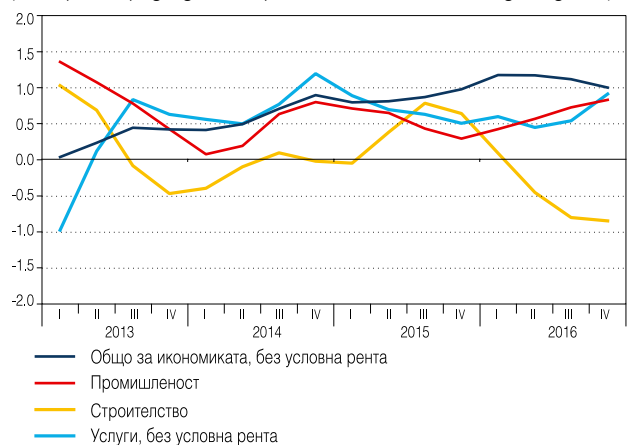


Забележка: Данните за приноса не са адитивни поради директно сезонно изглаждане на общата сума и компонентите ѝ.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

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

(%, спрямо предходното тримесечие; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

пространение на информация⁵⁶ и „държавно управление“⁵⁷ имаха положителен принос. Плавното увеличение на броя на свободните работни места, както и подобряващите се очаквания на фирмите за персонала и за бъдещия бизнес климат в страната дават индикации за запазване на по-дълготрайната тенденция към нарастване на търсенето на труд от страна на фирмите и съответно покачване на заетостта и през 2017 г.

Производителността на труда общо за икономиката продължи да нараства на верижна база и през четвъртото тримесечие на 2016 г. Спад се наблюдаваше единствено при строителството, докато при промишлеността и услугите растежът на производителността се ускоряваше от началото на 2016 г.

През четвъртото тримесечие на 2016 г. компенсацията на един нает общо за икономиката в номинално изражение се запази относително непроменена спрямо предходното тримесечие в резултат от наблюдаваното разнопосочно развитие по сектори. В промишлеността и повечето подсектори на услугите индикаторът се повиши на верижна база, докато в строителството, финансовите и застрахователните дейности и в търговията се наблюдаваше понижение.

Относително стабилната компенсация на един нает и нарастващата производителност на труда доведоха до понижение както на номиналните, така и на реалните разходи за труд на единица продукция общо за икономиката през четвъртото тримесечие на 2016 г. За същия период индикаторът в промишлеността нарасна в резултат на засиления темп на растеж на компенсацията на един нает в сектора.

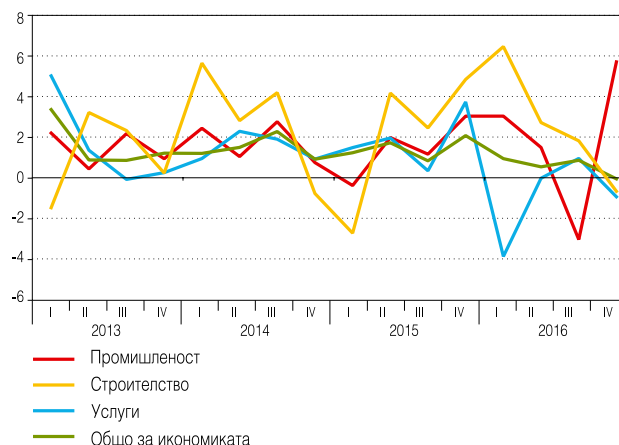
В резултат от оптимизирането на разходната си политика за труд фирмите повишиха опериращия си излишък, като той нарасна с 2.5% на верижна база общо за икономиката през четвъртото тримесечие на 2016 г. За растежа през тримесечието допринесоха главно подсекторите на услугите, които

⁵⁶ Сектор „създаване и разпространение на информация и творчески продукти; далекосъобщения“ по разбивка A10 на икономическите дейности.

⁵⁷ Сектор „държавно управление; образование; хуманно здравеопазване и социална работа“ по разбивка A10 на икономическите дейности.

Компенсация на един нает по текущи цени

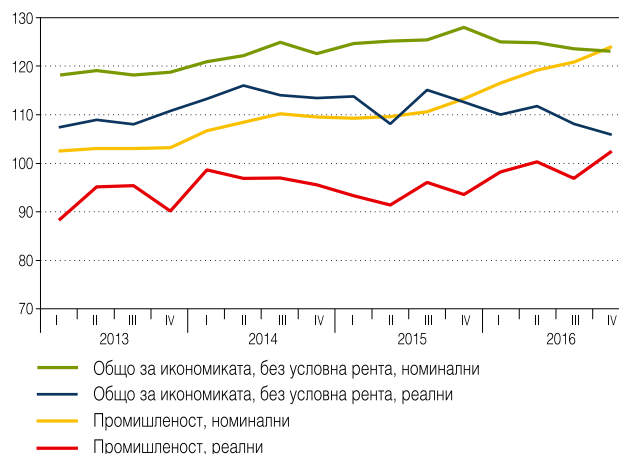
(%, спрямо предходното тримесечие; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Разходи за труд на единица продукция

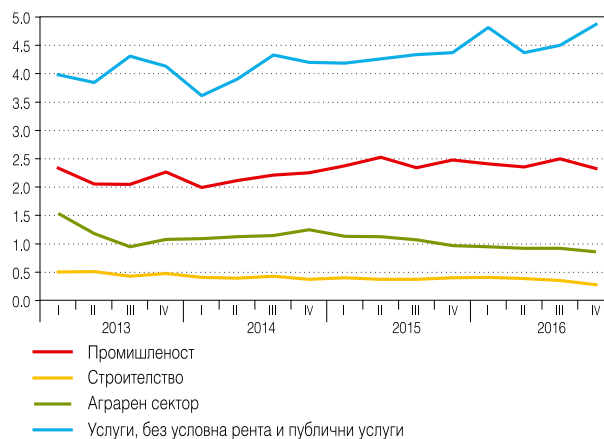
(2010 г. = 100; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Брутен опериращ излишък по текущи цени

(млрд. лв., сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Растеж на брутната добавена стойност

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

	2014 г.				2015 г.				2016 г.			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Селско и горско стопанство, лов и риболов	2.0	4.8	-3.0	4.1	-7.6	-1.1	0.4	-3.8	4.4	-0.2	2.6	-1.5
Добивна промишленост; преработваща промишленост; производство и разпределение на електроенергия, газ и вода	-0.4	0.6	0.7	2.4	-0.1	2.0	0.9	-1.1	1.9	-0.8	0.6	0.9
Строителство	-0.7	-0.4	0.2	0.2	0.9	1.1	1.3	0.4	-0.3	-0.9	0.1	-2.5
Търговия, ремонт на автомобили и мотоциклети; транспорт, складиране и пощи; хотелиерство и ресторантьорство	-1.0	1.4	0.2	1.7	1.7	1.8	1.8	0.9	1.9	1.1	0.8	1.5
Създаване и разпространение на информация и творчески продукти; далекосъобщения	0.1	0.3	0.6	1.5	-0.1	0.2	-0.4	1.0	2.9	3.5	-0.1	0.9
Финансови и застрахователни дейности	0.9	2.1	-3.3	0.3	1.2	-6.4	5.4	0.4	1.3	1.3	-4.2	1.3
Операции с недвижими имоти	0.7	-0.9	1.4	1.9	0.6	1.3	1.1	0.1	1.2	1.1	0.0	1.0
Професионални дейности и научни изследвания; административни и спомагателни дейности	1.7	-1.0	0.4	1.5	3.7	2.5	0.6	2.0	0.3	-1.5	-0.6	1.8
Държавно управление; образование; хуманно здравеопазване и социална работа	2.0	1.1	-0.1	1.4	-0.1	-0.3	0.3	-0.3	0.0	0.1	0.0	0.1
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	-2.7	2.5	2.4	1.2	0.2	0.6	-0.8	2.0	2.6	3.6	-0.5	0.8
БДС общо за икономиката	0.1	0.6	0.5	1.6	0.6	0.7	0.8	0.2	0.9	0.7	0.6	0.9

Източник: НСИ.

балансираха развитието в останалите сектори на икономиката.

Разбивката на растежа по производствени фактори показва запазване на основния принос на общата факторна производителност и през четвъртото тримесечие на 2016 г. Вследствие на високата натовареност на производствените мощности приносът на капитала също е положителен. Слабият положителен принос на труда отразява възходящата динамика на заетостта общо за икономиката.

Поведение на домакинствата

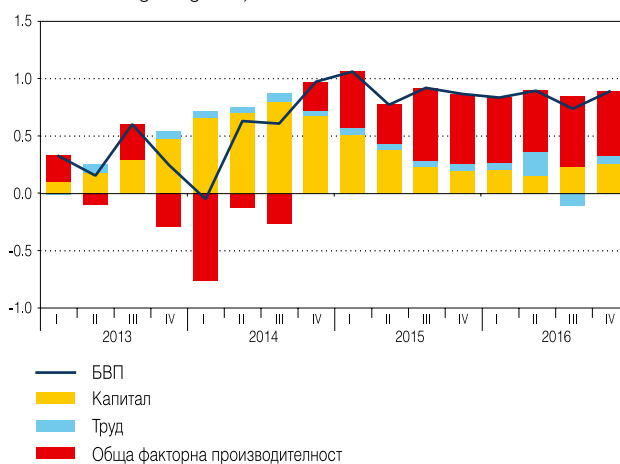
През четвъртото тримесечие на 2016 г. потребителското търсене продължи да нараства под влияние на подобрените нагласи на потребителите и нарастващите доходи от труд. Нормата на спестяване на домакинствата остана на достигнатите високи нива, а предлагането на труд се понижи.

Според Наблюдението на работната сила⁵⁸ на НСИ през четвъртото тримесечие

⁵⁸ Работната сила (текущо икономически активно население) представлява лицата на 15 и повече навършени години, които влизат или предлагат своя труд за производство на стоки и услуги. Работната сила включва заетите и безработните лица.

Принос на изменението на факторите на производството за растежа на БВП

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



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

сечие на 2016 г. предлагането на труд, измерено с работната сила, продължи да се понижава, съпроводено с нарастване на лицата извън работната сила. С най-голям принос за нарастването на лицата извън работната сила по признак „причини за неактивност“ са лицата, нежелаещи да работят по лични причини. Коефициентът на икономическа активност⁵⁹ се понижи спрямо предходното тримесечие под влиянието на излизането на лица от работната сила. Възстановяващото се търсене на труд, измерено с подобрените очаквания на предприятията за числеността на персонала, заедно с увеличаването на минималната работна заплата и плавното покачване на осигурителния стаж за пенсиониране, се очаква да мотивират лицата в трудоспособна възраст да се включат в работната сила през следващите тримесечия.

Равнището на безработица⁶⁰ от НРС през четвъртото тримесечие на 2016 г. продължи да се понижава, като достигна 6.7% (сезонно неизгладеното равнище на безработица също възлезе на 6.7%). Понижение се наблюдаваше както при краткосрочно безработните, така и при лицата без работа за повече от 2 години. Сезонно изгладеното равнище на безработица⁶¹, изчислено от данни на Агенцията по заетостта, също продължи да се понижава, като към март 2017 г. достигна 7.3% (8.0% по сезонно неизгладените данни).

По-високите нива на заетост, както и нарастването на работните заплати, допринесоха за продължаващо нарастване на доходите на домакинствата от труд през четвъртото тримесечие на 2016 г. (както на годишна база, измерени със сезонно неизгладените данни за фонд „работна заплата“ и средна работна заплата на един нает, така и на верижна база, измерени със сезонно изгладени данни от националните сметки). Същевременно стойността на показателя на потребителското доверие през януари

⁵⁹ Коефициентът на икономическа активност представлява съотношението между икономически активните лица (работната сила) и населението на същата възраст.

⁶⁰ Равнището на безработица представлява съотношението между броя на безработните и работната сила на база данните от НРС.

⁶¹ Дефиницията на равнище на безработица според Агенцията по заетостта съответства на посочената в бел. 60, но се използва константно ниво на работната сила, обхващащо броя лица в съответната възрастова група от последното преброяване на населението.

Икономическа активност и дял на обезкуражените лица

(%; сезонно изгладени данни)

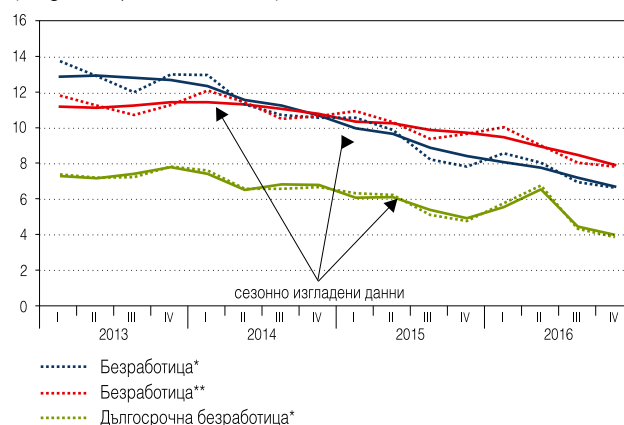
(%; сезонно изгладен)



Източници: НСИ – НРС, изчисления на БНБ

Равнище на безработица

(%, дял от работната сила)



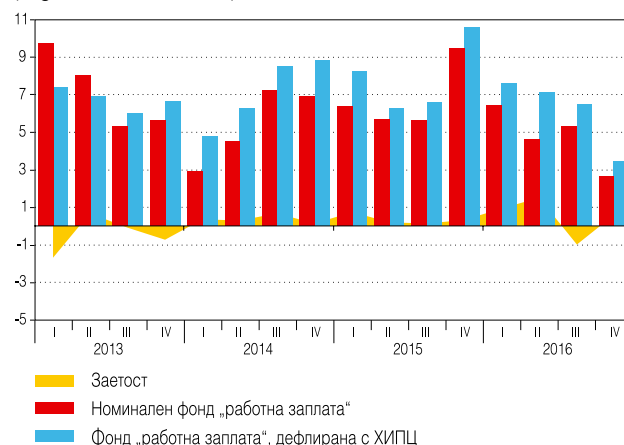
* По данни на НСИ.

** По данни на Агенцията по заетостта.

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

Заетост и номинален фонд „работна заплата“

(годишно изменение, %)



Източници: НСИ – СНС, изчисления на БНБ.

2017 г. се повиши вследствие на запазване на по-добрите очаквания на домакинствата за финансовото им състояние и за нивото на безработица, отчетено в проведеното от НСИ Наблюдение на потребителите⁶². Високите нива на потребителското доверие и нарастващите доходи от труд повлияха положително върху потребителското търсене.

Според данни от националните сметки през четвъртото тримесечие на 2016 г. потреблението на домакинствата продължи да нараства както на годишна, така и на верижна база. Оборотите в търговията на гребно също нараснаха през периода, като данните за първите два месеца на 2017 г. дават индикации за продължаващ умерен растеж на частното потребление. Положителни остават и тенденциите при потребителското кредитиране, като размерът на новоотпуснатите потребителски кредити продължи да нараства в началото на 2017 г.

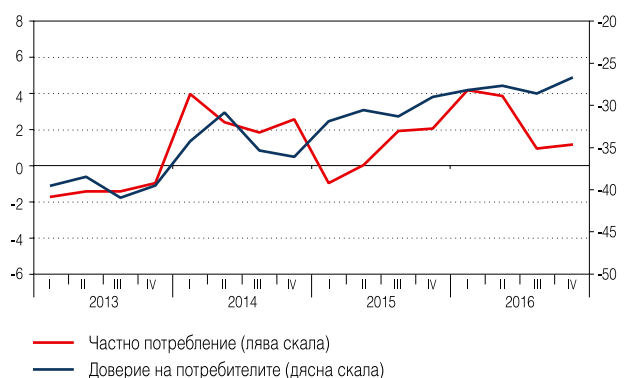
Тези фактори, съчетани с подобряващите се условия на пазара на труда, са предпоставка частното потребление да продължи да нараства през второто и третото тримесечие на 2017 г.

Нормата на спестяване на домакинствата се увеличи слабо през четвъртото тримесечие на 2016 г. и остана на сравнително високо ниво. Според Наблюдението на домакинските бюджети на НСИ дялът на спестяванията в разполагаемия доход на домакинствата продължи да нараства. Висок остава и дялът на домакинствата, които имат намерение да увеличат спестяванията си през следващите 12 месеца (по данни от Наблюдението на потребителите през януари 2017 г.). През четвъртото тримесечие на 2016 г. продължиха да нарастват и нетните активи на домакинствата, измерени чрез нетната им позиция спрямо банковата система (на база данни от паричната статистика на БНБ).

⁶² Крайните резултати от Наблюдението на потребителите представляват баланси на мненията и се изчисляват като разлика между относителните дялове на позитивните и относителните дялове на негативните мнения на потребителите по поставените им въпроси. Съставният показател на доверието на потребителите се изчислява като средна аритметична на балансите на очакванията за развитието през следващите дванадесет месеца на: финансовото състояние и спестяванията на домакинствата, общата икономическа ситуация в страната и безработицата, като последният баланс се взема с обратен знак.

Частно потребление и доверие на потребителите

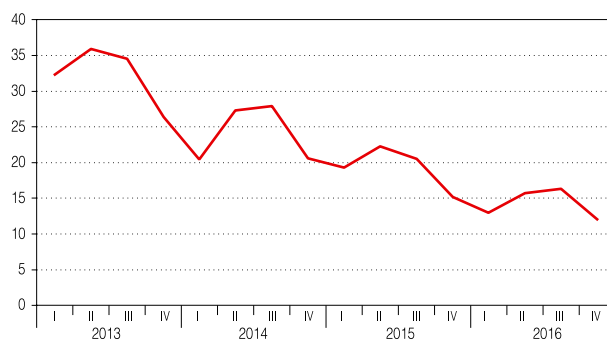
(годишно изменение, %; сезонно изгладени данни) (%; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Очаквания на домакинствата за безработицата през следващите 12 месеца

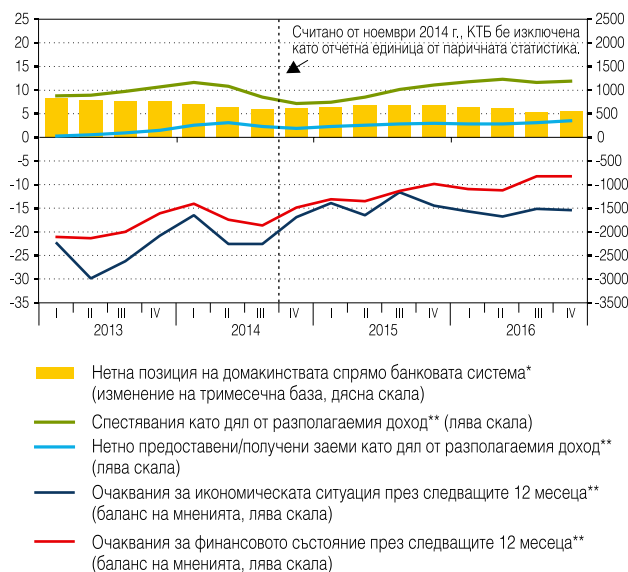
(баланс на мненията, %; сезонно изгладени данни)



Източник: НСИ – Наблюдение на потребителите.

Склонност на домакинствата към спестяване и очаквания

(%; сезонно изгладени данни) (млн. лв.; сезонно изгладени данни)



* По данни на БНБ.

** По данни на НСИ.

Източници: НСИ – Наблюдение на домакинските бюджети, Наблюдение на потребителите; БНБ.

Динамика на заетостта и доходите

	2014 г.				2015 г.				2016 г.			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
(% , спрямо предходното тримесечие; сезонно изгладени данни)												
Заети	0.3	0.2	0.2	-0.1	0.3	-0.1	0.1	0.1	0.3	0.5	-0.7	0.5
Номинална работна заплата на 1 нает*	1.0	1.6	2.3	0.6	1.5	1.7	0.8	2.1	0.7	0.5	1.2	-0.1
Реална работна заплата на 1 нает**	1.5	2.2	2.5	1.1	1.9	1.4	1.4	3.0	0.6	0.8	0.8	-0.2
Фонд „работна заплата“, номинално изражение	0.8	1.9	2.1	0.6	2.2	1.8	1.2	2.3	0.8	1.2	1.4	0.5
Фонд „работна заплата“, реално изражение**	1.3	2.5	2.2	1.1	2.5	1.5	1.8	3.1	0.7	1.5	1.1	0.4
(% , спрямо съответното тримесечие на предходната година; сезонно неизгладени данни)												
Заети	0.3	0.3	0.7	0.1	0.8	0.2	0.2	0.3	0.9	1.5	-1.0	0.6
Номинална работна заплата на 1 нает*	3.5	4.3	7.3	7.3	5.5	5.1	4.2	8.1	4.8	2.5	3.7	0.6
Реална работна заплата на 1 нает**	5.4	6.1	8.5	9.2	7.4	5.8	5.2	9.2	5.9	5.0	4.9	1.4
Фонд „работна заплата“, номинално изражение	2.9	4.5	7.2	6.9	6.4	5.7	5.6	9.5	6.4	4.6	5.3	2.7
Фонд „работна заплата“, реално изражение**	4.8	6.3	8.5	8.8	8.3	6.3	6.6	10.6	7.6	7.1	6.5	3.5

* 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)

	2014 г.				2015 г.				2016 г.				2017 г.
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	януари – февруари
Търговия на дребно, без автомобили и мотоциклети в т.ч.	6.7	-0.8	1.8	1.8	11.0	-2.6	0.6	1.7	1.4	1.2	0.9	0.8	0.7
Хранителни стоки, напитки и тютюневи изделия	14.0	2.9	2.2	0.9	1.7	1.8	2.1	2.6	3.9	2.0	1.2	1.5	1.3
Текстил, облекло, обувки и кожни изделия	-10.0	9.7	7.6	-1.0	-5.5	3.4	2.7	5.5	0.2	3.8	-0.3	3.1	1.8
Битова техника, мебели и други стоки за бита	-0.7	0.6	0.1	1.9	1.4	-0.4	0.9	-1.0	0.1	-0.2	-0.9	-0.3	0.4
Компютърна и комуникационна техника и др.	-3.1	-3.1	-0.8	-1.7	16.6	-3.5	-0.2	-3.8	-8.7	8.1	2.0	5.9	-1.1
Фармацевтични и медицински стоки, козметика и тоалетни принадлежности	3.7	1.9	1.9	3.3	2.4	2.0	1.7	2.0	-2.4	4.3	3.4	0.0	2.2
Неспециализирани магазини с разнообразни стоки	1.7	1.9	0.6	-1.0	2.5	1.0	1.9	2.2	-10.5	2.1	1.6	0.8	3.9
Автомобилни горива и смазочни материали	12.0	-3.6	7.3	-4.4	46.2	-8.9	-1.5	4.5	2.1	-1.2	-2.5	-3.0	-2.4

Източник: НСИ – Краткосрочна бизнес статистика.

Влияние на фискалната политика върху икономиката

Към февруари 2017 г. излишъкът на касова основа по консолидираната фискална програма (КФП) възлезе на 832 млн. лв. (0.9% от прогнозния БВП)⁶³, като спрямо същия период на 2016 г. се наблюдаваше минимално влошаване на бюджетната позиция с 83 млн. лв. (0.1% от БВП).

Общите приходи и помощи през първите два месеца на 2017 г. забавиха годишния си растеж до 3.9% в резултат от свиването на постъпленията от помощи и неданъчни приходи, което не бе изцяло компенсирало от

⁶³ Прогнозни данни за БВП на МФ за 2016 г. от актуализираната есенна макроикономическа прогноза за периода 2016–2019 г., публикувана през ноември 2016 г.

ускореното нарастване на данъчните приходи (растеж на годишна база от 11.5%). За динамиката на данъчните приходи повлияха както тенденцията към продължаващ растеж на вътрешното търсене, така и действащото от началото на годината увеличение на пенсионните вноски, акцизните ставки върху цигарите и минималната работна заплата⁶⁴. В резултат на тези промени в данъчно-осигурителната политика приходите от акцизи и социални осигуровки ускориха годишния си растеж и допринесоха в най-голяма степен за засилването на растежа на данъчните приходи спрямо края на 2016 г. Положителен ефект върху приходите от косвени данъци оказва и увеличението на международните цени и в частност на петрола в края на 2016 г. и началото на 2017 г., като постъпленията от ДДС от внос отчетоха положителен растеж на годишна база. Тяхното увеличение изцяло компенсираше по-слабото нарастване на постъпленията от ДДС при сделки в страната и вътреобщностни придобивания (нето), което бе в резултат на високата база⁶⁵ от началото на 2016 г.

Постъпленията от помощи за периода януари – февруари 2017 г. представляваха възстановени от ЕК суми по разходи по програми на ЕС, реализирани в края на 2016 г. Те бяха значително по-ниски в сравнение със същия период на предходната година, когато бе възстановена част от направените в края на 2015 г. значителни разходи по финализирането на проектите от програмния период 2007–2013 г.

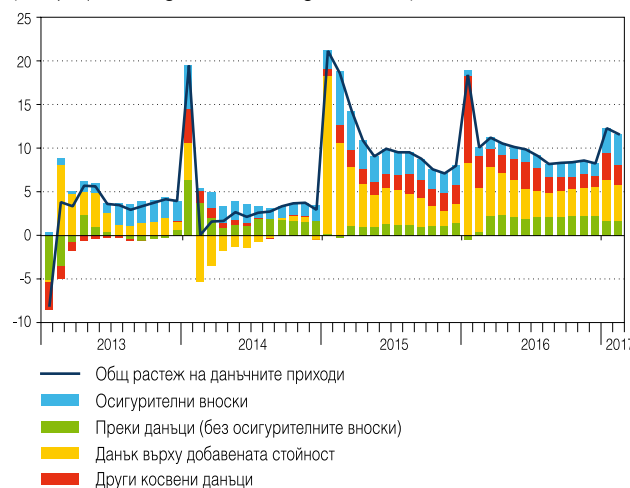
През първите два месеца на годината общите разходи по КФП отбелязаха растеж от 6.4% главно в резултат от нарастването на текущите разходи. Социалните и здравноосигурителните плащания имаха основен принос за нарастването на общите разходи, като ускораването на растежа им отчасти отразяваше и влезлите в сила от 1 януари 2017 г. увеличения на помощите за деца с увреждания. Запази се тенденцията от предходната година тези трансфери да допринасят положително за нарастването на разполагаемия доход на домакинствата. Субсидиите също имаха значителен принос за ускораването на растежа на общите бюджетни разходи през

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



Източници: МФ, изчисления на БНБ.

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



Източници: МФ, изчисления на БНБ.

⁶⁴ Виж карето „Основни параметри на бюджетната рамка (2017–2019 г.)“ в *Икономически преглед*, 2016, № 4.

⁶⁵ Виж *Икономически преглед*, 2016, № 1.

първите два месеца на 2017 г., но увеличението им има временен характер и отразява главно разминаване във времето на изплащане на субсидиите от Фонд „Сигурност на електроенергийната система“ през текущата и през предходната година⁶⁶.

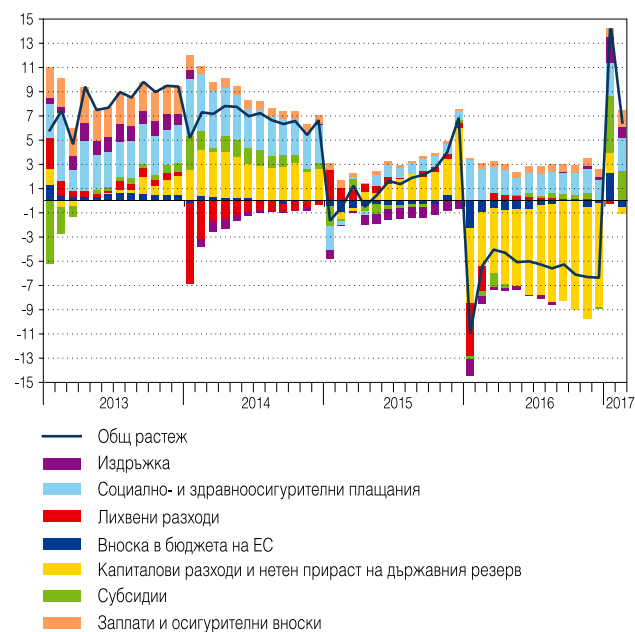
Възходящата динамика на нелихвените текущи разходи на правителството в края на 2016 г. повлия за формирането на положителен принос на правителственото потребление за верижния растеж на БВП през четвъртото тримесечие на 2016 г. През първите два месеца на 2017 г. се наблюдаваше значително ускоряване на годишния темп на растеж както на разходите за издръжка (7.2%), така и на компенсацията на наетите (6.8%). Нарастването на разходите за персонал се дължеше главно на влязлото в сила от началото на годината увеличение на пенсионните вноски. Динамиката на разходите за издръжка и заплати през първите два месеца на 2017 г. дава индикации за положителен принос на правителствено потребление за растежа на БВП през първото тримесечие на годината.

След отчетеното нарастване на верижна база на публичните инвестиции през последното тримесечие на 2016 г. капиталовите разходи отчетоха спад на годишна база през първите два месеца на 2017 г. в резултат главно на намаление на националните инвестиции. Същевременно инвестициите по програми на ЕС нараснаха, но останаха на относително ниски нива, без да дават индикации за по-значително ускоряване на усвояването на средства от програмния период 2014–2020 г. спрямо първите два месеца на 2016 г.

През второто и третото тримесечие на 2017 г. очакваме запазване на тенденцията за добро изпълнение на данъчните приходи, което ще продължава да отразява както благоприятната динамика на вътрешното търсене, така и ефектите от промените в данъчно-осигурителната политика. Очак-

⁶⁶ Фонд „Сигурност на електроенергийната система“ е включен в единната бюджетна класификация на КФП като разпоредител с бюджет по чл. 13, ал. 4 от Закона за публичните финанси от 2015 г. По данни на Фонд „Сигурност на електроенергийната система“ за периода януари – март 2016 г. не са били изплащани субсидии от този фонд, докато през януари и февруари 2017 г. са направени плащания в размер съответно 69.7 млн. лв. и 46.1 млн. лв. Регулярните месечни плащания на субсидии от този фонд започват от април 2016 г.

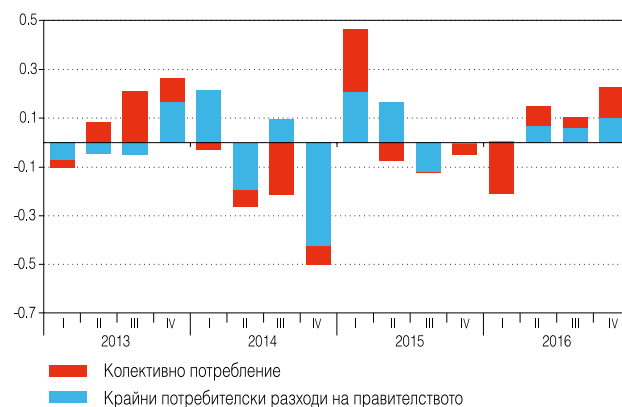
Принос на основните групи разходи за растежа на общите бюджетни разходи, с натрупване
(%; процентни пунктове; на годишна база)



Източници: МФ, изчисления на БНБ.

Принос на компонентите на правителственото потребление за растежа на реалния БВП

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



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Изпълнение на основни бюджетни показатели за 2016–2017 г.

Консолидирана фискална програма	2016 г. януари – февруари ¹		2017 г. януари – февруари ¹	
	млн. лв.	% ²	млн. лв.	% ²
Общо приходи и помощи	5 519	15.9	5 732	3.9
Данъчни приходи	4 234	10.0	4 721	11.5
вкл. социално- и здравноосигурителни вноски	1 107	3.2	1 253	13.2
Неданъчни приходи	775	15.8	726	-6.4
Помощи	510	111.1	285	-44.2
Общо разходи (вкл. вноската в бюджета на ЕС)	4 604	-5.4	4 900	6.4
Заплати и осигурителни вноски	963	2.2	1 028	6.8
Издръжка	587	-4.7	629	7.2
Лихви	117	-45.9	119	1.5
Социално осигуряване, подпомагане и грижи	2 343	5.9	2 467	5.3
Субсидии	185	-9.8	297	60.9
Капиталови разходи и прираст на държавния резерв	230	-48.7	206	-10.5
Вноска в общия бюджет на Европейския съюз	180	-20.6	154	-14.1
	млн. лв.	разлика ³ (млн. лв.)	млн. лв.	разлика ³ (млн. лв.)
Бюджетно салдо, касова основа	915	1 021	832	-83
Данъчни приходи по държавния бюджет	2016 г. януари – февруари ⁴		2017 г. януари – февруари ⁴	
	млн. лв.	% ²	млн. лв.	% ²
Данъчни приходи	3 017	12.4	3 349	11.0
Корпоративни данъци	56	-27.3	67	21.1
Данък върху доходите на физическите лица	428	7.3	477	11.6
Данък върху добавената стойност	1 697	12.9	1 869	10.1
Акцизи	787	21.0	880	11.8
Мита и митнически такси	26	-0.3	28	9.6
Данък върху застрахователните премии	6	25.3	8	30.5
Други данъци	17	-28.7	19	12.7

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

¹ На база на месечните отчети за касовото изпълнение на КФП.

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

³ Изменение на бюджетното салдо в млн. лв. спрямо същия период на предходната година.

⁴ На база на месечните отчети за касовото изпълнение на държавния бюджет.

Източник: МФ.

ваме социалните разходи да продължат да допринасят за увеличението на разполагаемия доход на домакинствата главно поради по-високите разходи за пенсии⁶⁷. Правителственото потребление също се очаква да има положителен принос за растежа на БВП в резултат от по-високите разходи за заплати и текуща издръжка. През второто и третото тримесечие на 2017 г. очакваме по-значително увеличение на публичните инвестиции вследствие както на нарастване на националните капиталови разходи в съответствие със заложените от правителството разчети, така и на ускоряване на усвояването на средства по програми на ЕС.

⁶⁷ В резултат предимно на индексацията на средната пенсия от 1 юли 2016 г. с 2.6% и нарастването на тежестта на една година осигурителен стаж в пенсионната формула с 2.4% от 1 януари 2017 г. за новоотпуснатите пенсии и от 1 юли 2017 г. за отпуснатите до края на 2016 г. пенсии.

4. ИНФЛАЦИЯ

През първото тримесечие на 2017 г. беше преустановен дефлационният тренд и към март годишната инфлация възлезе на 1.0%. Основен принос за това имаха повишаващите се международни цени в евро на петрола и храните от втората половина на 2016 г. Фактор за поскупването на непреработените храни бяха и неблагоприятните метеорологични условия в страната в началото на 2017 г., поради което се повишиха разходите за местно производство и транспорт на зеленчуците. Административно определяните цени бяха друга група с положителен принос за инфлацията през първите три месеца на годината, което отразяваше главно увеличението на акцизната ставка върху тютюневите изделия. Дефлацията при базисните компоненти на хармонизирания индекс на потребителските цени (ХИПЦ) продължи да се определя главно от поевтиняването на стоките за дълготрайна употреба, телекомуникационните и транспортните услуги.

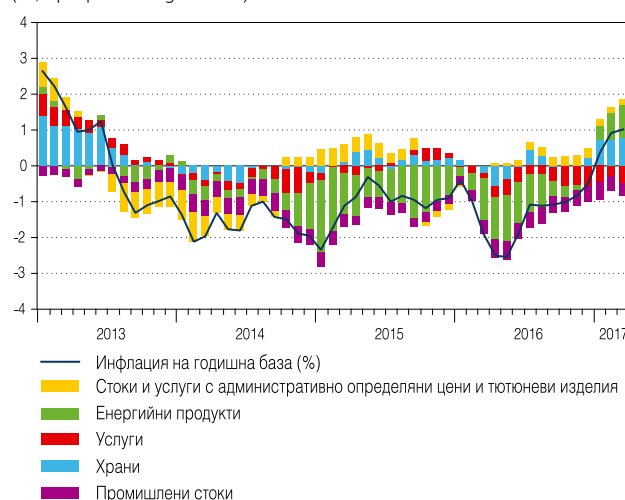
През второто и третото тримесечие на 2017 г. очакваме инфлацията да следва тенденция към плавно повишение в резултат главно на предвижданото значително нарастване на годишна база на международните цени на петрола и на основни суровини в евро. Пренасянето на по-високите цени на горивата върху цените на природния газ, топлоенергията и електроенергията ще бъде допълнителен фактор за нарастване на потребителските цени през следващите месеци.

Годишната инфлация беше положителна през първото тримесечие на 2017 г. и възлезе на 1.0% към март (при -0.5% към декември 2016 г.).⁶⁸ Това отразяваше значителното повишение на годишна база на международните цени на суровия петрол (в евро) в началото на годината и пренасянето им върху вътрешните цени на горивата. В същата посока действаха както формиралата се от втората половина на 2016 г. тенденция към нарастване на международните цени на храните в евро, така и неблагоприятните метеорологични условия в страната в началото на 2017 г., които доведоха до поскупването на непреработените храни. Специфични фактори, свързани с поевтиняването на телекомуникационните и транспортните услуги (главно въздушен транспорт), както и продължаващото намаление на цените на стоките за дълготрайна употреба, бяха причина за запазването на дефлационния тренд при базисните компоненти на ХИПЦ.

През четвъртото тримесечие на 2016 г. дефлаторът на вноса на стоки отчете спад от -1.7% на годишна база при -5.6% средно за периода 2013–2016 г.⁶⁹ За тази тенденция към свиване на дефлацията при вносните стоки допринесе повишението на вносните

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.

⁶⁸ В анализа в тази глава са използвани данните на НСИ за ХИПЦ.

⁶⁹ Използвани са данни за вноса по CBTK.

цени на горива⁷⁰, храна⁷¹ и други основни суровини, което бе бързо пренесено по веригата на предлагането върху вътрешните цени на производител, а оттам и върху цените на потребителските стоки.

През първото тримесечие на 2017 г. се запази дефлационното влияние на вътрешни фактори, свързани главно с поевтиняването на стоки и услуги, формиращи базисните компоненти на ХИПЦ. Цените на телекомуникационните и транспортните услуги продължиха да следват тенденция към спад на годишна база под влияние на засилената конкуренция в тези сектори и широкото навлизане на нискотарифни авиокомпани в страната през последните години.⁷²

Нехранителните стоки продължиха да имат отрицателен принос за общата инфлация, което отразяваше главно запазването на дългосрочната тенденция към поевтиняване на стоките за дълготрайна употреба.

Предпазливата политика на фирмите по отношение на разходите за труд беше фактор, който допринасяше за ограниченото пренасяне на по-високите вносни цени на горива и основни суровини върху цените на нехранителните стоки и услугите в потребителската кошница.⁷³ През четвъртото тримесечие на 2016 г. крайните потребителски разходи на домакинствата нараснаха с 2.9% на годишна база (при 2.1% средно за 2016 г.), докато разходите за труд на единица продукция отчетоха спад с 2.0% (при растеж от 0.3% средно за 2016 г.).

През първото тримесечие на 2017 г. повишената за втора поредна година акцизна ставка върху тютюневите изделия, а също и поскъпването на вътрешноселищния обществен транспорт от юни 2016 г., бяха причина цените на тютюневите изделия и на стоките и услугите с административно определяни цени да имат положителен принос за общата инфлация.

От началото на годината общият индекс на цените на производител (ИЦП) на вътреш-

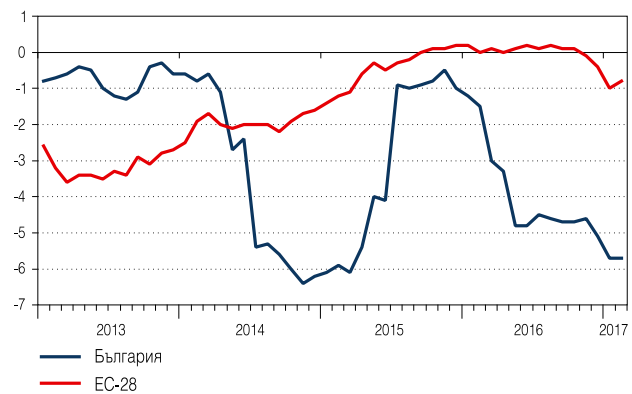
⁷⁰ Има се предвид групата „нефт и рафинирани нефтопродукти“.

⁷¹ Имат се предвид групите „храна и живи животни“, „животински и растителни мазнини, масла и восъци“.

⁷² За повече информация виж глава 4 „Инфлация“ в *Икономически преглед*, 2016, № 4.

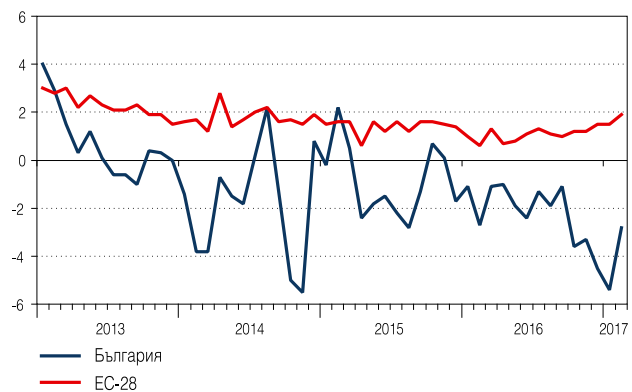
⁷³ За повече информация виж тук в глава 3 раздел „Поведение на фирмите и конкурентоспособност“.

Темп на изменение на индекса на цените на телекомуникационните услуги в България и в ЕС
(%, на годишна база)



Източник: Евростат.

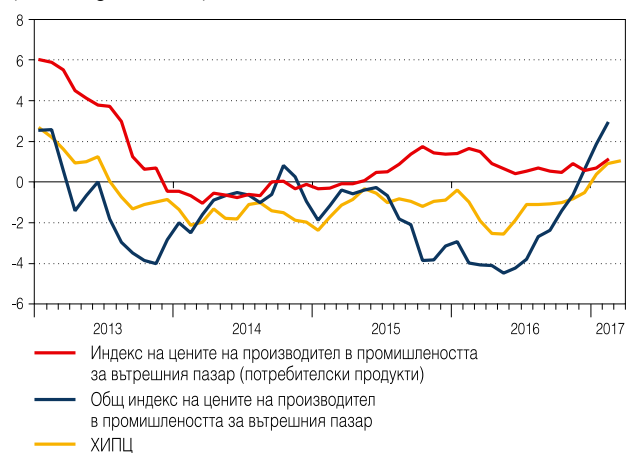
Темп на изменение на индекса на цените на транспортните услуги в България и в ЕС
(%, на годишна база)



Източник: Евростат.

Темп на изменение на ИЦП в промишлеността и на ХИПЦ

(%, на годишна база)



Източник: НСИ.

ния пазар до голяма степен следваше възходящата динамика на международните цени на петрола и металите.⁷⁴ През януари – февруари 2017 г. ИЦП започна да расте на годишна база с ускоряващ се темп и възлезе на 2.9% към февруари 2017 г. (в сравнение с 0.6% в края на 2016 г.). Нарастване на цените на производител беше наблюдавано главно в подсектор „преработваща промишленост“ и в по-малка степен в подсектор „добивна промишленост“. Основен принос за това имаха по-високите цени на промишлените продукти, свързани с производството на рафинирани нефтопродукти, метали, храни и тютюневи изделия.⁷⁵ По-високите цени на преработените нефтопродукти бяха бързо пренесени върху крайните цени на транспортните горива, което беше причина годишната инфлация в тази група да се ускори до 18.2% към март 2017 г. (при -0.4% в края на 2016 г.).

През първите два месеца на 2017 г. цените в подсектора, свързан с производството на електрическа и топлинна енергия и на газ⁷⁶, продължиха да се понижават на годишна база, но с тенденция към свиване на отрицателния им принос за изменението на общия индекс на цените на производител. Това отразяваше повишаването на цените на алтернативните на природния газ горива на международните пазари, което беше основание Комисията за енергийно и водно регулиране (КЕВР) да одобри увеличение от 1 януари 2017 г.⁷⁷ на крайната цена на природния газ, по която продава общественят доставчик „Булгаргаз“. Увеличението на регулираната цена на природния газ беше причина да се наблюдава свиване на отрицателния принос на тези административно определяни цени за годишната инфлация към март 2017 г. Запазването на възходящата динамика на международните цени на горивата през следващите месеци ще бъде предпоставка за повишаване на цените на производител на

⁷⁴ За повече информация относно динамиката на цените на основни суровини виж в глава 1 раздел „Международни цени на основни стоки“.

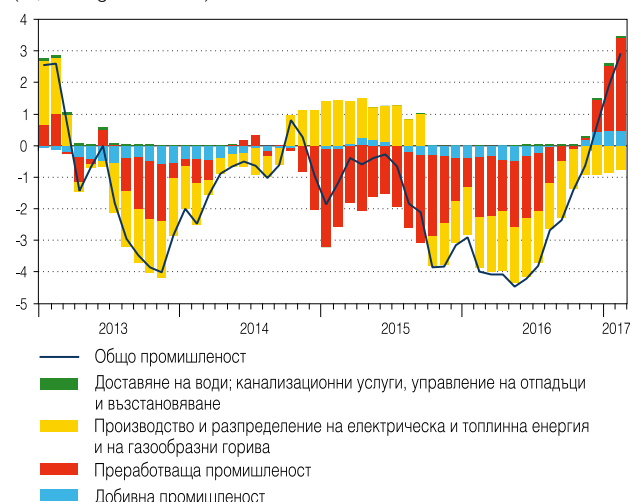
⁷⁵ Имат се предвид групите „производство на кокс и рафинирани нефтопродукти“, „производство на основни метали и метални изделия, без машини и оборудване“ и „производство на хранителни продукти, напитки и тютюневи изделия“.

⁷⁶ Има се предвид групата „производство и разпределение на електрическа и топлинна енергия и на газ“.

⁷⁷ За повече информация виж: <http://www.dker.bg/newsbg.php?n=2846>

Темп на изменение на ИЦП за вътрешния пазар и принос по основни подсектори

(%, на годишна база)



Източник: НСИ.

Темп на изменение на цената на петрол „Брент“ и на цената на автомобилен бензин А95

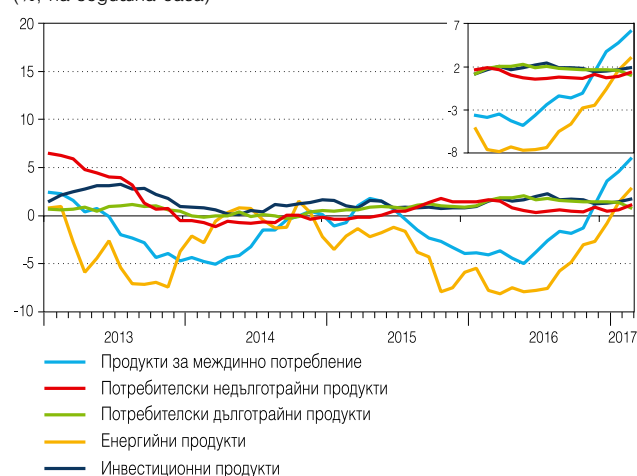
(%, на месечна база)



Източници: ЕЦБ, НСИ, изчисления на БНБ.

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

(%, на годишна база)



Източник: НСИ.

тези услуги, както и на крайните потребителски цени на електрическата и топлинна енергия и на природния газ.

По начин на използване на продуктите повишението на ИЦП през януари – февруари 2017 г. се определяше главно от поскъпването на енергийните продукти и продуктите за междинно потребление, които формират значителна част от разходите за производство на фирмите (наред с разходите за труд). Въпреки че за това допринасяше главно повишението на международните цени на металите, растеж на годишна база към февруари 2017 г. беше отчетен също при някои цени на производител, свързани с производството на неметални суровини и материали. Запазването на възходящата тенденция при цените на енергийните продукти и на продуктите за междинно потребление през следващите месеци ще бъде предпоставка да се формира натиск за повишаване на крайните потребителски цени.

В преработващата промишленост през първите два месеца на 2017 г. продължи да се наблюдава слабо нарастване на цените на производител, свързани с производството на потребителски недълготрайни и дълготрайни продукти. За поскъпването на потребителските недълготрайни продукти основно влияние оказва повишаването на цените на някои хранителни продукти и напитки, на тютюневите изделия и отчасти на облеклото. По-високите цени на производител на хранителните продукти и напитки бяха пренесени върху крайните потребителски цени на преработените храни, които отчетоха слаб растеж от 1.5% на годишна база към март 2017 г. (при 0.5% в края на 2016 г.). Най-голям положителен принос за годишната инфлация към март 2017 г. имаше групата „захар и захарни изделия“⁷⁸ под влияние на възходящата динамика на вносните цени и цените в търговията на едро с тези продукти.⁷⁹

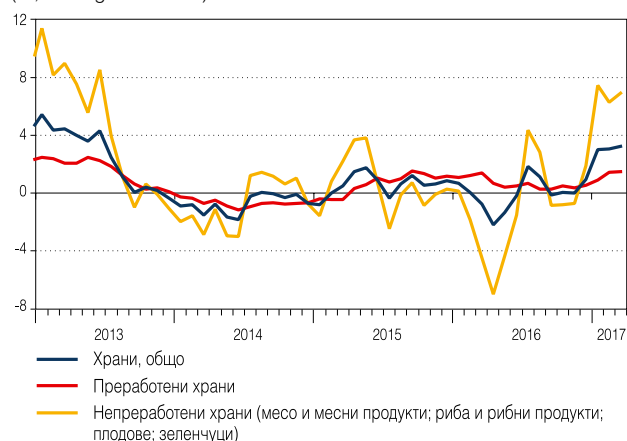
Силната зависимост на цените на непреработените храни от метеорологичните условия в страната и динамиката на внос-

⁷⁸ „Захар, сладка, мед, шоколадови и захарни изделия“.

⁷⁹ Използвани са данни за вноса по СВТК за периода януари – декември 2016 г. и данни от Държавната комисия по стоковите борси и тържищата (ДКСБТ) за цените на едро на основни хранителни стоки, плодове и зеленчуци за периода януари – март 2017 г.

Темп на изменение на индекса на цените на храните

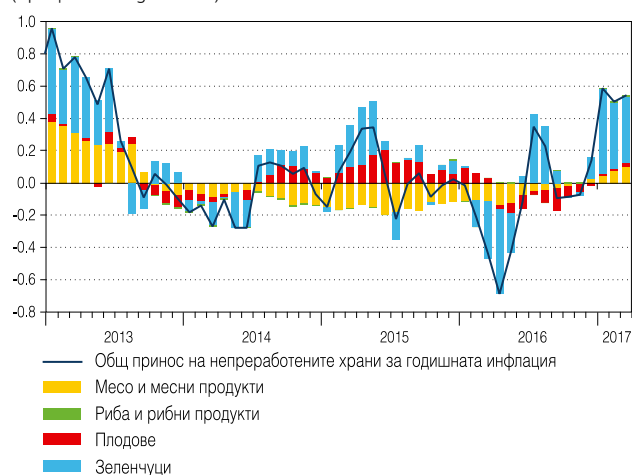
(%, на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Принос на основните подгрупи непреработени храни за общата инфлация

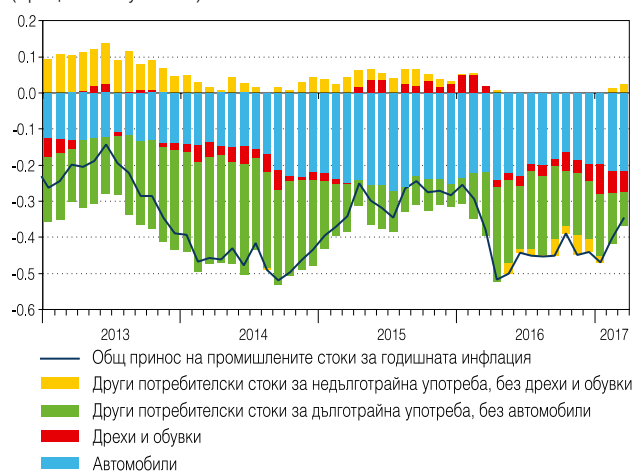
(процентни пунктове)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

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

(процентни пунктове)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

ните цени бяха причина при тази група да се наблюдава силно повишение на цените от началото на годината. Към март 2017 г. инфлацията при непреработените храни възлезе на 6.9% (при 1.9% в края на 2016 г.), което се дължеше главно на увеличението на цените при групите „зеленчуци“ и „плодове“ и отчасти на „месо и месни продукти“. Принос за поскъпването на зеленчуците имаха по-високите цени на внасяните продукти и повишените разходи за местно производство и транспорт, свързани с тежките зимни условия в страната в началото на годината.⁸⁰ Поскъпването на месото и месните продукти съответстваше на започналото от втората половина на 2016 г. нарастване на вносните цени на тези продукти.

Цените на производител на вътрешния пазар при стоките за дълготрайна употреба също отчетоха нисък положителен растеж на годишна база през първото тримесечие на 2017 г., но не повлияха върху крайните цени на нехранителните стоки, при които инфлацията беше отрицателна в размер на -1.6% към март (при -1.9% в края на 2016 г.). От началото на годината в групата на стоките за дълготрайна употреба сравнително висок отрицателен принос за годишната инфлация продължи да се наблюдава при автомобилите, компютърната и телевизионната техника, мебелите и предметите за обзавеждане. Поевтиняването на тези стоки, голяма част от които се внасят в страната, отразява формираната се през 2016 г. тенденция към спад на цените на внасяните в страната стоки за дълготрайна употреба. Оборотите в търговията на дребно, които са индикатор за потребителското търсене, дават сигнали за нарастване на потреблението на домакинствата през януари – февруари 2017 г. (оборотите в търговията на дребно по съпоставими цени при нехранителните стоки⁸¹ отчетоха растеж от 9.0% на годишна база).

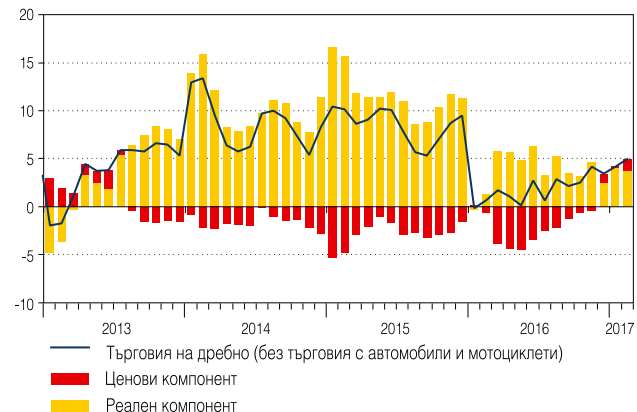
Базисната инфлация, която включва цените на услугите и нехранителните стоки, беше отрицателна през първото тримесечие на 2017 г. и възлезе на -1.8% към март (при -2.1% в края на 2016 г.). За отрицателния

⁸⁰ Използвани са данни от ДКСБТ за цените на едро на основни хранителни стоки, плодове и зеленчуци за периода януари – март 2017 г.

⁸¹ „Търговия на дребно с нехранителни стоки, без търговията с автомобилни горива и смазочни материали“.

Темп на нарастване на номиналния оборот в търговията на дребно (без търговия с автомобили и мотоциклети)

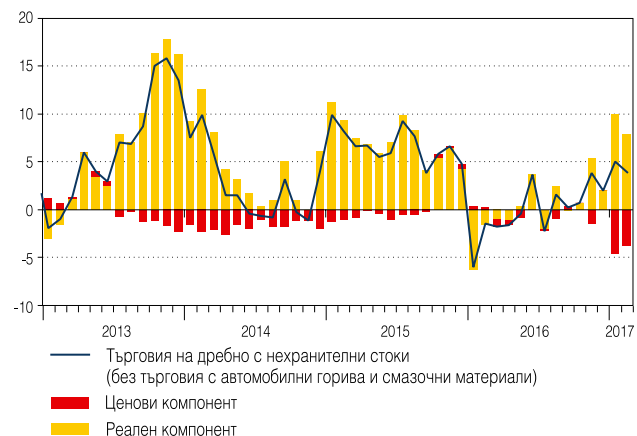
(%, на годишна база; календарно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Темп на нарастване на номиналния оборот в търговията на дребно с нехранителни стоки (без търговията с автомобилни горива и смазочни материали)

(%, на годишна база; календарно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

размер на базисната инфлация през първите три месеца на 2017 г. допринесе както групата на услугите, така и тази на нехранителните стоки.

Към март 2017 г. инфлацията при услугите (без тези с административно определяни цени) възлезе на -1.9% (-2.1% в края на 2016 г.). Това отразяваше понижението на цените при транспортните услуги, което се дължеше главно на поевтиняване на въздушния транспорт, предизвикано от динамиката при цените на нискотарифните авиокомпани. Засилването на дългосрочната тенденция към поевтиняване на телекомуникационните услуги беше допълнителен фактор, който допринесе за формирането на дефлация при групата на услугите към март 2017 г. При цените на общественото хранене се наблюдаваше ниска положителна инфлация през първото тримесечие на 2017 г. в съответствие с отчетеното нарастване на цените на хранителните продукти.

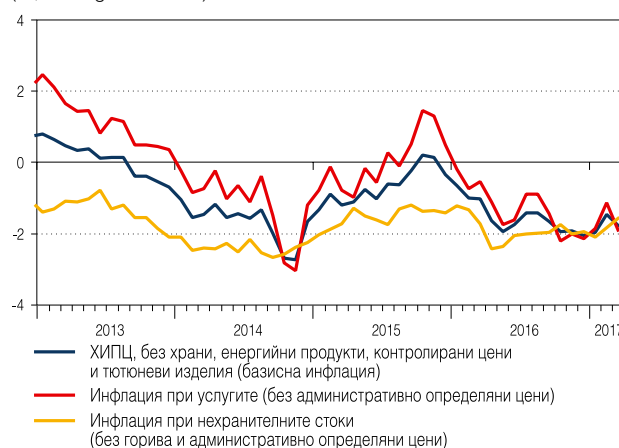
През първото тримесечие на 2017 г. административно определяните цени продължиха да нарастват на годишна база, но с по-бавни темпове спрямо края на 2016 г. Това беше предизвикано главно от изчерпването на ефекта от увеличаването на винетната такса средно с 47.4% от началото на 2016 г. През януари – март 2017 г. се запази положителният принос на цените на тютюневите изделия за годишната инфлация, което отразяваше увеличението на акцизната ставка за цигарените изделия⁸² от началото на 2016 г. и следваната от фирмите политика за постепенно пренасяне на по-високия размер на акциза върху потребителските цени в хода на същата година. Предприето от правителството ново повишение на акцизната ставка върху цигарите от началото на 2017 г.⁸³ е предпоставка през следващите месеци при тази група да продължи да се наблюдава положителен принос за общата инфлация. Поскърпването от юни 2016 г. на вътрешноселищния транспорт в София с 60% беше причина тази група също да има положителен принос за общата инфлация от

⁸² От началото на 2016 г. беше увеличен минималният размер на общия акциз (специфичен и пропорционален) за цигарените изделия с 8.8%.

⁸³ От началото на 2017 г. беше увеличен размерът на пропорционалния акциз за цигарите от 25% на 27%, а също и минималният размер на общия акциз (специфичен и пропорционален) с 4.3%.

Базисна инфлация

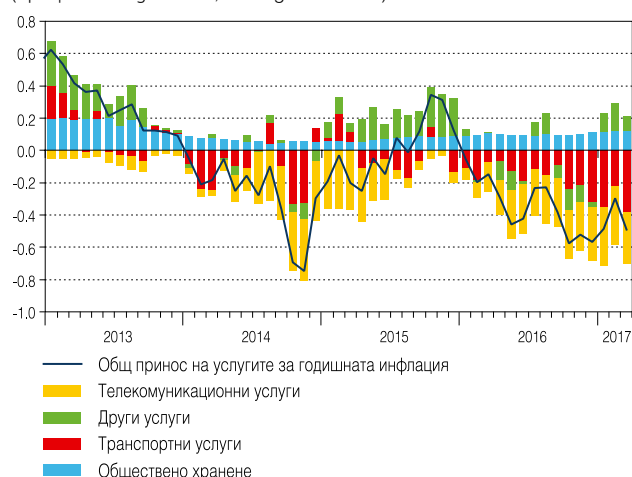
(%, на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Принос на услугите и на основните подгрупи услуги за общата инфлация

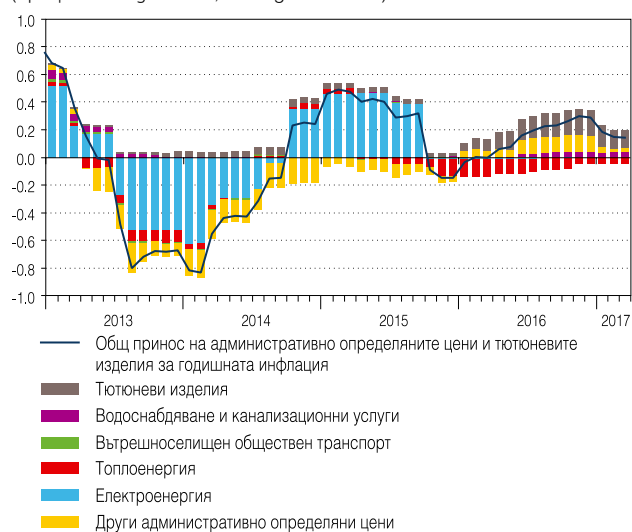
(процентни пунктове; на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Принос на тютюневите изделия и на основни подгрупи административно определяни цени за общата инфлация

(процентни пунктове; на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

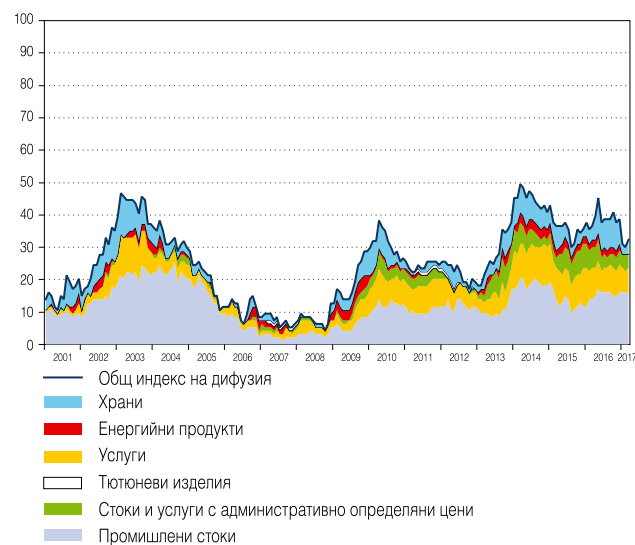
началото на годината. През първото тримесечие на 2017 г. регулираните цени на топло-енергията и природния газ продължиха да се понижават на годишна база, но с тенденция към преустановяване на спада, което се определяше от изчерпването на ефекта от предходни понижения на тези цени, а също и от предприетото от КЕВР повишение на крайната цена на природния газ от януари 2017 г.

Към март 2017 г. индексът на дифузия, който показва дела на групите стоки и услуги със спад на цените на годишна база, се понижи до 32.3% в сравнение с 38.7% в края на 2016 г. Това отразяваше намаляване на броя подгрупи храни със спад на цените и съответстваше на отчетената положителна инфлация при тази група през март 2017 г. Понижението на индекса на дифузия дава индикации, че през следващите месеци можем да очакваме запазване на възходящата динамика на потребителските цени, формирала се от началото на годината. В допълнение към това през първото тримесечие на 2017 г. се наблюдаваше нарастване на броя на стоките и услугите, чиито цени се повишават, като се увеличи броят на групите с растеж на цените над 2%, което е предпоставка за запазване на общата инфлация.

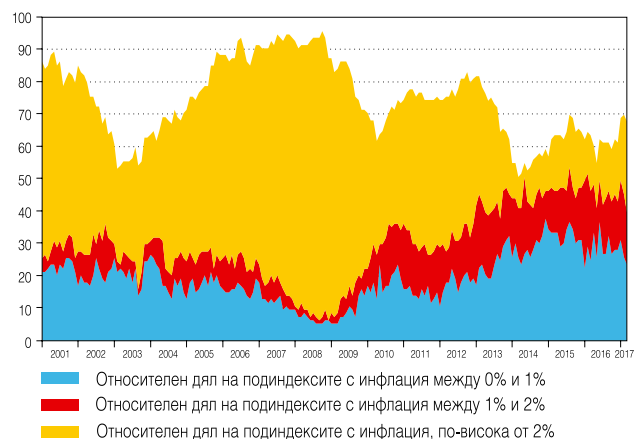
Според проведената от НСИ бизнес анкета за стопанската конюнктура през март 2017 г. преобладаващата част от мениджърите в промишлеността (92.3%), услугите (92.4%) и търговията на дребно (91.3%) очакват задържане на продажните цени през следващите три месеца. Балансът на мненията в трите сектора обаче е положителен от началото на 2017 г. и следва тенденция към повишение поради по-големия дял на мениджърите, които очакват повишение на цените, спрямо тези, които очакват понижение. Отчетените към март 2017 г. нагласи на мениджърите за продажните цени през следващите месеци вероятно отразяват наблюдаваното от началото на 2017 г. поскъпване на стоките за междинно потребление и на енергийните продукти и свързаните с това възможни повишения в някои административно определяни цени на стоки и услуги, които се влияят косвено от цените на горивата. Според проведените от НСИ бизнес анкети факторите, които вероятно са ограничавали растежа на потре-

Индекс на дифузия по основни групи стоки и услуги

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



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



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

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

бителските цени през първото тримесечие на 2017 г., са свързани със запазващата се икономическа несигурност в страната и с недостатъчното търсене при някои фирми. През първото тримесечие на 2017 г. се наблюдаваше запазване спрямо края на 2016 г. на относителния дял на мениджърите в услугите и промишлеността, които посочват недостатъчното търсене като пречка за развитието на дейността им. Същевременно в сектора, свързан с търговията на дребно, който е най-близо по веригата на предлагането до крайните потребители, беше отчетено известно нарастване на относителния дял на мениджърите, които оценяват недостатъчното търсене като фактор, ограничаващ дейността им.

Очакванията за инфлацията през второто и третото тримесечие на 2017 г. и свързаната с прогнозата несигурност са представени на ветрилообразната графика за годишния темп на изменение на ХИПЦ⁸⁴. Очакваме през следващите две тримесечия инфлацията да бъде положителна и да следва тенденция към плавно повишение. Това ще отразява предвижданото значително нарастване на годишна база на международните цени на петрола и храните през следващите месеци и тяхното пренасяне върху вътрешните цени на горивата и хранителните продукти. Административно определяните цени се очаква да продължат да имат положителен принос за общата инфлация, което ще отразява главно ефекта от увеличението на акцизната ставка на тютюневите изделия от началото на 2017 г. и в по-малка степен поскъпването на природния газ от януари 2017 г. През първите пет месеца на годината допълнително влияние за повишение на инфлацията ще оказва базисен ефект от административното повишение на цените на вътрешноселищния транспорт през юни 2016 г. Базисната инфлация се очаква да продължи да има отрицателен принос за общата инфлация, което ще се определя от дългосрочната тенденция към понижаване на цените на някои стоки и услуги със сравнително високо тегло в потребителската кошница (телекомуникационни услуги, стоки за дълготрайна употреба).

⁸⁴ За повече подробности виж карето „Измерване и представяне на несигурността при прогнозиране на икономическите показатели“, *Икономически преглед*, 2012, № 1.

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

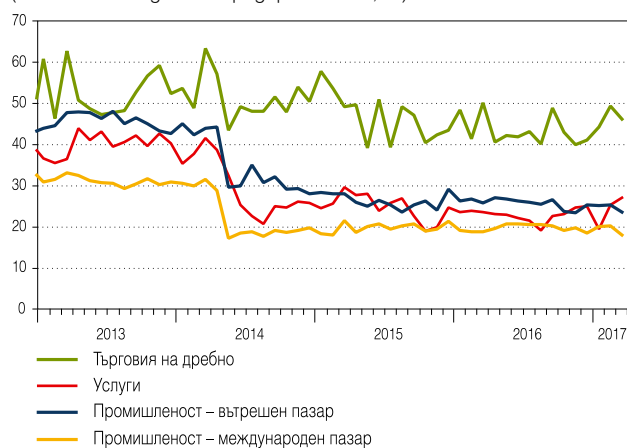
(баланс на мненията, %, 6-месечна плъзгаща се средна)



Източник: НСИ.

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

(относителен дял от предприятията, %)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

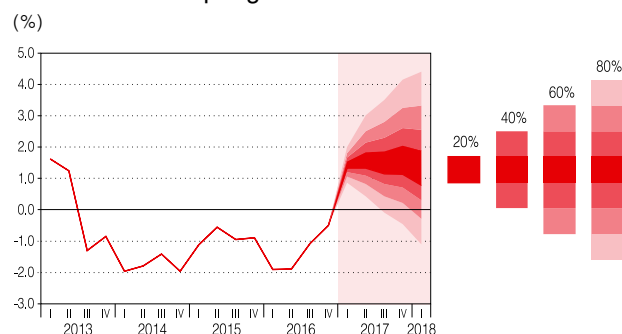
Рисковете пред прогнозата се оценяват като изместени в посока по-висока инфлация спрямо базисния сценарий. Основните фактори, които ще оказват влияние върху инфлацията, са свързани с динамиката на международните цени на петрола и основни суровини и ефектите от тяхното пренасяне върху вътрешните цени на стоки и услуги, които се влияят от цените на петрола (като автомобилни горива, транспортни услуги, природен газ). Вземите от КЕВР решения в края на март и началото на април 2017 г. за повишение на регулираните цени на природния газ, на топлинната енергия, на електрическата енергия в страната, както и на водоснабдяването в град София, са предпоставка за реализирането на по-висока от прогнозираната инфлация.⁸⁵ Допълнителна несигурност за прогнозата представлява възникването на вторични ефекти, произтичащи от възможното пренасяне на по-високите административни цени върху цените на други стоки и услуги в потребителската кошница. Възможността за по-бавно от очакваното нарастване на потребителските разходи на домакинствата през следващите две тримесечия и запазването на дефлационния тренд при някои услуги и при стоките за дълготрайна употреба са предпоставки за реализиране на по-ниска от прогнозираната инфлация. Предприетите от ЕК мерки за премахване от юни 2017 г. на таксите за роуминг за страните в ЕС са предпоставка за продължаващо значително поевтиняване на цените на телекомуникационните услуги и за реализиране на по-ниска от прогнозираната инфлация.⁸⁶ Състоянието на селскостопанската реколта у нас и в региона ще бъде друг важен фактор, който вероятно ще оказва влияние върху вътрешните цени на храните през следващите месеци.

Динамиката на цените на жилищата е в тясна връзка с макроикономическите и финансовите условия и тенденции в стра-

⁸⁵ На 29 март, 31 март и 7 април 2017 г. КЕВР взе решение за повишаване на следните административно определени цени: на природния газ (с 29.64%), на топлинната енергия (с между 17.91% и 25.61% за повечето отоплителни дружества в страната и с 37.4% за „Топлофикация Плевен“), на електрическата енергия за домакинства (с 0.95%) и за стопански потребители на свободния пазар (с около 1%), на водоснабдяването в град София (с около 18%). За повече информация виж: <http://www.dker.bg/newsbg.php?n=2872>, <http://www.dker.bg/newsbg.php?n=2869>, http://www.dker.bg/files/DOWNLOAD/res_bp-c-1_17.pdf

⁸⁶ <http://www.consilium.europa.eu/bg/press/press-releases/2017/01/31-roaming-charges/>

Ветрилообразна графика за очаквания годишен темп на изменение на инфлацията в края на съответния период

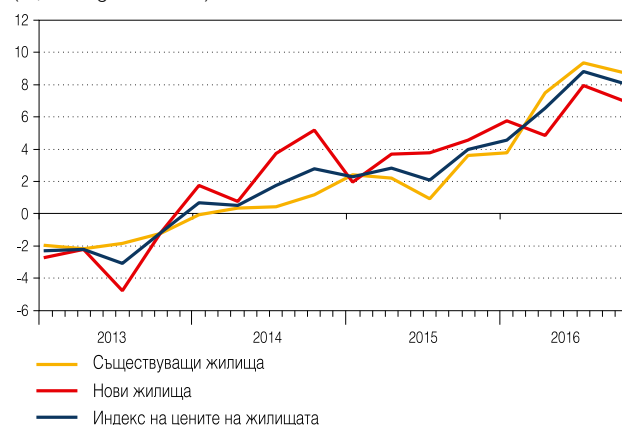


Забележка: Ветрилообразната графика представя експертните възгледи на изготвилите прогнозата за несигурността по отношение на прогнозираната величина на база вероятностно разпределение. Средната лента на графиката, отбелязана с най-тъмен цвят, включва централната прогноза, а според построеното вероятностно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

Източник: БНБ.

Темп на изменение на индекса на цените на жилищата (ИЦЖ)

(%, на годишна база)



Източник: НСИ.

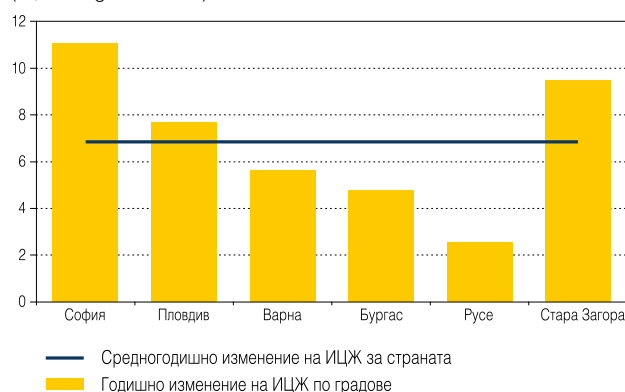
ната и с произтичащите от това промени в търсенето и предлагането. Върху търсенето на нови жилища влияние оказват очакванията на домакинствата за икономическата ситуация в страната, нагласите за спестяване и решенията за заеми. От друга страна, цените на жилищата формират стойността на обезпечението, срещу което банките отпускат заеми. Произтичащите от това промени в размера на отпуснатите кредити оказват влияние върху инвестициите в недвижими имоти. Предлагането на нови жилища отразява очакванията на фирмите за развитието на жилищните цени, динамиката на разходите за строителство и достъпа до финансов ресурс.⁸⁷

През четвъртото тримесечие на 2016 г. се наблюдаваше ускоряване на годишния темп на растеж на жилищните цени до 8.1% (при 4.0% в края на 2015 г.), което се дължеше на поскъпването както на новите, така и на съществуващите жилища. По географски региони се наблюдаваше сходна динамика, като по-високи цени на жилищата бяха отчетени и в шестте големи градове на страната. Въпреки това в края на 2016 г. жилищните цени остават значително под отчетените високи стойности през третото тримесечие на 2008 г.

Възходящата динамика на цените на жилищата беше в съответствие с подобряването на потребителското доверие и нарастването на разполагаемия доход на домакинствата под влияние на благоприятното развитие на трудовия пазар. Високата норма на спестяване на домакинствата и запазването на тенденцията към понижаване на лихвените проценти по нови срочни депозити бяха предпоставка за по-високо търсене на жилища от страна на домакинствата. През 2016 г. годишният процент на разходите (ГПР) по нови ипотечни кредити продължи да се понижава, достигайки 5.4% в края на годината (6.4% в края на 2015 г.), което допринесе за увеличаването на размера на новоотпуснатите жилищни

Темп на изменение на ИЦЖ в градове с население над 120 000 жители през 2016 г.

(%, на годишна база)



Източник: НСИ.

⁸⁷ За повече информация относно факторите, които оказват влияние върху динамиката на жилищните цени в България, виж Kotseva, P., M. Yanchev. *Analysis of the Housing Market Developments and the Underlying Macroeconomic Fundamentals in Bulgaria*. Bulgarian National Bank, Discussion Papers No 103, 2017.

Основни индикатори, представящи развитието на жилищния пазар в България

(%, изменение на годишна база)

Индикатори	2013 г.	2014 г.	2015 г.	2016 г.	2016 г.			
					I	II	III	IV
Цени								
Индекс на цените на жилища – общо	-2.2	1.4	2.8	7.0	4.6	6.5	8.8	8.1
Нови жилища	-2.7	2.8	3.5	6.4	5.8	4.9	7.9	7.0
Съществуващи жилища	-1.8	0.5	2.3	7.3	3.8	7.5	9.3	8.8
Инфлация (ХИПЦ)	0.4	-1.6	-1.1	-1.3	-1.1	-2.3	-1.1	-0.8
Наеми за жилища, заплащани от наемателите (ХИПЦ)	0.5	0.2	0.7	0.6	0.2	0.7	0.7	0.8
Кредитиране								
Нови кредити за покупка на жилище	6.0	9.7	39.7	18.9	4.9	11.6	18.5	38.9
ГПР по нови кредити за покупка на жилище (% в края на периода)	7.1	6.7	5.9	4.9	5.7	5.4	5.2	4.9
Вземания на ПФИ по кредити за покупка на жилище	-0.2	-0.1	-1.8	0.5	-0.5	0.2	0.9	1.4
Строителство и инвестиции								
Издадени разрешителни за строеж на нови жилищни сгради (застроена площ, кв.м)	12.0	27.7	13.0	4.8	-9.0	17.9	-2.9	15.1
Добавена стойност в строителството (по средногодишни цени за 2010 г.)	1.3	-3.1	2.8	-2.5	1.1	-0.7	-0.1	-10.7
Индекс на строителната продукция, сградно строителство	-1.6	0.4	8.4	-16.5	-18.4	-19.2	-15.3	-13.1
Инвестиции в основен капитал, жилищни сгради	-4.0	-3.3	-10.3	-6.2	-1.0	-2.7	-9.1	-9.6
Индекс на разходите за строителство на нови сгради	1.7	0.3	2.1	1.5	1.6	1.8	1.6	0.8

Източници: НСИ, БНБ, Евростат.

кредити.⁸⁸ В същата посока действаше и провежданата от банките политика на облекчаване на стандартите за кредитиране на домакинствата.⁸⁹

Динамиката на цените на жилищата оказва влияние и върху поведението на фирмите в сектора на строителството. През 2016 г. икономическата активност в сектора на строителството остана сравнително слаба, като реалната добавена стойност в отразява отчете спад с 2.5% (при растеж от 3.4% средно за икономиката). Въпреки това повишаването на жилищните цени с по-високи темпове от индекса за разходите на фирмите в строителството е предпоставка през следващите месеци да се наблюдава засилване на икономическата активност в сектора на строителството и по-голямо предлагане на нови жилища, което ще окаже ограничаващ ефект върху динамиката на жилищните цени. Сигнали за това дава отчетеното в края на 2016 г. увеличение на броя на издадените разрешителни за строеж на нови, в т.ч. и жилищни сгради.⁹⁰

⁸⁸ Посочените размери на ГПР по жилищни кредити за домакинства представляват претеглени средни величини (със съответните обеми новодоговорени кредити) за 12-месечен период.

⁸⁹ За повече информация виж в глава 2 раздел „Парични и кредитни агрегати“.

⁹⁰ За повече информация относно динамиката на строителната продукция и издадените разрешителни за строеж на нови сгради виж в глава 3 раздел „Поведение на фирмите и конкурентоспособност“.

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

	Надрупана инфлация към март 2016 г. (декември 2015 г. = 100)		Надрупана инфлация към март 2017 г. (декември 2016 г. = 100)		Годишен темп на инфлация към март 2017 г. (март 2016 г. = 100)	
Инфлация (%)	-1.3		0.2		1.0	
	темп на инфлация по групи (%)	принос (процентни пунктове)	темп на инфлация по групи (%)	принос (процентни пунктове)	темп на инфлация по групи (%)	принос (процентни пунктове)
Храни	0.2	0.05	2.5	0.60	3.2	0.78
Преработени храни	-0.1	-0.01	0.9	0.15	1.5	0.24
Непреработени храни	0.8	0.06	5.8	0.46	6.9	0.54
Услуги	-2.2	-0.58	-2.0	-0.51	-1.9	-0.49
Обществено хранене	0.6	0.03	0.6	0.04	2.0	0.12
Транспортни услуги	-7.1	-0.27	-9.0	-0.33	-10.2	-0.38
Телекомуникационни услуги	-2.4	-0.13	-2.4	-0.12	-6.1	-0.32
Други услуги	-1.9	-0.21	-0.8	-0.10	0.8	0.09
Енергийни продукти	-10.7	-0.62	4.6	0.32	16.9	0.94
Транспортни горива	-11.8	-0.61	4.6	0.28	18.2	0.88
Промислени стоки	-1.4	-0.32	-1.1	-0.23	-1.6	-0.35
Стоки и услуги с административно определяни цени*	0.5	0.09	0.0	0.00	0.1	0.02
Тютюневи изделия	1.3	0.06	0.0	0.00	2.5	0.13

* 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.

ДИНАМИКА НА ЦЕНИТЕ НА ЖИЛИЩАТА В БЪЛГАРИЯ В ПЕРИОДА 2000–2016 Г.

Динамиката на цените на жилищата¹ се определя от макроикономическите и финансовите условия в страната и от произтичащите от тях промени в търсенето и предлагането на жилища. Влияние върху търсенето на жилища оказват очакванията на домакинствата за икономическата ситуация в страната, нагласите им за спестяване и решенията им за заеми. Притокът на преки чуждестранни инвестиции (ПЧИ) към сектора „операции с недвижими имоти“² също оказва натиск върху цените. Връзката между цените на жилищата и търсенето на кредити за закупуване на жилища е двустранна – цените формират стойността на обезпечението, срещу което банките отпускат заеми, а размерът на отпуснатите кредити оказва влияние върху цените. И двата фактора определят динамиката на инвестициите в недвижими имоти. Предлагането на нови жилища отразява очакванията на фирмите за развитието на цените, динамиката на разходите им за строителство и достъпа им до финансов ресурс.

През 2016 г. се наблюдаваше значително ускоряване на годишния темп на растеж на цените на жилищата до 7.0% в сравнение с 2.8% през 2015 г. и 1.4% през 2014 г. Анализът в това изследване има за цел да установи основните фактори, които са определяли динамиката на цените на жилища през 2000–2016 г., и да представи развитието им в контекста на макроикономическите и финансовите условия в страната. Въз основа на идентифицираните фактори е конструиран векторен модел с корекция на грешката, който позволява да се определи дали цените на жилищата са в съответствие с макроикономическите фактори, както и да дава възможност при откриване на отклонения да се оценят техният размер и посоката им.

1. Основни фактори, които определят равнището на цените на жилищата в България

Развитието на жилищния пазар в България в периода 2000–2016 г. може условно да бъде разделено на три подпериода, които се отличават по факторите, които влияят, и по силата на тяхното въздействие върху цените на жилищата. Първият подпериод (от 2000 г. до първата половина на 2003 г.) се характеризира със слаба динамика на пазара на жилища и на цените непосредствено след постигането на макроикономическа и финансова стабилизация на икономиката. Вторият подпериод (2004–2008 г.) обхваща времето преди глобалната финансова криза и се характеризира с бързи темпове на развитие на пазара на жилища и със сравнително силна възходяща динамика на цените. Третият подпериод обхваща времето от 2009 г. до 2016 г. и представя приспособяването на пазара на жилища към променената икономическа среда в страната след глобалната финансова криза.

В периода от 2000 г. до първата половина на 2003 г. слабата динамика на цените на жилищата в България съответстваше на потиснатото развитие на жилищния пазар (виж графика 1). Това се дължеше на макроикономическата нестабилност в страната от 1991 г., довела до дълбоката икономическа и финансова криза през 1996–1997 г., бавното реструктуриране на икономиката, ниските доходи на домакинствата и слабо развитото финан-

¹ Анализът се базира на индекса на цените на жилища (ИЦЖ), публикуван от НСИ.

² Съгласно КИД-2008 секторът „операции с недвижими имоти“ включва дейности по „покупка и продажба на собствени недвижими имоти“, „даване под наем и експлоатация на собствени недвижими имоти“, „дейност на агенции за недвижими имоти“ и „управление на недвижими имоти“.

сово посредничество към този момент. Едва от края на 2003 г. се наблюдава сравнително ускоряване на инвестициите в жилища. Бързо растящото търсене на жилища, стимулирано от значителния приток на ПЧИ, и ограниченото предлагане на новопостроени жилища допринасяха за нарастването на жилищните цени в периода до глобалната финансова криза. В рамките на две години (2004–2005 г.) жилищните цени се удвоиха, а през 2007–2008 г. нараснаха с още 60%. Глобалната финансова криза от 2009 г. промени икономическите условия в страната, като приспособяването на жилищния пазар към повишената икономическа несигурност, към отсъствието на ПЧИ и към слабата икономическа активност в страната премина през период на продължително понижение на цените на жилищата (2010–2014 г.). След 2014 г. при цените на жилищата се формира плаvien възходящ тренд, който отразяваше засилването на икономическия растеж и свързаното с това нарастване на заетостта и подобряване на нагласите на домакинствата. В анализа по-долу се изследват по-задълбочено основните фактори по линия на търсенето и предлагането, влияещи върху динамиката на цените на жилищата.

1.1. Фактори, свързани с търсенето на жилища

- Динамика на доходите и на лихвените проценти по кредити

Разполагаемият доход и достъпът до кредитен ресурс са основни фактори, определящи възможността на домакинствата за покупка на жилище. В периода от 2004 г. до първата половина на 2008 г. се наблюдаваше устойчива тенденция към нарастване на располагаемия доход на домакинствата в съответствие с високите темпове на икономически растеж и на повишаване на заетостта. В допълнение, навлизането на чуждестранни банки в страната и засилващата се конкуренция между тях за пазарен дял бяха предпоставки за улесняване на достъпа до жилищни

Графика 1

а) Номинални и реални цени на жилищата

(индекс, 2010 г. = 100)



б) Годишен растеж на цените на жилищата

(%, на годишна база)



Източници: НСИ, Евростат, собствени изчисления.

Графика 2

Растеж на располагаемия доход на домакинствата (дефлиран с дефлатора на частното потребление) и на цените на жилищата

(%, на годишна база)



Източници: НСИ, собствени изчисления.

кредити и за понижение на лихвените проценти по тях. През този период лихвените проценти по жилищни кредити следваха тенденция към понижение – от над 12% в началото на 2004 г. до около 7.8% в началото на 2008 г. В същото време обемът на тези кредити започна бързо да нараства – показател за увеличаващото се търсене на жилища, което оказваше натиск и за повишаване на цените им (виж графики 2, 3 и 4). За влиянието на банковите кредити върху търсенето на жилища може да се съди по временното забавяне на растежа на цените им в началото на 2005 г., когато БНБ предприе мерки за ограничаване на кредитния риск и растежа на кредита³.

В периода след глобалната финансова криза се наблюдаваше отслабване на връзката между растежа на доходите на домакинствата и цените на жилищата, което се определяше от повишената икономическа несигурност в страната, влошаването на условията на трудовия пазар и повишената склонност на домакинствата към спестяване. През 2014–2016 г. отново се забелязва засилване на тази връзка под влияние на благоприятните макроикономически условия в страната и свързаното с това подобряване на нагласите на домакинствата за покупка на жилище. Нарастването на размера на новите жилищни кредити под влияние на низходящата динамика на лихвените проценти и облекчаването на кредитните стандарти на банките беше допълнителен фактор, който стимулираше търсенето на жилища и растежа на техните цени.

• Нагласи на домакинствата

Нагласите на домакинствата и оценката им за развитието на икономиката са важен фактор, определящ търсенето на жилища. Според регулярно провежданите от НСИ анкети намеренията на домакинствата за покупка или построяване на жилище следваха устойчива възходяща тенденция през 2004–2008 г., което съответстваше на възходящата динамика на икономическото развитие на страната и отразяваше постепенно засилващо се търсене на жилища. Съгласно анкетите най-високото ниво на търсенето в предкризисния период е в средата на 2007 г. (виж графика 5), което приблизително съвпада и с най-високите цени на жилищата. Същевременно очакванията на потребителите за общата икономическа ситуация в страната и за финансовото им състояние следваха тенденция към понижение от средата на 2005 г., т.е. те не съответстваха на засилващите се нагласи на

Графика 3

Нови жилищни кредити и общ размер на съществуващите кредити



Източници: НСИ, собствени изчисления.

Графика 4

Лихвени проценти по нови жилищни кредити



Източници: НСИ, собствени изчисления.

³ През април 2005 г. БНБ въведе административни кредитни лимити (кредитни тавани), които останаха в сила до януари 2007 г. Банките, чието тримесечно нарастване на общия размер на кредитите надвишаваше референтните стойности, определени от Централната банка, трябваше да поддържат по-висок размер на задължителни минимални резерви. След въвеждането на кредитните тавани се наблюдаваше забавяне на растежа на кредитите и намаляване на кредитния риск в банковата система.

домакинствата за покупка на жилище. Това даваше индикации за нерационалност в поведението на домакинствата, за което свидетелстваше и бързото нарастване на съотношението *цена/наем на жилищата*⁴. Последното може да се разглежда като съотношение на цената на актив (жилище) и финансовите ползи от него (наем), (виж графика 6). В икономическата литература се счита, че съотношението на цените на жилищата и равнището на наемите е относително стабилно във времето, като в краткосрочен период е възможно да се наблюдават отклонения от него под влияние на нерационално поведение. През 2005–2008 г. съотношението цена/наем на жилищата беше по-високо от дългосрочно определената (историческа) стойност, което показваше, че цените на имотите надхвърлят значително финансовите ползи от тяхното придобиване.

От четвъртото тримесечие на 2008 г. по отношение на жилищата се формира силно изразена тенденция към поевтиняване, като цените се понижиха кумулативно с 32% до края на 2010 г. В периода 2010–2013 г. цените на жилищата продължиха да спадат, но със забавящ се темп. Това отразяваше най-вече влошаването на доверието на домакинствата в условията на икономическа несигурност и растяща безработица, както и преустановяването на външното търсене на имоти, финансирано с притока на ПЧИ. Финансовата криза имаше отражение и върху динамиката на разполагаемия доход на домакинствата, но то беше по-слабо, тъй като компенсацията на наетите продължи да нараства на годишна база (макар и с по-бавни темпове). В допълнение, нормата на спестяване следваше възходяща тенденция в следкризисния период, което показваше, че на макрониво съществуват средства за финансиране на покупката на жилища, но домакинствата се въздържат от това. Домакинствата също така се въздържаха от поемане на нови кредити, за което свидетелстваше ниският размер на новоотпуснати жилищни кредити в периода след 2009 г. Данните от анкетата за кредитната дейност на банките, провеждана всяко тримесечие от БНБ, даваха сигнали за сравнително слабо търсене на жилищни кредити в следкризисния период въпреки дългосрочната тенденция към понижение на лихвените проценти и започналото от средата на 2010 г. облекчаване на кредитните стандарти (виж графика 7).

⁴ В съответствие с научната литература за оценка на стойността на активите е прието, че цените на жилищата отразяват размера на очакваните капиталови печалби или бъдещите ползи от покупката на жилище (получаване на наем). Затова се счита, че ако съотношението цена/наем е по-високо от равновесната си (дългосрочна) стойност, то това е индикация за нерационалност в действията на икономическите агенти и се интерпретира като сигнал за надценяване на жилищните цени. В този случай цената на жилищата е по-висока от очакваната икономическа изгода от тях. За повече информация виж *Cuerpo Caballero, C., M. Demertzis, L. Fernández Vilaseca and P. Pontuch. „Focus: Assessing the dynamics of house prices in the euro area“. Quarterly Report on the Euro Area, 11(4), 2012, pp. 7–18.*

Графика 5

Намерения на домакинствата за покупка на жилище

(баланс на мненията)

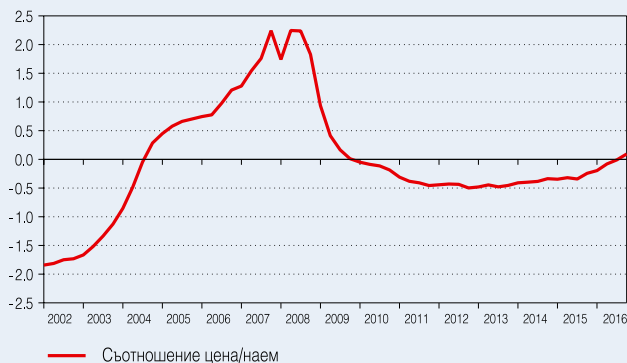


Източници: НСИ, собствени изчисления.

Графика 6

Съотношение цена/наем на жилищата

(стандартизирана стойност)



Забележка: За размер на наема са използвани данни от потребителската кошница (ХИПЦ) за ненормиран наем.

Източници: НСИ, собствени изчисления.

През периода 2014–2016 г. започна да се наблюдава отслабване на негативното въздействие на изброените по-горе вътрешни фактори, което се отрази в промяна на поведението на домакинствата и в засилване на търсенето на жилища. Ускоряването на растежа на БВП до 3.4% през 2016 г., свързаното с това нарастване на разполагаемия доход и подобряването на нагласите на домакинствата, а също и акумулираният висок размер на спестяванията в следкризисния период и ниските лихвени проценти в икономиката бяха фактори, които стимулираха търсенето на жилища и растежа на техните цени. За това допринесе и провежданата от банките политика на постепенно облекчаване на кредитните стандарти.

• Преки чуждестранни инвестиции

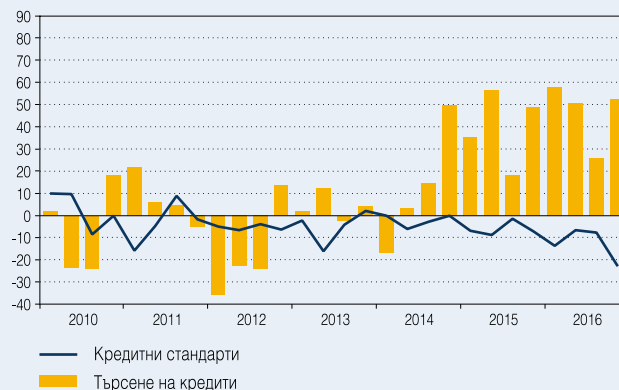
Друг важен фактор, който допринасяше за развитието на жилищния пазар в периода преди 2009 г., беше значителният приток на ПЧИ в страната. Една част от тях бяха привлечени в сектор „строителство“ и оказваха влияние за по-голямо предлагане на нови жилища. Същевременно привличането на значителни ПЧИ във финансовия сектор осигури ресурс на местните банки за провеждане на агресивна кредитна политика в конкуренция за пазарен дял. Предлаганите изгодни условия за жилищни кредити оказваха влияние за по-засилено търсене на жилища. В условията на относително ниски цени на жилищата България привличаше ежегодно голям приток на ПЧИ в сектор „операции с недвижими имоти“ след 2004 г. (виж графика 8). Притокът им в сектора започна да се увеличава по-съществено през 2006–2007 г., когато се формираха положителни очаквания за развитието на страната след присъединяването ѝ към ЕС. Положителните ефекти от привличането на ПЧИ в други сектори на икономиката, като „промишленост“ и „транспорт, складиране и съобщения“, допринесоха за разширяването на производствения потенциал и за реструктурирането на икономиката и имаха косвено влияние върху търсенето на жилища поради по-високите доходи на домакинствата.

След глобалната финансова криза се наблюдаваше преустановяване на притока на ПЧИ в сектор „операции с недвижими имоти“, което отслаби натиска за повишение на жилищните цени. Това съответстваше на общата тенденция в страните от Централна и Източна Европа в следкризисния период, където се отчитат сравнително слаби притоци на ПЧИ под влияние на повишената икономическа несигурност в региона, влошаването на перспек-

Графика 7

Изменения в кредитните стандарти и търсенето по отношение на жилищните кредити

(баланс на мненията; процентни пунктове)



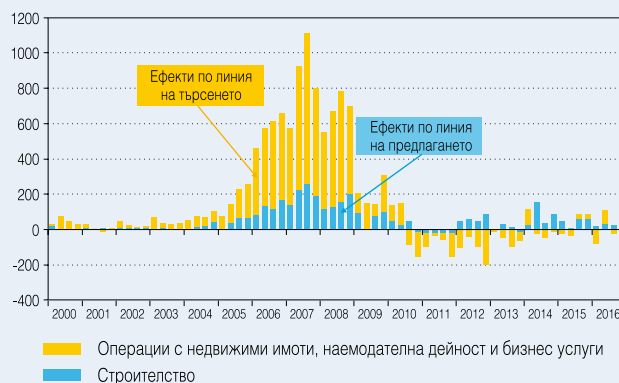
Забележка: По отношение на кредитните стандарти графиката представя баланс на мненията на банките като разлика в процентни пунктове между процента на банките, отговорили със „затегнаха“ („значително“ и „в известна степен“) и процента на банките, отговорили с „облекчиха“ („значително“ и „в известна степен“). При търсенето на кредити балансът на мненията е дефиниран в процентни пунктове като разлика между процента на банките, отговорили с „нарасна“ („значително“ и „умерено“), и процента на банките, отговорили с „намалѐ“ („значително“ и „умерено“). Всички отговори на банките са претеглени с пазарния им дял в съответния кредитен сегмент.

Източник: БНБ (Анкета за кредитната дейност на банките в България).

Графика 8

Потоци ПЧИ в сектори, свързани с пазара на недвижими имоти

(млн. евро)



Източници: БНБ, НСИ, собствени изчисления.

тивите за растежа на икономиките и на очакваната възвръщаемост от нови проекти и съответно по-малката склонност на чуждестранните инвеститори към поемане на риск.

1.2. Фактори, свързани с предлагането на жилища

Факторите, свързани с предлагането на жилища, могат да се анализират в няколко аспекта. Жилищният фонд в страната и динамиката на индекса на строителната продукция са важни индикатори за изменението в предлагането на жилищни имоти и за реакцията му спрямо търсенето. Допълнителна информация за бъдещите промени в предлагането на жилища дава броят на издадените разрешителни за строеж на нови жилища, както и проучването на мненията на мениджърите на фирмите в строителството по отношение на очакваната икономическа активност и основните пречки, затрудняващи дейността на фирмите. Динамиката на печалбите и на разходите на фирмите е друг фактор, който оказва влияние върху решението им за строителство на нови жилища.

• Жилищен фонд и строеж на нови жилища

В периода 2004–2009 г. се наблюдаваше плавно увеличение на предлагането на нови жилища, измерено чрез броя на въведените в експлоатация нови жилища (виж графика 9). Кумулативно жилищният фонд през този период нарасна с 2.3%. Под влияние на повишаващите се цени и силното търсене на жилища индексът на строителната продукция следваше устойчива възходяща тенденция с основен положителен принос на сградното строителство⁵ (виж графика 10).

Растящото търсене на строителна продукция в периода преди глобалната икономическа и финансова криза позволи на фирмите в сектора да реализират висока норма на рентабилност⁶ – предпоставка за формирането на жилищен бум в строителството. В периода преди 2009 г. беше отчетено нарастване на общия размер на brutния опериращ излишък в строителството, който е индикатор за динамиката на печалбите на фирмите. Тенденцията към увеличаване на brutния опериращ излишък в абсолютна стойност се дължеше както на повишаваната икономическа активност (измерена чрез добавената стойност), така и на увеличаващата се печалба на единица продукция (виж графика 11).

Графика 9

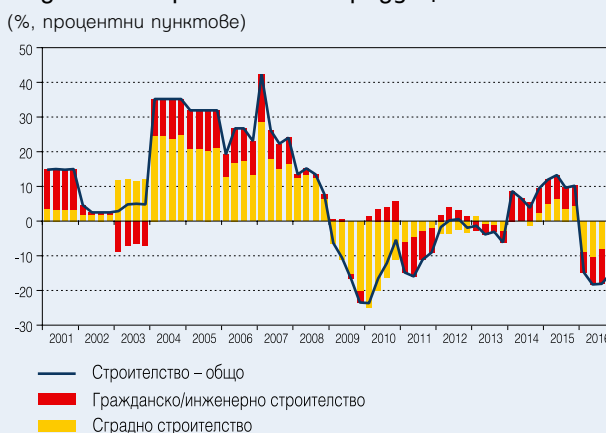
Жилищен фонд (брой съществуващи жилища) и новопостроени жилища



Източник: НСИ.

Графика 10

Индекс на строителната продукция



Източник: НСИ.

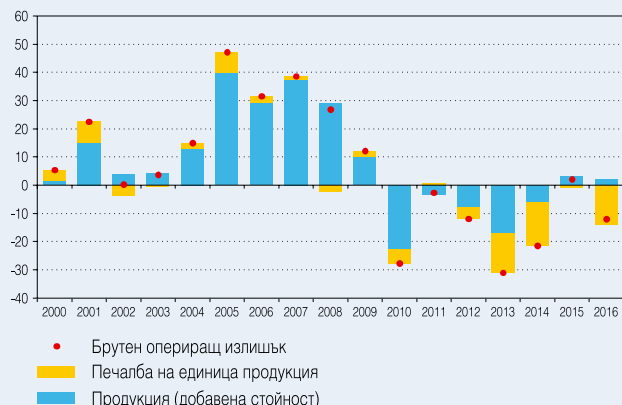
⁵ Сградното строителство включва строителството на жилищни и нежилищни сгради, а гражданското/инженерното строителство – инфраструктурни обекти: пътища, мостове, тръбопроводи, електропроводи, далекосъобщителни и други строителни съоръжения.

⁶ Използвани са данни от националните сметки за динамиката на добавената стойност в сектора на строителството. Въпреки че добавената стойност и свързаните с нея показатели са сравнително по-неточни измерители на предлагането на недвижими имоти в сравнение с индекса на строителната продукция (сградно строителство), тъй като включват и инженерното строителство в страната, те съдържат важна информация за печалбите на фирмите в сектора.

Графика 11

Принос за растежа на brutния опериращ излишък в строителството

(% , процентни пунктове)



Източник: НСИ.

Пониженото търсене на строителна продукция през 2009–2013 г. и ограниченият достъп до заемно финансиране обусловиха намаляването на строителната активност, което бе съпътствано от продължителен период на освобождаване на наети в сектора. В резултат на това след 2009 г. броят на новопостроените жилища започна да се свива, което беше в съответствие и с наблюдаваното намаление в размера на новоиздадените разрешителни за строеж на жилищни сгради (виж графика 12). Формиралата се от 2014 г. тенденция към нарастване на цените на жилищата допринесе за активизиране на сградното строителство и за нарастване на броя на издадените разрешителни за строеж на жилищни сгради, които обаче остават значително под нивата, достигнати преди глобалната икономическа и финансова криза. Фактор, който вероятно продължава да ограничава икономическата активност в строителството, е запазващата се от 2010 г. тенденция към спад на печалбите на единица продукция.

• Разходи за строителство

Други фактори, които определят равнището на цените на жилищата, са свързани с разходите за строителство. В периода 2004–2009 г. се наблюдаваше повишаване на разходите на фирмите в строителството, за което в началото допринасяше главно посъпването на суровините и материалите (виж графика 13). През 2007–2009 г. обаче влияние за нарастването на разходите

Графика 12

Издадени разрешителни за строеж на нови жилища

(брой жилища)

(% , на годишна база)

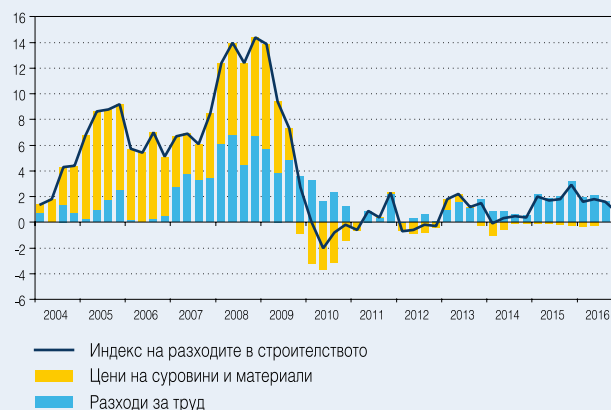


Източник: НСИ.

Графика 13

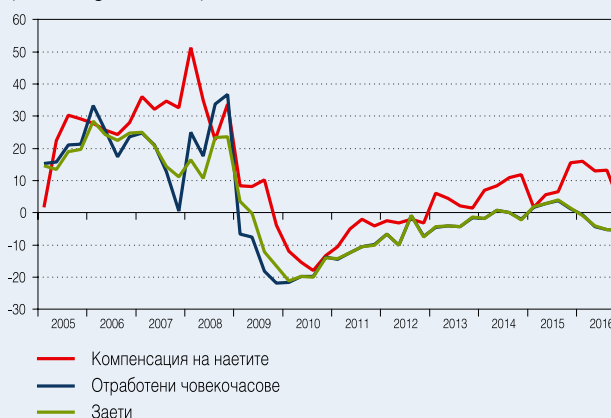
а) Разходи за строителство

(% , процентни пунктове; на годишна база)



б) Разходи за труд в строителството

(% , на годишна база)



Забележка: Индексът на разходите в строителството показва изменението при всички разходи, направени от изпълнителя/производителя по време на строителния процес, и включва разходите за труд, материали, техника и режимни разходи.

Източник: Евростат.

започна да оказва и увеличението на компенсацията на наетите в сектора. За това вероятно допринасяше по-високото търсене на труд в строителството под влияние на засилващата се икономическа активност в този сектор, както и общата за страната тенденция към нарастване на заплатите.

След 2009 г. динамиката на цените на суровините и материалите остана сравнително потисната и не беше предпоставка за нарастване на жилищните цени. Приспособяването на фирмите в следкризисния период към условия на по-ниско търсене на жилища и ограничен достъп до средства за финансиране на нови проекти беше съпроводено със значително свиване на броя на заетите в строителството (общо с 41.2% за периода от края на 2008 г. до края на 2013 г.) и спад на компенсацията на наетите. Това допринесе за ограничаване на разходите за труд. Натрупването на непродадени жилища, построени вероятно при сравнително високи разходи от предкризисния период, беше допълнителен фактор, който затрудни и удължи периода на приспособяване на фирмите към променените икономически условия след глобалната финансова криза. През 2013–2016 г. тенденцията към понижаване на компенсацията на наетите беше преустановена и разходите за труд започнаха да растат отново, но със сравнително ниски темпове, които не оказваха натиск за повишаване на цените на жилищата.

- **Икономическа несигурност**

Регулярно провежданите от НСИ анкети за стопанската конюнктура в страната показват, че икономическата несигурност е основният фактор, който затруднява дейността на строителните фирми в края на 2016 г. и началото на 2017 г. Същевременно анкетите отчитат значително отслабване на негативното влияние на фактори, свързани с недостатъчно търсене или с финансови проблеми. Това дава основания да считаме, че през следващите месеци може да се очаква подобряване на икономическата активност в строителството и увеличаване на предлагането на нови жилища, което би оказало ограничаващ ефект върху растежа на жилищните цени.

2. Оценка на дългосрочното ниво на цените на жилищата

Анализът показва, че поскъпването на жилищата през 2014–2016 г. се дължи главно на по-високо вътрешно търсене, свързано с повишаване на потребителското доверие, нарастване на доходите на домакинствата и засилване на жилищното кредитиране. За разлика от предкризисния период липсата на силно външно търсене на недвижими имоти, индикация за което са ПЧИ, и ниският растеж на разходите за строителство са фактори, които ограничават растежа на жилищните цени.

За моделирането на жилищните цени се използва векторен модел с корекция на грешката (*Vector Error Correction Model, VECM*). Същността на този тип модели се състои в намирането на стабилна дългосрочна (коинтеграционна) връзка между цените на жилищата и идентифицираните вече основни макроикономически фактори, като в краткосрочен период се допуска цените да варират около така определеното равновесно (дългосрочно) ниво.⁷ Освен количествената оценка на влиянието на факторите върху динамиката на цените на жилищата в България моделът дава възможност да се определи доколко възходящата тенденция при цените им през 2014–2016 г. е в съответствие с действието на очертаните основни макроикономически фактори. След проверка на статистическите характеристики

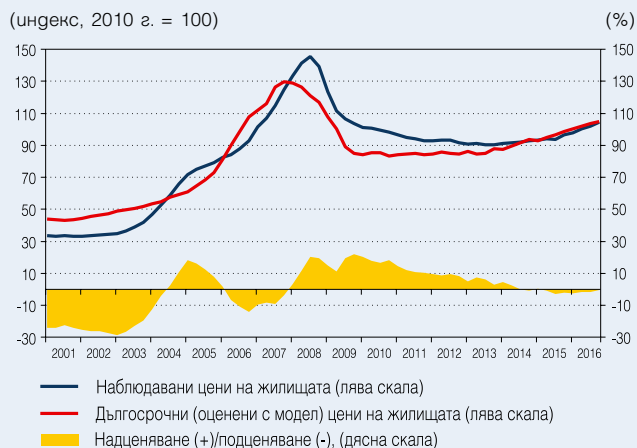
⁷ За повече информация относно прилагането на този тип модели за България виж Kotseva, P., M. Yanchev. *Analysis of the Housing Market Developments and the Underlying Macroeconomic Fundamentals in Bulgaria. Bulgarian National Bank, Discussion Papers No 103, 2017.*

ки на различни спецификации⁸ бе избрана онази, при която в дългосрочен период съществува статистически значима коинтеграционна връзка между цените на жилищата, синтетичен показател за възможностите на домакинствата за покупка на жилище, конструиран от авторите на модела, и размера на ПЧИ в сектор „операции с недвижими имоти“. Показателят за възможностите на домакинствата за покупка на жилище е съставен в съответствие с методологията на Addison-Smyth, McQuinn and O'Reilly (2009)⁹ и отчита ефекта от промените в дохода (БВП на глава от населението) и лихвените проценти по жилищни заеми.

Резултатите от модела показват, че в периода преди 2004 г. цените на жилищата са били значително подценени, което е предпоставка през следващите години те да се изменят със сравнително високи темпове (виж графика 14). През 2004–2008 г. се наблюдава нарастване на дългосрочно определеното от модела ниво в съответствие със значителния приток на ПЧИ, растежа на доходите и понижаването на лихвените проценти по жилищни заеми. Невключени в модела фактори, свързани вероятно с прекалено оптимистичните нагласи на домакинствата или с по-високи разходи за строителство, са причина около средата на 2008 г. да се наблюдава краткосрочно надценяване на цените на жилищата. След 2009 г. коригирането в низходяща посока на очакванията на домакинствата и предпочитанията към по-висока норма на спестяване бяха предпоставка за сближаване на наблюдаваните цени с оценените им дългосрочни стойности. Съгласно резултатите на модела към края на 2016 г. не се наблюдава надценяване или подценяване на жилищните цени.

Конструираният модел показва, че отчетеното през 2014–2016 г. плавно нарастване на цените на жилищата се дължи главно на действието на фундаментални фактори по линия на по-високо вътрешно търсене. Такива фактори са растящите доходи на домакинствата и низходящата динамика на лихвените проценти по жилищни кредити. Отсъствието на значително външно търсене, което се изразява в липсата на ПЧИ в сектора на недвижимите имоти и строителството, е предпоставка през следващите тримесечия цените на жилищата да нарастват със значително по-ниски темпове в сравнение с предкризисния период. Динамиката на цените ще зависи също и от скоростта на приспособяване на предлагането на нови жилища към формиращото се по-високо търсене.

Графика 14
Наблюдавани и дългосрочни (оценени с модел) цени на жилищата



Източник: НСИ.

⁸ За целите на моделиране на цените на жилищата бяха конструирани различни спецификации на векторен модел с корекция на грешката, които се различаваха по броя на включените основни макроикономически фактори в уравнението на дългосрочната (коинтеграционна) връзка. След извършването на различни статистически тестове беше избрана спецификация, която включва в дългосрочното уравнение само променливи по линия на търсенето: доход на домакинствата, лихвени проценти по жилищни заеми и размер на ПЧИ в сектор „операции с недвижими имоти“. Установените при анализа фактори от страната на предлагането не присъстват в дългосрочното уравнение на избраната най-добра спецификация на модела, тъй като оценените коефициенти пред тези променливи са статистически незначими и с грешния знак. Извършени тестове за причинност по Грейнджър на връзката между цените на жилищата и факторите от страната на предлагането показват, че предлагането на жилища изостава от движението на цените. Това дава основание да считаме, че динамиката на факторите по линия на предлагането оказват влияние върху цените на жилищата само в краткосрочен период, и затова тези фактори не са включени в дългосрочното уравнение на избраната най-добра спецификация.

⁹ Addison-Smyth, D., K. McQuinn, G. O'Reilly (2009), „Modelling Credit in the Irish Mortgage Market“, Central Bank of Ireland Research Technical Paper, 9/RT.

ISSN 2367-4954

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