

БЪЛГАРСКА НАРОДНА БАНКА



ИКОНОМИЧЕСКИ ПРЕГЛЕД

2/2017



ИКОНОМИЧЕСКИ ПРЕГЛЕД

2/2017



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. 2 от 2017 г., е представен на УС на БНБ на заседанието му на 20 юли 2017 г. В него са използвани статистически данни и информация, публикувани до 30 юни 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 24 юли 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	11
Конюнктура	11
Международни цени на основни стоки	17
2. ФИНАНСОВИ ПОТОЦИ, ПАРИ И КРЕДИТ	20
Външни финансови потоци	20
Парични и кредитни агрегати	23
Лихвени проценти	29
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	38
Поведение на фирмите и конкурентоспособност	44
Поведение на домакинствата	48
Влияние на фискалната политика върху икономиката	51
4. ИНФЛАЦИЯ	55
5. ПРОГНОЗА НА БНБ ЗА ОСНОВНИ МАКРОИКОНОМИЧЕСКИ ПОКАЗАТЕЛИ ЗА 2017-2019 ГОДИНА	65
Прогноза	66
Ревизии в прогнозата	68
Рискове пред реализирането на прогнозата	69

Графики

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

Годишен растеж на кредита за нефинансови предприятия и принос по видове кредити.....	26
Нови кредити за нефинансови предприятия (месечни обеми).....	26
Годишен растеж на кредита за домакинства и принос по видове кредити.....	27
Нови кредити за домакинства (месечни обеми).....	27
Изменения в търсенето и в кредитните стандарти.....	28
Лихвени проценти на междубанковия паричен пазар по овърнайт депозити.....	29
Лихвени проценти по депозити със срок три месеца.....	29
Крива на доходност на инструментите на междубанковия паричен пазар.....	29
Лихвени проценти по новодоговорени срочни депозити.....	30
Разпределение на лихвените проценти по новодоговорени срочни левови депозити на домакинства.....	30
Лихвени проценти по новодоговорени кредити по валути за нефинансови предприятия.....	31
Лихвени проценти и ГПР по новодоговорени кредити за домакинства.....	31
Разпределение на лихвените проценти по новодоговорени жилищни кредити в евро.....	32
Лихвени проценти на първичния и вторичния пазар на ДЦК със срочност 10 години и 6 месеца.....	32
Еталонна крива на доходност на ДЦК на България.....	33
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
Динамика на износа и вноса на стоки.....	39
Динамика на износа и вноса на услуги.....	39
Динамика на износа на стоки за ЕС и за страните извън ЕС.....	39
Географско разпределение на износа на стоки.....	40
Износ на машини, транспортни средства, апарати, инструменти, оръжия.....	40
Износ на минерални продукти и горива.....	41
Износ на неблагородни метали и изделия от тях.....	41
Износ на продукти от животински и растителен произход, храни, напитки, тютюни.....	41
Износ на химически продукти, пластмаси, каучук.....	42
Годишно изменение на износа на услуги и принос по подкомпоненти.....	42
Внос на енергийни ресурси.....	43
Внос на суровини и материали.....	43

Внос на потребителски стоки.....	43
Внос на инвестиционни стоки	44
Годишно изменение на вноса на услуги и принос по подкомпоненти	44
Растеж на добавената стойност и принос по сектори	44
Динамика на оборота в промишлеността	45
Динамика на строителната продукция и издадени разрешителни за строеж на нови сгради	45
Принос за изменението на броя заети по икономически дейности	45
Динамика на производителността на труда (добавена стойност на един зает)	46
Компенсация на един нает по текущи цени	46
Разходи за труд на единица продукция	46
Брутен опериращ излишък по текущи цени	47
Принос на изменението на факторите на производството за растежа на БВП	47
Икономическа активност и дял на обезкуражените лица.....	48
Равнище на безработица	48
Заетост и номинален фонд „работна заплата“	48
Частно потребление и доверие на потребителите.....	49
Склонност на домакинствата към спестяване и очаквания.....	49
Принос на основните групи приходи за растежа на общите приходи и помощи, с натрупване	51
Принос на основните групи данъци за растежа на данъчните приходи, с натрупване	51
Принос на основните групи разходи за растежа на общите бюджетни разходи, с натрупване.....	52
Принос на компонентите на правителственото потребление за растежа на реалния БВП	52
Инфлация на годишна база и принос на основните групи стоки и услуги за нея.....	55
Темп на изменение на индекса на цените на телекомуникационните услуги в България и в ЕС	56
Темп на изменение на индекса на цените на транспортните услуги в България и в ЕС.....	56
Темп на изменение на ИЦП в промишлеността и на ХИПЦ	56
Темп на изменение на ИЦП за вътрешния пазар и принос по основни подсектори	57
Темп на изменение на цената на петрол „Брент“ и на цената на автомобилен бензин А95	57
Темп на изменение на цените на производител за вътрешния пазар по основни производствени групировки	57
Темп на изменение на индекса на цените на храните	58
Принос на основните подгрупи непреработени храни за общата инфлация.....	58
Принос на нехранителните стоки (без енергийни продукти) и на основните подгрупи стоки за общата инфлация	58
Темп на нарастване на номиналния оборот в търговията на гребно (без търговия с автомобили и мотоциклети)	59

Темп на нарастване на номиналния оборот в търговията на гребно с нехранителни стоки (без търговията с автомобилни горива и смазочни материали)	59
Базисна инфлация.....	59
Принос на услугите и на основните подгрупи услуги за общата инфлация	60
Принос на основни подгрупи административно определяни цени и на тютюневите изделия за общата инфлация.....	60
Индекс на дифузия по основни групи стоки и услуги	61
Очаквания за продажните цени в промишлеността, търговията на гребно и услугите през следващите 3 месеца	62
Дял на фирмите по сектори, които посочват недостатъчното търсене като фактор, ограничаващ дейността им.....	62
Темп на изменение на индекса на цените на жилищата	62
Темп на изменение на индекса на цените на жилищата в градове с население над 120 000 жители през първото тримесечие на 2017 г.	63
Ветрилообразна графика за очаквания годишен темп на изменение на реалния БВП.....	70
Ветрилообразна графика за очаквания годишен темп на изменение на инфлацията в края на периода	70

Таблицы

Прогнози за годишния темп на изменение на реалния БВП на еврозоната	13
Прогнози за годишната инфлация в еврозоната.....	13
Потоци по основни сметки на платежния баланс	21
Потоци на банките по финансовата сметка на платежния баланс	22
Брутен външен дълг към април 2017 г.	23
Растеж на БВП по компоненти на крайното използване.....	38
Нетен износ на групите стоки по начин на използване, януари – март 2017 г.	38
Износ по стокосви групи за периода януари – март 2017 г.	40
Внос на групите стоки по начин на използване, януари – март 2017 г.	42
Растеж на брутна добавена стойност	47
Динамика на заетостта и доходите	50
Оборот в търговията на гребно	50
Изпълнение на основни бюджетни показатели за 2016–2017 г.	53
Основни индикатори, представящи развитието на жилищния пазар в България	63
Темп на изменение на цените на основните групи стоки и услуги и принос на тези групи за инфлацията	64
Ревизии в прогнозата за БВП и за инфлацията (20 юни 2017 г. спрямо 15 декември 2016 г.)	69
Прогноза за основните макроикономически показатели за периода 2017–2019 г.	71

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
ДЦК	държавни ценни книжа
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
ИЦЖ	индекс на цените на жилищата
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 квазипари
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)
fob	<i>free on board</i>
FOMC	<i>Federal Open Market Committee</i> (Федерален комитет по операциите на открития пазар в САЩ)
ISM	<i>Institute for Supply Management</i> (Институт по управление на гоставките)
PMI	<i>Purchasing Managers' Index</i> (индекс на мениджърите по продажбене)
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)

Според динамиката на общия индекс на международната конюнктура през периода април – май 2017 г. глобалната икономическа активност продължава да се подобрява. По сектори повишение бе отчетено при глобалния индекс на услугите, докато индексът на промишлеността леко се понижи. Индексите *PMI* по региони продължават да сигнализират за повишаване на растежа както в развитите, така и в развиващите се страни. Значителното ускоряване на годишния темп на растеж на световната търговия през първите четири месеца на 2017 г. се дължеше главно на приноса на развиващите се страни. Повишението на глобалната инфлация от началото на годината, фактори за което бяха нарастващите на годишна база международни цени на петролни продукти и метали, също се дължеше на положителния принос на инфлацията в развиващите се страни.

Отчитайки глобалните тенденции, Европейската централна банка (ЕЦБ) повиши прогнозите си за растежа на реалния БВП на еврозоната за 2017 г., 2018 г. и 2019 г. През второто тримесечие на 2017 г. ЕЦБ не направи промени по отношение на основните лихвени проценти и в параметрите на разширената програма за закупуване на активи, но през юни Управителният съвет на ЕЦБ взе решение от ориентира относно основните лихвени проценти да отпадне възможността за определяне на по-ниски нива на лихвите. В САЩ въз основа на отчетените и очакваните показатели за пазара на труда и инфлацията Федералният комитет по операциите на открития пазар взе решение за ново повишение на коридора за лихвата по федералните фондове с 25 базисни точки до 1.00–1.25% и представи план за постепенно намаляване на размера на баланса на Федералния резерв, който ще започне да се изпълнява до края на годината.

В съответствие с очакванията за подобряване на глобалната икономическа активност може да се очаква, че през третото и четвъртото тримесечие на 2017 г. външното търсене на български стоки и услуги ще продължи да нараства на годишна база.

За периода януари – април 2017 г. общото салдо по текущата и капиталовата сметка на платежния баланс на страната беше отрицателно (при отчетен излишък през съответния период на предходната година) главно вследствие на значителното свиване на излишъка по капиталовата сметка и на нарастването на дефицита по търговския баланс. На годишна основа салдото по текущата сметка към април остава положително и очакваме формираната се от началото на годината тенденция към свиване на излишъка да продължи и през втората половина на 2017 г., като основен фактор за това ще бъде прогнозираното повишение на дефицита по статия „първичен доход, нето“. Излишъкът по капиталовата сметка също се очаква да се понижи като процент от БВП спрямо втората половина на 2016 г.

Депозитите на неправителствения сектор в банковата система продължиха да нарастват със сравнително високи годишни темпове през първите пет месеца на 2017 г. При кредитирането на домакинствата и нефинансовите предприятия се запази тенденцията към ускоряване на годишния растеж. Съществено влияние върху динамиката на кредита за домакинствата оказваше усвояването на кредити по Националната програма за енергийна ефективност на многофамилните жилищни сгради. През втората половина на 2017 г. очакваме депозитите на неправителствения сектор слабо да забавят темповете си на растеж в резултат на очакваното нарастване на частното потребление и стабилизиране на лихвените проценти по депозитите на достигнатите ниски нива. Възходящата тенденция при кредита за нефинансовите предприятия и домакинствата се очаква да продължи и през прогнозния хоризонт, благоприятствана от продължаващо подобряване на икономическата

активност, сравнително ниските лихвени проценти по кредитите, както и усвояването на средства по Националната програма за енергийна ефективност на многофамилните жилищни сгради.

През първото тримесечие на 2017 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 за първата половина на 2017 г. дават оптимистични сигнали за развитието на икономиката ни. Подобряването на условията на пазара на труда, нарастващото вътрешно и външно търсене на стоки и услуги и все още задържащата се на сравнително ниско ниво цена на петрола благоприятстват създаването на условия за нарастване на инвестиционната активност и частното потребление. Вследствие на тези фактори очакваме верижният растеж на БВП през втората половина на 2017 г. да запази възходящата си тенденция, стимулиран главно от вътрешното търсене. Балансираните рискове по отношение на реализирането на допусканията за външната среда и възможността за по-съществено от очакваното увеличение на правителствените инвестиции създават предпоставки за подобрене на инвестиционната активност в страната и реализиране на по-висок от очаквания растеж на икономиката през второто полугодие.

През първите пет месеца на 2017 г. инфлацията в България следваше тенденция към повишение и възлезе на 1.4% към май. Основен принос за това имаха повишаващите се международни цени на петрола и храните в евро от втората половина на 2016 г., които допринесоха за поскъпването съответно на транспортните горива и хранителните продукти. Административно определяните цени бяха друга група с положителен принос за общата инфлация през първите пет месеца на годината, което отразяваше главно увеличението на акцизната ставка върху тютюневите изделия от началото на 2017 г. и повишението от април на цените на природния газ, топлоенергията, електроенергията и на някои комунални услуги. При базисните компоненти на хармонизирания индекс на потребителските цени се запази дефлационният тренд от предходната година, който се дължи главно на поевтиняването на стоките за дълготрайна употреба, телекомуникационните и транспортните услуги (въздушен транспорт).

Очакваме през втората половина на 2017 г. инфлацията да се задържи на текущото ниво, което ще се определя от положителния принос на храните и енергийните продукти. Стоките и услугите с административно определяни цени също се очаква да имат положителен принос за общата инфлация през следващите месеци. Действието на специфични фактори, свързани с поевтиняване на транспортните (въздушен транспорт) и телекомуникационните услуги, ще ограничава растежа на потребителските цени.

В този брой на *Икономически преглед* представяме прогнозата на БНБ за основни макроикономически показатели за периода 2017–2019 г. Прогнозата е изготвена на базата на информация, публикувана към 20 юни 2017 г., като са използвани допускания на ЕЦБ, Европейската комисия (ЕК) и Международния валутен фонд (МВФ) към 9 юни 2017 г. за развитието на международната конюнктура и за динамиката на цените на основни стокови групи на международните пазари.

През 2017 г., въз основа на прогнозите на ЕЦБ, ЕК и МВФ, очакваме глобалният икономически растеж да се ускори спрямо 2016 г. и впоследствие да се стабилизира през 2018 г. и 2019 г. Ускорението през настоящата година ще се дължи главно на развиващите се страни, докато в развитите страни растежът ще се ускори слабо, след което ще се стабилизира през 2018 г. Очакваме подобряването на икономическия растеж на основните ни търговски партньори да доведе до нарастване на външното търсене на български стоки и услуги, по-силно изразено през 2017 г. След провеждането на президентски и парламентарни избори в някои от търговските партньори на България (Франция и Нидерландия) несигурността в перспективите за развитието на международната конюнктура се понижи спрямо предход-

ната ни прогноза и оценяваме като балансирани рисковете за отклонение в развитието на външната среда спрямо допусканията, използвани при изготвянето на прогнозата.

През първата половина на 2017 г., в процеса на изравняване между търсенето и предлагането на основни суровини на международните пазари, цените в долари на енергийните и неенергийните суровини се покачиха значително на годишна база. Очакванията са процесът по възстановяване на пазарното равновесие да продължи и през второто шестмесечие и това да доведе до повишаване на цените на суровините за цялата 2017 г. спрямо предходната година. През 2018–2019 г. оценките са за продължаващо бавно и плавно покачване на цените на основните суровини в сравнение с динамиката им през 2017 г.

Растежът на реалния БВП на страната ни през 2017 г. се очаква да се ускори до 3.6% (спрямо 3.4% през 2016 г.). За периода 2018–2019 г. очакваме икономиката да запази близък до този темп на растеж. Основен принос за растежа в прогнозния хоризонт очакваме да има вътрешното търсене, което ще бъде съпътствано с ускоряване на растежа на вноса на стоки и услуги с темп близо до този на износа. Приносът на нетния износ за растежа ще бъде слабо отрицателен. Рисковете за реализиране на прогнозата за икономическата активност в базисния сценарий се оценяват като ориентирани към реализиране на по-висок растеж за 2017–2018 г. и като балансирани за 2019 г.

През 2017 г. инфлацията ще се определя главно от повишението на цените на горива и основни суровини на международните пазари. Принос за инфлацията ще имат и административно определяните цени. През 2018–2019 г., при реализиране на допускането за умерено увеличаване на международните цени, очакваме инфлацията да следва тенденция към плавно повишение. Рисковете относно прогнозата за инфлацията се оценяват като балансирани и произтичат главно от несигурността, свързана с динамиката на цените на храните и петрола на международните пазари, и от евентуални промени в административно определяните цени. По-голямо от предвижданото понижението на цените на телекомуникационните услуги в резултат от премахването на таксите за роуминг от 15 юни 2017 г. е възможно да доведе до реализиране на по-ниска от очакваната инфлация.

1. ВЪНШНА СРЕДА

Според динамиката на общия индекс на международната конюнктура през периода април – май 2017 г. глобалната икономическа активност продължава да се подобрява. По сектори повишение бе отчетено при глобалния индекс на услугите, докато индексът на промишлеността леко се понижи. Индексите *PMI* по региони продължават да сигнализират за повишаване на растежа както в развитите, така и в развиващите се страни. Значителното ускоряване на годишния темп на растеж на световната търговия през първите четири месеца на 2017 г. бе главно в резултат на приноса на развиващите се страни. Повишението на глобалната инфлация от началото на годината, фактори за което бяха нарастващите на годишна база международни цени на петролни продукти и метали, също се дължеше на положителния принос на инфлацията в развиващите се страни.

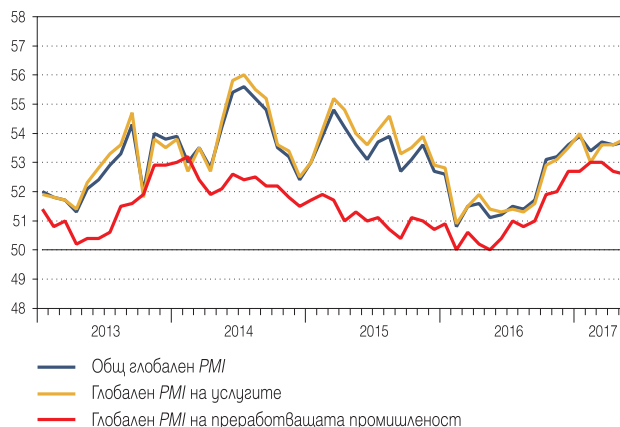
Отчитайки глобалните тенденции, Европейската централна банка повиши прогнозите си за растежа на реалния БВП на еврозоната за 2017 г., 2018 г. и 2019 г. През второто тримесечие на 2017 г. ЕЦБ не предприе промени по отношение на основните лихвени проценти и по параметрите на разширената програма за закупуване на активи, но през юни бе взето решение от ориентира относно основните лихвени проценти да отпадне включваната досега възможност за приемане на по-ниски нива на лихвите. В САЩ Федералният комитет по операциите на открития пазар, отчитайки реализираните и очакваните показатели за пазара на труда и инфлацията, взе решение за ново повишение на коридора за лихвата по федералните фондове с 25 базисни точки до 1.00–1.25% и представи план за постепенно намаляване на размера на баланса на Федералния резерв, който ще започне да се изпълнява до края на годината.

Конюнктура

През април и май общият индекс на международната конюнктура (глобалният *PMI*) остана значително над неутралната граница от 50 пункта. Спрямо средните стойности от първото тримесечие на 2017 г. през април – май глобалният индекс *PMI* за сектора на услугите се повиши, докато индексът за сектора на промишлеността отчете леко понижение. По региони повишение на индекса *PMI* се наблюдаваше както в развитите, така и в развиващите се страни. Средно за първите четири месеца на 2017 г. годишният темп на растеж на световната търговия също се ускори значително¹, което се дължеше главно на нарастването на външнотърговските потоци при азиатските икономики с възникващи пазари.

От началото на 2017 г. инфлацията в глобален мащаб се повишаваше спрямо регистрираното ниво в края на 2016 г., като през април 2017 г. достигна 2.3% на годишна база². Ускоряване на инфлацията

Глобални индекси *PMI*



Източник: JP Morgan.

¹ По данни на CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis към 24 май 2017 г.

² По данни на Световната банка към 15 юни 2017 г.

се наблюдаваше главно в развиващите се страни. Основни фактори за това бяха нарастващите на годишна база цени на петролните продукти и металите на международните пазари.

В съответствие с очакванията за подобряване на глобалната икономическа активност може да се очаква, че през третото и четвъртото тримесечие на 2017 г. външното търсене на български стоки и услуги ще продължи да нараства на годишна база.

Еврозона

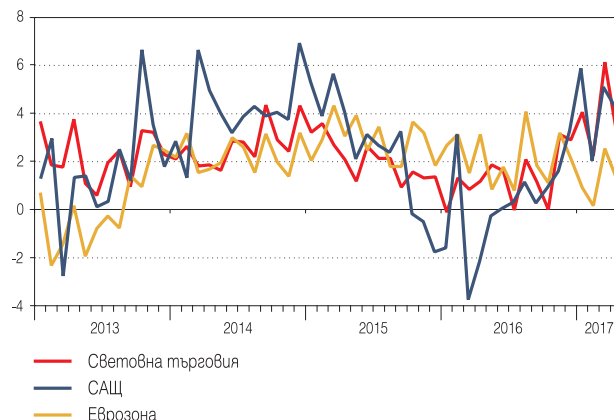
През първото тримесечие на 2017 г. реалният БВП на еврозоната нарасна на верижна база с 0.6% спрямо 0.5% през четвъртото тримесечие на миналата година. Ускоряване на растежа се наблюдаваше в Германия (до 0.6%), Италия (до 0.4%) и Испания (до 0.8%), докато растежът във Франция остана без промяна (0.5%). По компоненти основен положителен принос за растежа на БВП в еврозоната на тримесечна база имаха инвестициите (0.3 процентни пункта) и частното потребление (0.2 процентни пункта), докато приносът на нетния износ бе близо до нула. Динамиката на водещите конюнктурни индикатори, сред които индексите *PMI* и индексите на ЕК, сочи, че икономическият растеж на еврозоната през второто тримесечие на 2017 г. ще се ускори спрямо предходното тримесечие.

Показателите за пазара на труда продължиха бавно да се подобряват, като през април 2017 г. безработицата се понижи до 9.3%. 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.

През май годишната инфлация в еврозоната бе 1.4% при 1.9% през април и 1.5% през март. За колебанията на хармонизирания индекс на потребителските цени (ХИПЦ) през второто тримесечие допринесе динамиката на цените на туристическите и транспортните услуги около великденските празници. За забавянето на инфлацията през май допринесе и отслабването на

Световна търговия

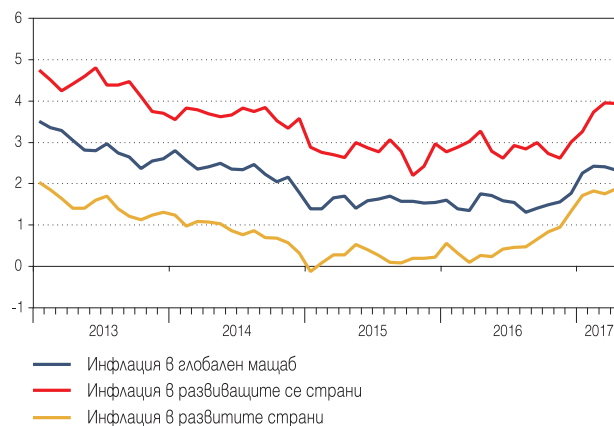
(годишен темп на изменение на обема, %)



Източник: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis.

Инфлация, измерена чрез ИПЦ

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

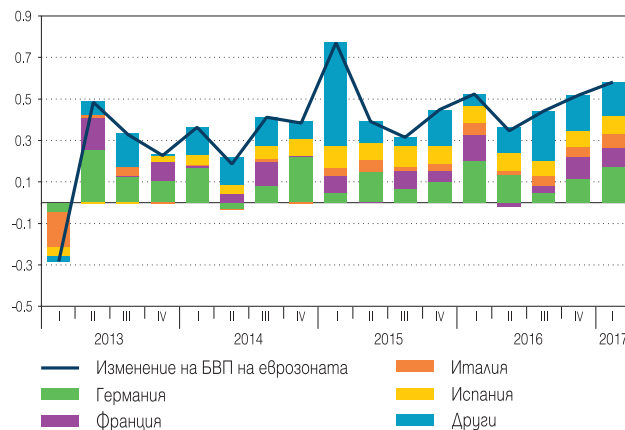


Забележка: Световната банка изчислява изменението на индексите на потребителските цени на отделните групи като претеглена медиана на измененията в индексите на потребителските цени в страните от групата. За конструиране на теглата на страните се използва реалният БВП по паритет на покупателната способност. 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.

положителния принос на енергийния компонент на ХИПЦ.

През юни ЕЦБ повиши прогнозите си за растежа на реалния БВП на еврозоната за 2017 г., 2018 г. и 2019 г. с по 0.1 процентни пункта. ЕЦБ оцени рисковете относно икономическия растеж в еврозоната като „до голяма степен балансиран“, докато в предходната прогноза преобладаваха рисковете „за надценяване“. През юни вероятността за реализиране на по-нисък от прогнозирания растеж е свързана главно с действието на глобални фактори.

Прогнозите на ЕЦБ за инфлацията в еврозоната през 2017 г., 2018 г. и 2019 г. бяха ревизирани надолу до съответно 1.5% (-0.2 процентни пункта), 1.3% (-0.3 процентни пункта) и 1.6% (-0.1 процентни пункта). Низходящата ревизия бе обвързана с по-ниските цени на петрола на международните пазари в сравнение с допусканията в прогнозите на ЕЦБ от март 2017 г.

На заседанията си по паричната политика на 27 април и 8 юни 2017 г. ЕЦБ не направи промени в лихвените проценти и параметрите на разширената програма за закупуване на активи (APP). Според ориентира относно основните лихвени проценти те ще останат на текущото си ниво за продължителен период от време след прекратяването на нетните покупки на активи. ЕЦБ изключи от ориентира възможността за определяне на по-ниски нива на лихвите, тъй като прецени, че рисковете от дефлация в еврозоната са отпаднали

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	VI.2017 г.	1.9	1.8	1.8	1.7	1.7	1.6
ЕК	V.2017 г.	1.7	1.6	1.8	1.8	-	-

Източници: ЕЦБ, ЕК.

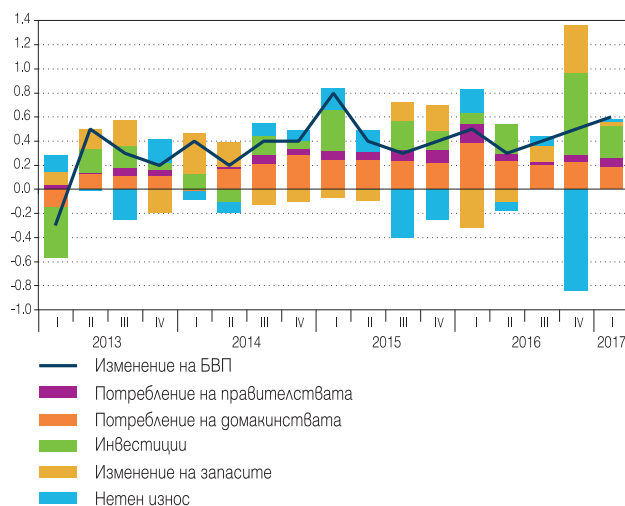
Прогнози за годишната инфлация в еврозоната (%)

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

Източници: ЕЦБ, ЕК.

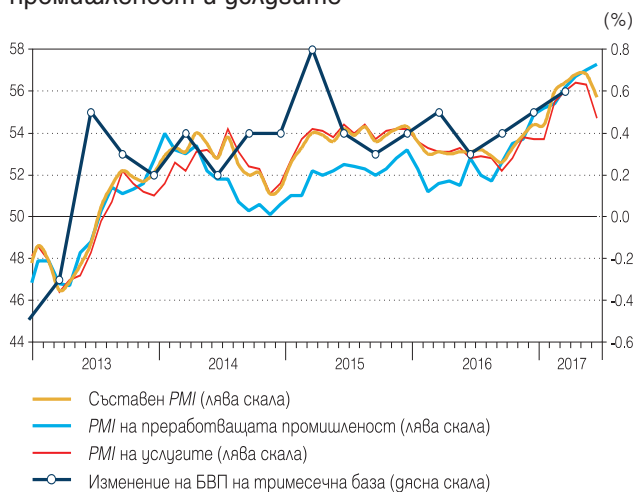
Принос по компоненти за изменението на реалния БВП на еврозоната

(%, процентни пунктове; на тримесечна база)



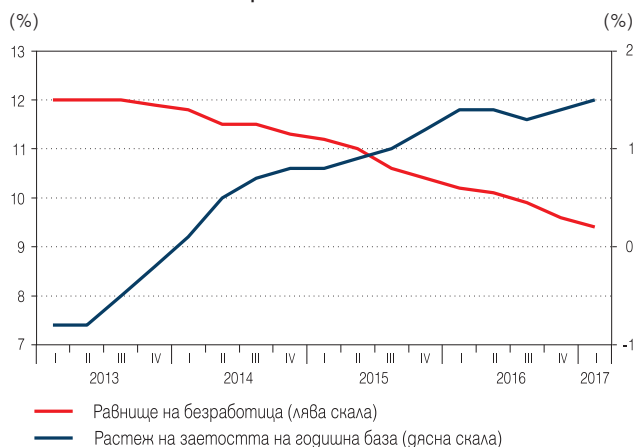
Източник: Евростат.

Изменение на БВП и PMI на преработващата промишленост и услугите



Източници: Евростат, Markit.

Равнище на безработицата и растеж на заетостта в еврозоната



Източник: Евростат.

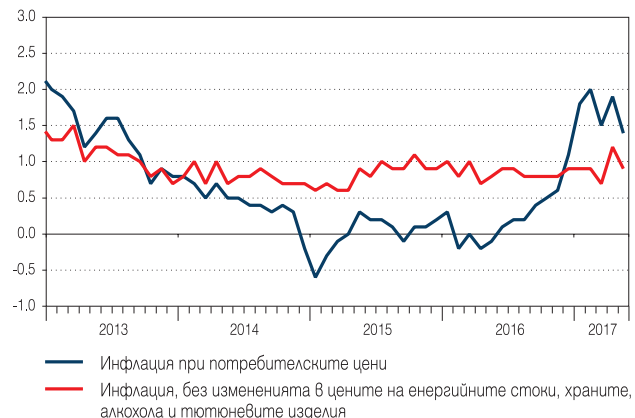
напълно. Насоката относно програмата за покупка на активи не бе променена, като тя предполага възможност за увеличение на размера и/или продължителността на програмата в бъдеще в случай на необходимост.

Към 16 юни 2017 г. кумулативният размер на покупките по разширената програма на ЕЦБ за закупуване на активи *APP* достигна общо 1932.8 млрд. евро, като закупените активи по четирите програми на ЕЦБ – *PSPP*, *CBPP3*, *ABSPP* и *CSPP*, възлязоха на съответно 1592.5 млрд., 222.8 млрд., 23.8 млрд. и 93.7 млрд. евро.

Към 16 юни 2017 г. в резултат на продължаващите покупки по *APP* излишъкът от ликвидност в банковата система на еврозоната се увеличи до 1653.1 млрд. евро спрямо 1511.6 млрд. евро в края на март 2017 г., като балансовото число на Евросистемата достигна 4.233 трлн. евро. Увеличението на излишъка от ликвидност в банковата система на еврозоната продължи да е фактор за ниското ниво на ЕОНИА, като в периода 1 април – 20 юни 2017 г. средната стойност на лихвения процент възлезе на -0.36% спрямо -0.35% през първото тримесечие на 2017 г. Обемът на търговията на овърнайт депозити на междубанковия пазар в еврозоната се понижи, като среднодневната стойност за периода 1 април – 20 юни 2017 г. възлезе на 6.2 млрд. евро (спрямо 9.5 млрд. евро за първото тримесечие на 2017 г.). Лихвите по депозитите на междубанковия пазар (ЮРИБОР) се понижиха в повечето матуритетни сектори през второто тримесечие на 2017 г. Към 20 юни 2017 г. едномесечната лихва остана на нивото си от края на март (-0.37%), а лихвите по депозитите с матуритет от 6 и 12 месеца се понижиха спрямо края на март до съответно -0.27% (-3.0 базисни точки) и -0.16% (-5.0 базисни точки).

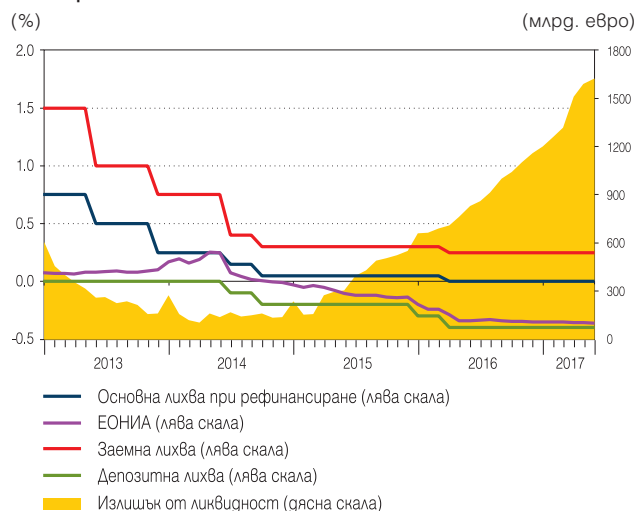
Инфлация в еврозоната

(%; на годишна база)



Източник: Евростат.

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

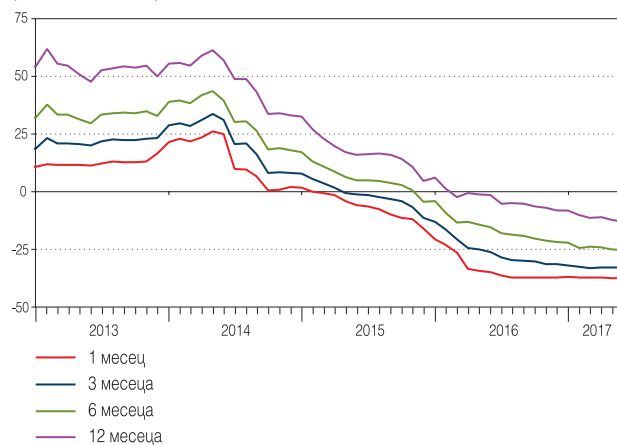


Забележка: Стойностите за ЕОНИА са средните за месеца.

Източник: ЕЦБ.

Динамика на ЮРИБОР

(базисни точки)



Източник: ЕЦБ.

САЩ

През първото тримесечие на 2017 г. темпът на растеж на реалния БВП на САЩ се забави до 0.3% на верижна база спрямо 0.5% през четвъртото тримесечие на 2016 г., което се дължеше в най-голяма степен на значителния отрицателен принос на изменението на запасите, както и на понижения принос на потреблението на домакинствата. От друга страна, бизнес инвестициите отчетоха значителен растеж спрямо предходното тримесечие.

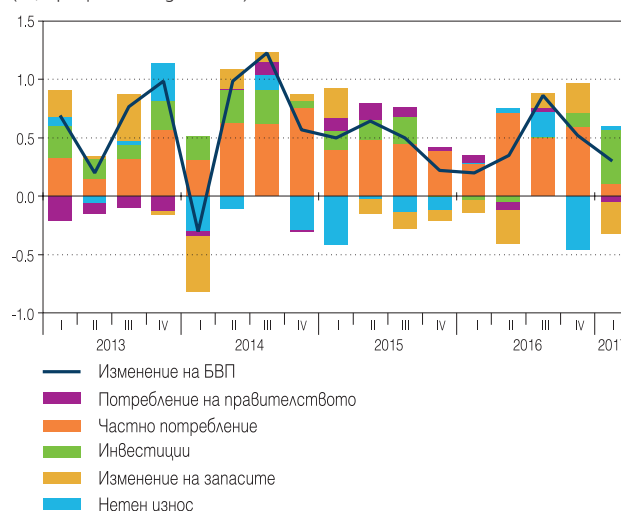
През второто тримесечие на 2017 г. средните стойности на водещите конюнктурни индикатори в САЩ, сред които индексите *ISM-PMI* и индексите на доверието на потребителите, не отчетоха съществено изменение спрямо първото тримесечие и останаха на сравнително високо равнище. Месечните данни за индивидуалните потребителски разходи и за продажбите на дребно имаха по-колебливо, но предимно положително изменение.

През април ценовият индекс на личните потребителски разходи (*PCE*) се повиши на годишна база с 1.7%, или с по-бавен темп спрямо отчетените 1.9% през март и 2.1% през февруари. Годишното изменение на базисния индекс, който изключва компонентите „храни“ и „горива“, също бе пониско – с 1.5% през април спрямо 1.6% през март и 1.8% през февруари. Данните към май за индекса на потребителските цени също показаха забавяне както на годишния темп на общата инфлация (до 1.9% спрямо 2.2% през април), така и на годишния темп на базисната инфлация (до 1.7% спрямо 1.9% през април). За юни 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 повишение при дългосрочните и стабилизиране при краткосрочните инфлационни очаквания.

Условията на пазара на труда в САЩ продължиха да се подобряват и през второто тримесечие на 2017 г. Средният за тримесечието брой на новонаетите работници в неаграрния сектор се понижи, но вероятно

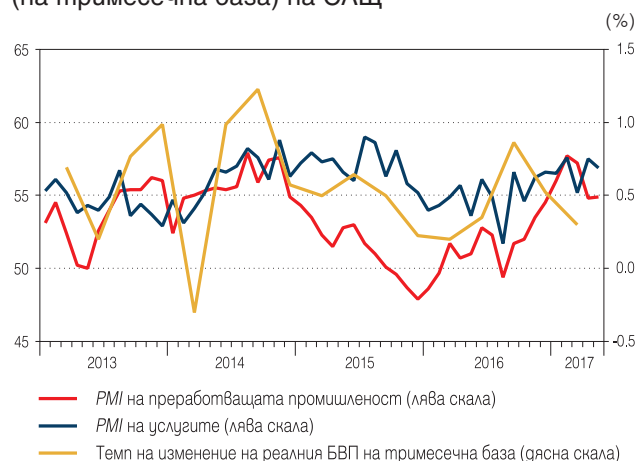
Принос по компоненти за растежа на БВП на САЩ (на тримесечна база)

(%; процентни пунктове)



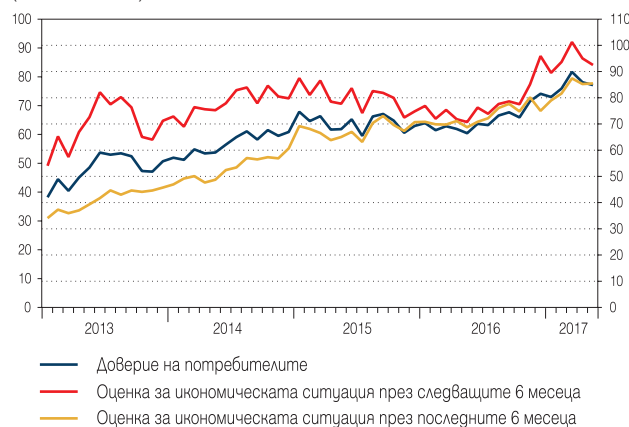
Източник: *Bureau of Economic Analysis*.

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*.

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



Източник: *Conference Board*.

забавянето на растежа на заетостта се дължи на факта, че безработицата в САЩ е на много ниски нива. През май коефициентът на безработица в САЩ се понижи до 4.3%, което е най-ниското ниво от май 2001 г. насам. Последните данни за водещите икономически индикатори сочат, че условията на пазара на труда в САЩ до края на 2017 г. ще останат благоприятни.

Въз основа на отчетените и очакваните показатели за пазара на труда и инфлацията в САЩ Федералният комитет по операциите на открития пазар на заседанието си на 13 и 14 юни 2017 г. взе решение да повиши с 25 базисни точки коридора за лихвата по федералните фондове до 1.00–1.25%. Според медианата на прогнозите на отделните членове на Комитета до края на 2017 г. се очаква още едно повишение на лихвата по федералните фондове. На същото заседание бе представен и план за постепенно намаляване на размера на баланса на Федералния резерв, като изпълнението му трябва да започне до края на 2017 г. Планът предвижда определен и постепенно увеличаващ се обем от средствата от ДЦК с настъпил падеж и ипотечни облигации от портфейла на Федералния резерв да не бъде реинвестиран обратно в нови инструменти от същия тип.

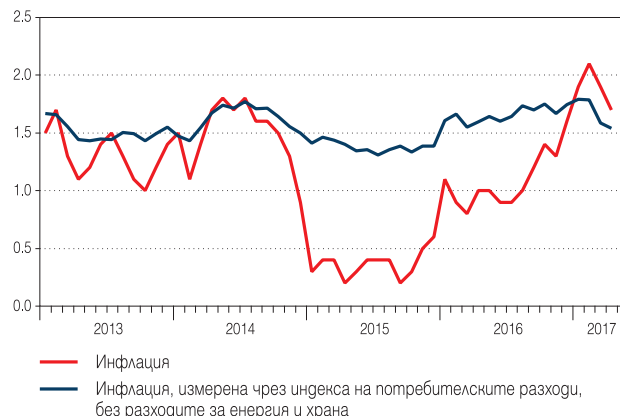
Китай

Динамиката на водещите конюнктурни индикатори за Китай през април и май сигнализира за слабо забавяне на икономическия растеж през второто тримесечие на 2017 г. Според изменението на индексите PMI забавянето на растежа се дължи както на понижението на индустриалното производство, така и на умерения спад на активността в сектора на услугите.

През април и май годишният растеж на промишленото производство остана близо до средните стойности на показателя от първото тримесечие, докато годишният растеж на общите инвестиции се забави от 9.2% през март до 8.9% през април и 8.6% през май. Това забавяне се дължи главно на по-слабото нарастване

Инфлация в САЩ

(%, на годишна база)

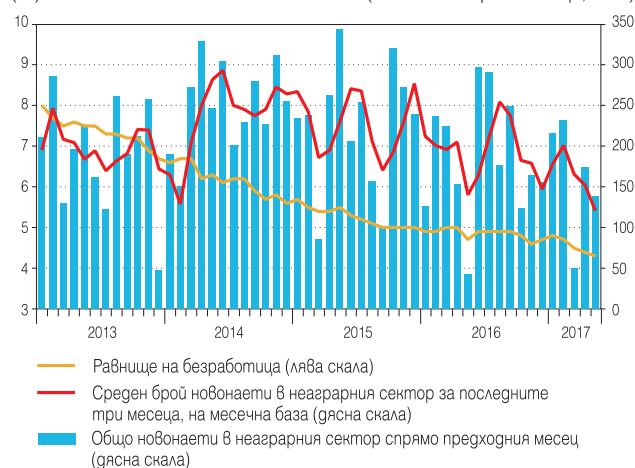


Забележка: Инфлацията е измерена чрез дефлатора на личните потребителски разходи.

Източник: *Bureau of Labor Statistics*.

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

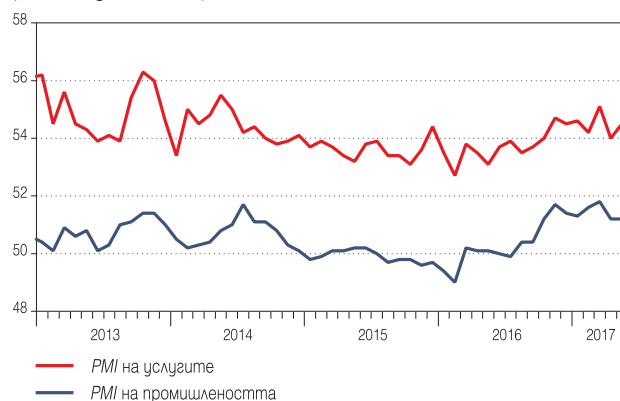
(%) (новонаети работници, хил.)



Източник: *Bureau of Labor Statistics*.

Индекси PMI на услугите и на промишлеността в Китай

(%, на годишна база)



Източник: Китайска федерация по логистика и снабдяване.

на инвестициите в недвижими имоти и в строителство.

Годишният растеж на потребителските цени в Китай се ускори от 0.9% през март до 1.2% през април и 1.5% през май, което се дължеше на повишението на цените на нехранителните стоки, както и на забавянето на годишна база на спада на цените на храните. Наблюдаваната от февруари тенденция към забавяне на растежа на цените на производител се запази и през първите два месеца на второто тримесечие, като тя се определяше от понижението на цените на основни суровини.

През април и май Народната банка на Китай не направи промени в лихвените проценти по инструментите си, но продължи активно да използва обратните репо операции, чрез които контролира нивото на ликвидност в банковата система.

През май международните валутни резерви на Китай се увеличиха за четвърти пореден месец и достигнаха 3.054 трлн. долара³. Основни фактори за тенденцията към повишаване на валутните резерви са административните мерки по затягане на капиталовия контрол от страна на регулаторните органи, както и поевтиняването на долара спрямо юана през периода.

Международни цени на основни стоки

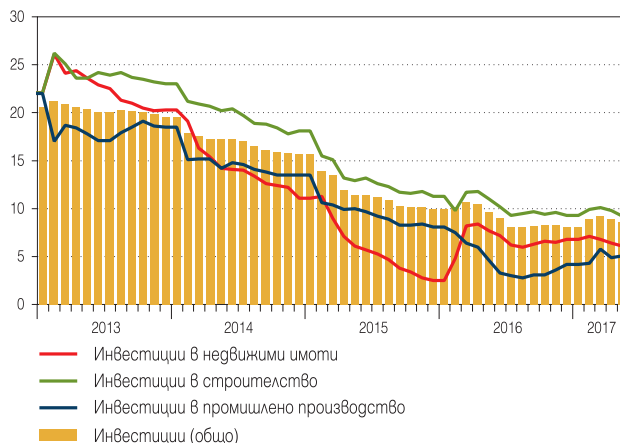
Суров петрол

Цената на суровия петрол на международните пазари се повиши на годишна база за периода януари – май 2017 г., което бе главно в резултат от свиване на свръхпредлагането. Споразумението от декември 2016 г. между ОПЕК и други големи страни производителки за ограничаване на производството на петрол, както и договореното през май 2017 г. удължаване на периода на сделката имаха за цел да ускорят процеса на изчерпване на свръхпредлагането и да доведат до покачване на цената на суровината. Въпреки че постигнатите договорености са фактор за ребалансира-

³ Тук и по-нататък под „долар“ да се разбира националната валута на САЩ.

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

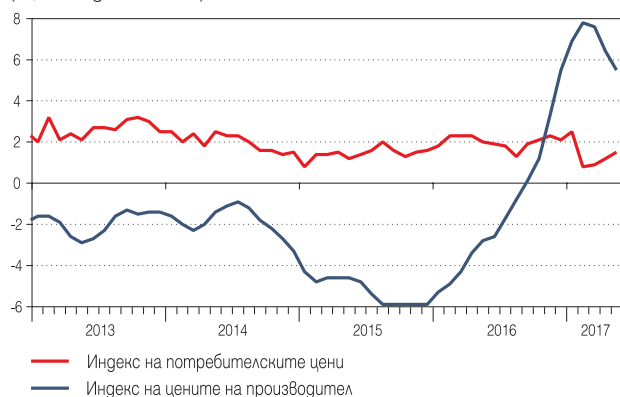
(%, на годишна база)



Източник: Национално статистическо бюро на Китай.

Инфлация в Китай

(%, на годишна база)

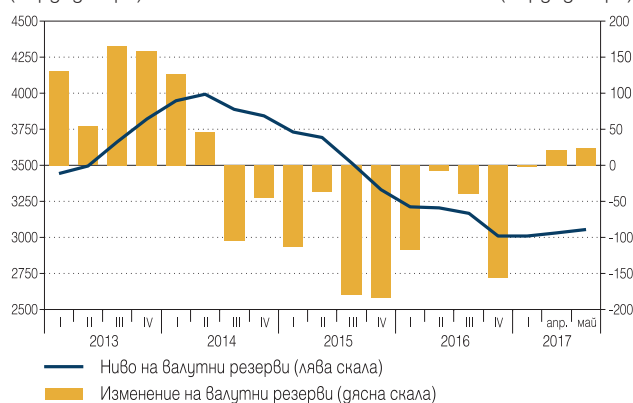


Източник: Национално статистическо бюро на Китай.

Валутни резерви на Китай

(млрд. долари)

(млрд. долари)



Източник: Народна банка на Китай.

нето на пазара, цената на суровия петрол се понижи на верижна база през май 2017 г. до ниво от около 51 долара/барел (петрол тип „Брент“). Това се дължеше на публикуваните данни, показващи нарастване на запасите и производството в САЩ и други страни производителки, които поставиха под съмнение ефективността на договорените параметри за ограничаване на добива.

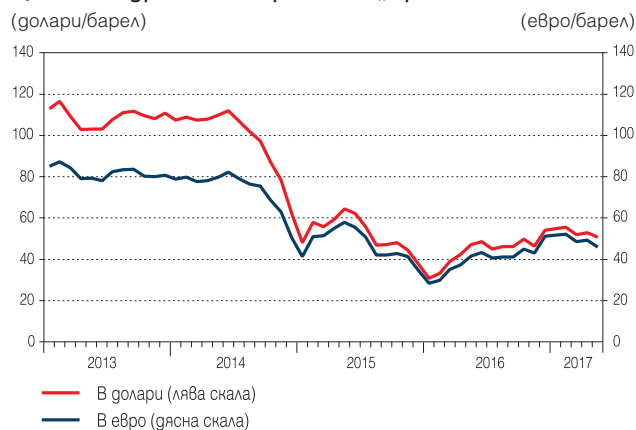
През юни пазарните очаквания за цената на петрола през втората половина на 2017 г., наблюдавани чрез цената на фючърсите, се понижиха спрямо очакванията през март, като пазарните участници отчетоха данните за нарастващите запаси в САЩ, както и засилващите се опасения на инвеститорите за възможно увеличение на предлагането на петрол въпреки мерките на ОПЕК и на други големи страни производителки за ограничаване на предлагането. В резултат очакваната цена на суровия петрол за втората половина на 2017 г. е около 50 долара за барел.

Цени на основни суровини и храни

Средно за първите пет месеца на 2017 г. цената на металите се повиши на годишна база с 26.5% (с 32.5% в евро). Въпреки това през април и май се наблюдаваше понижаване на цената на металите на верижна база. По линия на търсенето факторите за това поевтиняване бяха свързани с икономическото развитие на Китай (най-големия потребител на метали в света), чийто по-слаб внос на метали повлия върху световното търсене на метали. Затягането на стандартите за кредитиране в Китай създаде очаквания за запазване на по-ниското търсене на метали в страната и в бъдеще. Същевременно предлагането в световен мащаб се увеличи, за което допринесоха големият износ на желязна руда от страна на Австралия и Бразилия и премахването на ограничения за износа на метални руди от правителството на Индонезия.

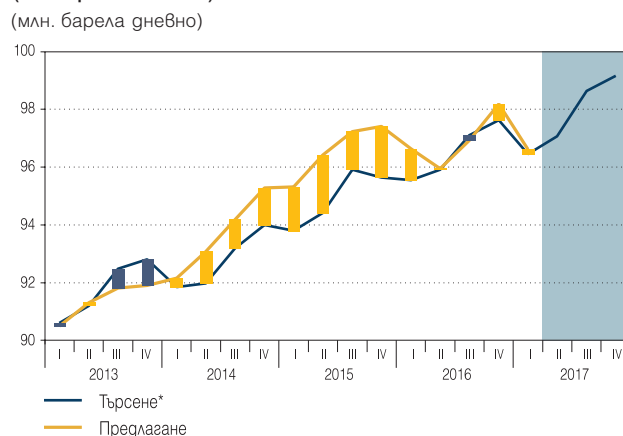
Въпреки временното нарушение на производствения процес във важни за сектора мини за добив на медна руда в Чили, Индонезия и Перу цената на медта също допринесе за понижението на верижна база

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 юни 2017 г. относно търсенето на суров петрол.

Източник: МАЕ.

Цени на фючърси на суров петрол тип „Брент“



Източник: JP Morgan.

на цените на металите през април и май 2017 г. Причина за това бяха както натрупването на големи запаси, така и обявените намерения на Китай за затягане на регулациите в строителния сектор, което ще се отрази в по-слабо търсене на медна руда.

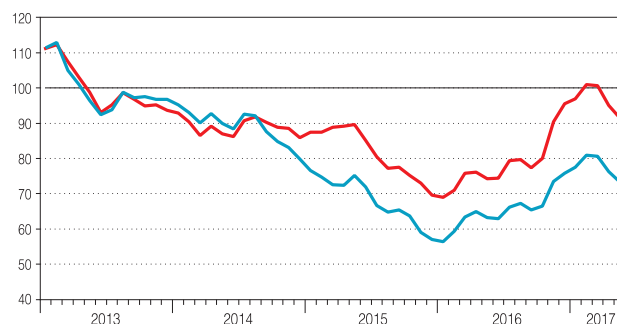
Очакваме цените на металите в долари и в евро да останат близо до текущите нива средно за втората половина на 2017 г., поради което в тази група ще продължи да се наблюдава растеж на годишна база.

През първите пет месеца на 2017 г. общият индекс на цените на храните остана на годишна база без съществена промяна в долари (растеж от 4.3% в евро). При зърнените култури и по-конкретно при пшеницата, която е с основно значение за българския износ на стоки, от началото на годината се наблюдаваше тенденция към повишение на цените на верижна база. Основният фактор за това бяха неблагоприятни метеорологични условия в САЩ, които повлияха негативно върху световното предлагане на суровината и понижиха пазарните очаквания за световния добив през тази година⁴. Очакваме цените на храните в долари и в евро да продължат да се повишават на верижна база през третото и четвъртото тримесечие на 2017 г.

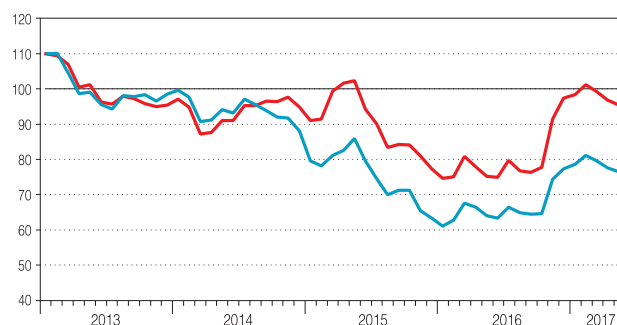
При реализиране на пазарните очаквания за динамиката на международните цени на горива, основни суровини и храни условията на търговия за България ще се влошат през втората половина на 2017 г.

Индекси на цените на основни суровини и стокови групи (2013 г. = 100)

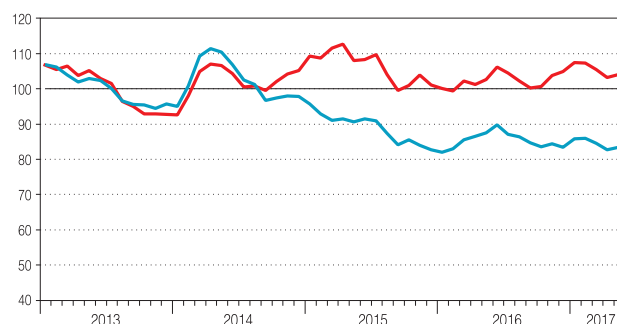
Метали



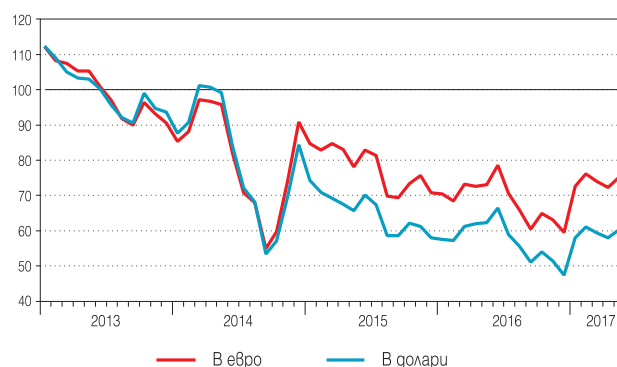
Мег



Храни



Пшеница



Източници: ЕЦБ и изчисления на БНБ.

⁴ Виж *IMF, Commodity Market Monthly*, 9 юни 2017 г., с. 5.

2. Финансови потоци, пари и кредит

За периода януари – април 2017 г. общото салдо по текущата и капиталовата сметка на платежния баланс на страната беше отрицателно (при отчетен излишък през съответния период на предходната година) главно вследствие на значителното свиване на излишъка по капиталовата сметка и на нарастването на дефицита по търговския баланс. На годишна основа салдото по текущата сметка към април остава положително, като очакваме формиралата се от началото на годината тенденция към свиване на излишъка да продължи и през втората половина на 2017 г., като основен фактор за това ще бъде прогнозираното повишение на дефицита по статия „първичен доход, нето“. Излишъкът по капиталовата сметка също се очаква да се понижи като процент от БВП спрямо втората половина на 2016 г.

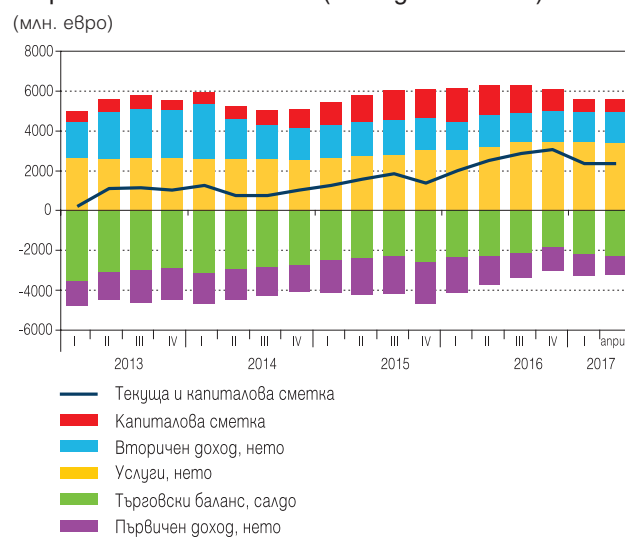
Депозитите на неправителствения сектор в банковата система продължиха да нарастват със сравнително високи годишни темпове през първите пет месеца на 2017 г. При кредитирането на домакинствата и нефинансовите предприятия се запази тенденцията към ускоряване на годишния растеж. Съществено влияние върху динамиката на кредита за домакинствата оказваше усвояването на кредити по Националната програма за енергийна ефективност на многофамилните жилищни сгради. През втората половина на 2017 г. очакваме депозитите на неправителствения сектор слабо да забавят темповете си на растеж в резултат на очакваното нарастване на частното потребление и стабилизиране на лихвените проценти по депозитите на достигнатите ниски нива. Възходящата тенденция при кредита за нефинансовите предприятия и домакинствата се очаква да продължи и през прогнозния хоризонт, благоприятствана от продължаващото подобряване на икономическата активност, сравнително ниските лихвени проценти по кредитите, както и от усвояването на средства по Националната програма за енергийна ефективност на многофамилните жилищни сгради.

Външни финансови потоци

За периода януари – април 2017 г. салдото по текущата и капиталовата сметка беше отрицателно в размер на 3.3 млн. евро при отчетен излишък от 718.6 млн. евро за януари – април 2016 г.⁵ За понижаването на общото салдо повлияха едновременно дефицитът по текущата сметка, която бе на излишък за същия период на предходната година, и значителното свиване на излишъка по капиталовата сметка.

Отрицателното салдо по текущата сметка за първите четири месеца на 2017 г. беше формирано главно от нарастването на дефицита по търговския баланс спрямо януари – април 2016 г. и в по-малка степен от свиването на излишъка по статия „услуги, нето“ на годишна база. Увеличението на дефицита по търговския баланс спрямо съответния период на 2016 г. беше в резултат както на по-висок реален растеж на вноса спрямо този на износа на стоки, така и на влошаване на условията на търговия. Същевременно износът на услуги се понижи на годишна база, тъй като въпреки

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



Източник: БНБ.

⁵ Анализът на потоците в платежния баланс използва информация от аналитичното му представяне.

нарастването на приходите от туризъм и транспорт бе отчетен спад на износа при други услуги. Слабото увеличение на вноса на услуги (главно туризъм и транспорт) през януари – април 2017 г. спрямо съответния период на 2016 г. допринесе допълнително за свиването на излишъка по статията „услуги, нето“ на годишна база.⁶

Излишъкът по капиталовата сметка се сви през януари – април 2017 г. спрямо съответния период на 2016 г. в резултат от по-малкия обем на трансферите по програми на ЕС.

Отрицателното салдо по текущата и капиталовата сметка за първите четири месеца на 2017 г. беше частично ограничено от същественото свиване на дефицита по статията „първичен доход, нето“⁷ и в по-малка степен от увеличаването на излишъка по статията „вторичен доход, нето“ спрямо януари – април 2016 г. Понижаването на дефицита по статията „първичен доход, нето“ беше вследствие на по-ниските изходящи потоци по позиции „реинвестирана печалба“ и „дивиденди и разпределена печалба“, каквато тенденция се наблюдаваше и през 2016 г.

На годишна основа салдото по текущата сметка към април остана положително, като очакваме през втората половина на 2017 г. излишъкът да продължи да се сви като процент от БВП. Основен фактор за това ще бъде прогнозираното повишение на дефицита по статията „първичен доход, нето“, предпоставка за което е наблюдаваната през последните тримесечия тенденция към нарастване на брутния опериращ излишък в икономиката. Друг фактор, който ще допринесе за по-ниския на годишна основа излишък по текущата сметка, е прогнозираното увеличение на дефицита по търговския баланс като процент от БВП, като очакваме по-бързото нарастване на реалния износ спрямо вноса да не компенсира ефекта от неблагоприятните условия при търговията със стоки. В условията на все още ниско усвояване на средства по оперативните програми, финансирани от фондовете на ЕС за програмния период 2014–2020 г., прогнозира-

⁶ В глава 3 е представен по-подробен анализ на износа и вноса на стоки и услуги.

⁷ Данните са предварителни и подлежат на ревизия.

Потоци по основни сметки на платежния баланс

(млн. евро)

	2015 г.	2016 г.	На годишна база към април 2017 г.
Текуща сметка	-60.5	1 988.6	1 726.8
Търговско салдо	-2 622.4	-1 844.8	-2 343.1
Услуги, нето	3 003.6	3 446.8	3 392.5
Първичен доход, нето	-2 082.1	-1 198.6	-923.6
Вторичен доход, нето	1 640.4	1 585.3	1 601.1
Капиталова сметка	1 421.6	1 066.9	606.9
Финансова сметка	-1 076.0	-51.3	1 009.1
Изменение на резервите	3 729.7	3 467.3	1 994.2

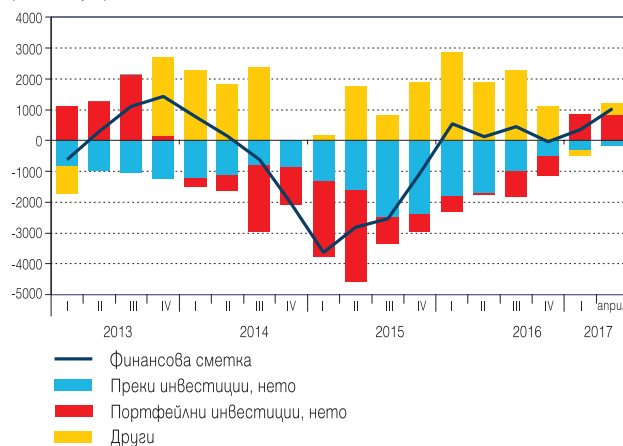
(% от БВП)

	2015 г.	2016 г.	На годишна база към април 2017 г.
Текуща сметка	-0.1	4.2	3.6
Търговско салдо	-5.8	-3.9	-4.9
Услуги, нето	6.6	7.3	7.1
Първичен доход, нето	-4.6	-2.5	-1.9
Вторичен доход, нето	3.6	3.3	3.3
Капиталова сметка	3.1	2.3	1.3
Финансова сметка	-2.4	-0.1	2.1
Изменение на резервите	8.2	7.3	4.2

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.

ме през третото и четвъртото тримесечие на 2017 г. излишъкът по капиталовата сметка да се свие като процент от БВП спрямо втората половина на 2016 г.

През януари – април 2017 г. финансовата сметка беше положителна при отрицателно салдо за съответния период на 2016 г. Положителното салдо по финансовата сметка се определяше от по-голямото нарастване за периода на чуждестранните активи на български резиденти спрямо това на чуждестранните пасиви. За наблюдаваната динамика на общите чуждестранни активи през януари – април 2017 г. основен принос имаха трансакциите на банките⁸, както и активите на „други сектори“⁹ (най-вече под формата на портфейлни и преки инвестиции). За увеличението на общите пасиви по финансовата сметка допринесоха предимно новопоемите от „други сектори“ чуждестранни заеми и търговски кредити (включени в подстатията „други инвестиции“) и в по-малка степен – привлечените от този сектор преки чуждестранни и портфейлни инвестиции. В резултат от продадените на резиденти български ДЦК от страна на нерезиденти общите пасиви на сектор „държавно управление“ отбелязаха спад.

През януари – април 2017 г. пасивите по преките чуждестранни инвестиции (отчитащи притока на преки чуждестранни инвестиции в страната) се понижиха на годишна база и възлязоха на 182.5 млн. евро (454.4 млн. евро през януари – април 2016 г.).¹⁰ Най-висок беше притокът на преки чуждестранни инвестиции от Нидерландия и Швейцария.

Отрицателният нетен поток общо по текущата сметка и капиталовата сметка, както и изходящите средства по финансовата сметка доведоха до понижение на брутните международни валутни резерви спрямо декември 2016 г., като по данни от платежния баланс за януари – април 2017 г. намалението им възлезе на 302.4 млн. евро.¹¹ Към април 2017 г. за последните дванайсет месе-

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

⁹ Без сектори „други парично финансови институции“ и „държавно управление“.

¹⁰ Данните са предварителни и подлежат на ревизия.

¹¹ Без отчитане на валутнокурсните разлики и ценовите преоценки.

Потоци на банките по финансовата сметка на платежния баланс

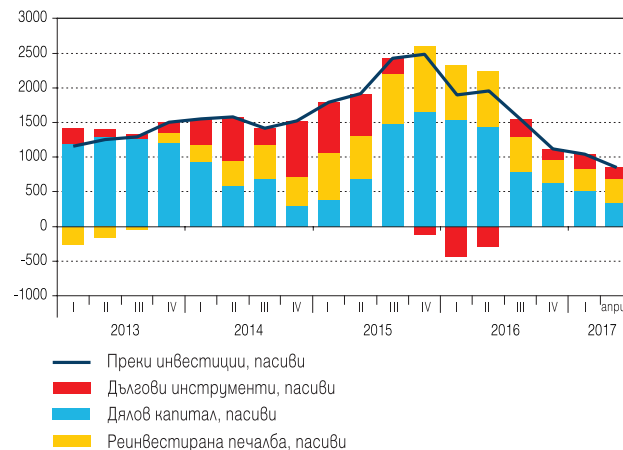
(млн. евро)

	2015 г.	2016 г.	Януари – април 2017 г.
Преки инвестиции			
Активи	1.6	9.9	12.1
Пасиви	326.6	69.5	0.6
Портфейлни инвестиции			
Активи	-785.9	317.5	-62.6
Пасиви	1.5	0.8	-0.9
Други инвестиции			
Активи	-2 022.4	525.6	514.2
Пасиви	-1 636.1	-126.9	-50.7
Общо активи	-2 806.7	852.9	463.7
Общо пасиви	-1 308.0	-56.6	-51.0
Нетни активи	-1 498.7	909.5	514.7

Източник: БНБ.

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

(млн. евро)



Източник: БНБ.

ца брутните международни валутни резерви са се увеличили с 1994.2 млн. евро. Покриятието с международни валутни резерви на средния номинален внос на стоки и нефакторни услуги за последните дванайсет месеца към април 2017 г. се запази на високо равнище (9.5 месеца), като се повиши спрямо отчетеното към април 2016 г. (9.3 месеца).

Към април 2017 г. брутният външен дълг на България се понижи спрямо края на 2016 г. главно поради намаляване на вътрешнофирменото кредитиране и на външния дълг на правителството. При правителствения външен дълг спадът беше в резултат главно 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 76.5% към април 2017 г.

Със запазването на ниски лихвени проценти в еврозоната условията за обслужване на външните задължения от страна на български резиденти останаха благоприятни. За първите четири месеца на годината беше отчетено понижение на разходите им за обслужване на външните задължения спрямо същия период на 2016 г. Същевременно делът на дългосрочните деклариран кредити в общия размер на новите кредити продължи да нараства и достигна 68.4% (59.7% през януари – април 2016 г.).

Парични и кредитни агрегати

През първите пет месеца на 2017 г. притокът на привлечени средства в банковата система остана висок и допринесе за запазване на високия годишен растеж на широкия паричен агрегат М3, който към май възлезе на 8.0% (7.6% в края на 2016 г.). Овърнайт депозитите и в по-ниска степен парите извън ПФИ продължиха да определят динамиката на широките пари. Делът на овърнайт депозитите и парите извън банките в М3 продължи да нараства, като достигна 52.3% към май 2017 г. (51.3% в края на 2016 г.). В края на периода паричният агрегат „квализипари“ имаше слаб отрицателен принос за годишния растеж на М3. Сред основните фактори, които определят динамиката на компонентите на М3, продължават да бъдат сравнително високата норма на спестяване в икономиката и предпочитанията на домакинствата и фирмите да имат по-лесен дос-

Брутен външен дълг към април 2017 г.

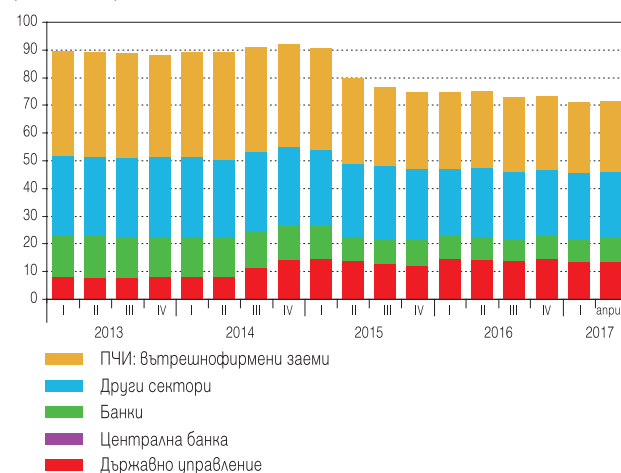
(млн. евро)

	Размер	Изменение	
		от декември 2016 г.	за последните 12 месеца
Държавно управление	6 505.4	-277.1	192.2
Централна банка	0.0	0.0	0.0
Банки	4 160.2	-2.7	406.9
Други сектори	11 263.9	60.6	-567.2
ПЧИ – вътрешнофирмени заеми	12 182.7	-311.0	-620.8
Общо	34 112.3	-530.1	-973.2

Източник: БНБ.

Брутен външен дълг като процент от БВП

(% от БВП)



Източник: БНБ.

тъп до спестените средства в условията на ниски лихвени проценти по депозитите.

Депозитите от резиденти съставляват основна част от общия размер на привлечените средства в банките с дял от 91.3% средно за последните 12 месеца към май 2017 г. Годишният растеж на депозитите на неправителствения сектор¹² в банковата система възлезе на 7.6% към май 2017 г. (7.0% в края на 2016 г.) с основен принос на депозитите на домакинствата, които на годишна база се увеличиха с 5.7%, достигайки 45.7 млрд. лв. За същия период при депозитите на нефинансовите предприятия бе отчетено годишно нарастване с 10.1%, но техният принос за растежа на общите депозити на неправителствения сектор остана по-нисък от този на домакинствата поради по-малкия им размер, който към май възлезе на 19.4 млрд. лв. Предпочитанията на фирмите и домакинствата по отношение на срочната структура на депозитите им продължиха да бъдат в полза на овърнайт депозитите. От гледна точка на валутната структура се запази тенденцията към нарастване на спестяванията в левове¹³, която вероятно е свързана с по-високите лихвени проценти по депозитите в левове, както и с по-високите трансакционни разходи при поддръжка и банкови операции в чуждестранна валута.

През първите пет месеца на 2017 г. в резултат на запазващия се висок дял на привлечените средства от резиденти в банковата система ефективната имплицитна норма на задължителните минимални резерви¹⁴ остана приблизително на нивата от края на 2016 г. Към май 2017 г. тя възлезе на 9.39% (9.43% в края на 2016 г.), като депозитите на банките в БНБ съставляваха

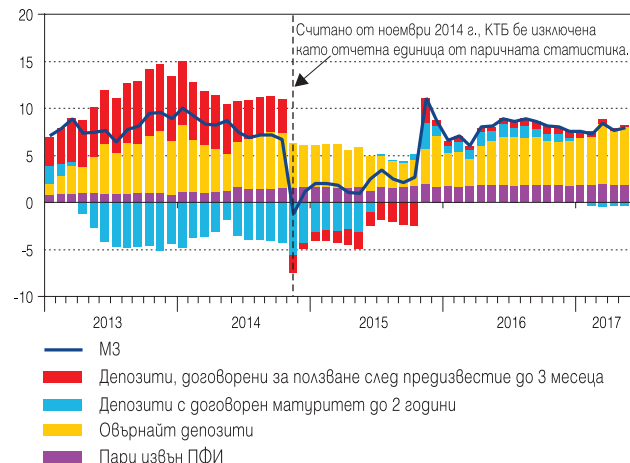
¹² Депозитите на неправителствения сектор включват депозитите на домакинствата, депозитите на нефинансовите предприятия и депозитите на финансовите предприятия. Основен дял в депозитите на неправителствения сектор заемат депозитите на домакинствата и нефинансовите предприятия (94.4% средно за последните 12 месеца към май 2017 г.), поради което анализът е съсредоточен върху тези два сектора.

¹³ Към май дялът на левовите депозити в общите депозити на неправителствения сектор възлезе на 61.1%.

¹⁴ Съгласно чл. 3 от Наредба № 21 на БНБ за задължителните минимални резерви, които банките поддържат при Българската народна банка, в сила от 4 януари 2016 г., нормата на задължителните минимални резерви (ЗМР) за привлечените средства от резиденти остава 10% от депозитната база, от нерезиденти – 5%, а от държавния и местните бюджети – 0%.

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

(%, процентни пунктове)

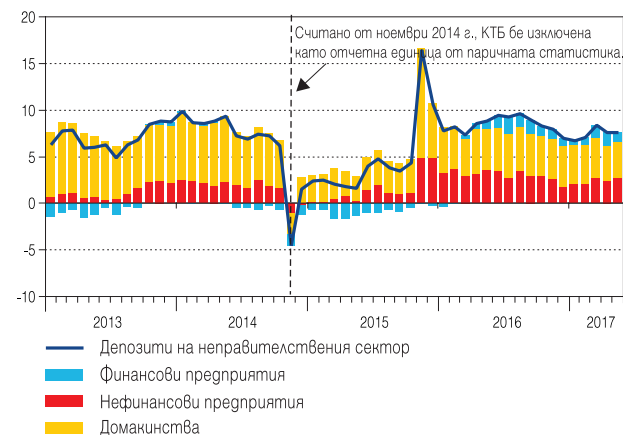


Забележка: Компонентът „търгуеми инструменти“ не е показан на графиката поради незначителния му принос за изменението на широките пари.

Източник: БНБ.

Годишен растеж на депозитите на неправителствения сектор и принос по сектори

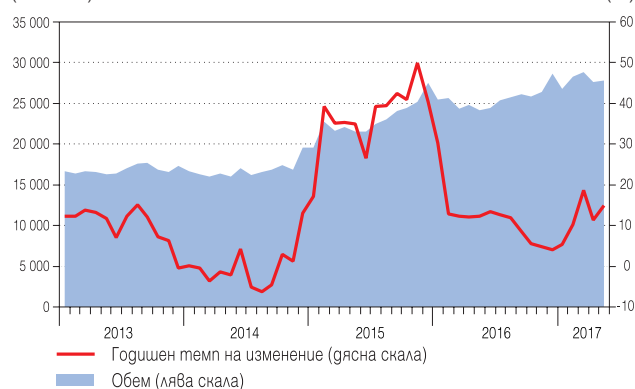
(%, процентни пунктове)



Източник: БНБ.

Резервни пари

(млн. лв.)



Източник: БНБ.

8.36 процентни пункта в изпълнението на задължителните резерви, а останалите 1.04 процентни пункта бяха под формата на признати касови наличности.

След период на ускоряване през първото тримесечие на 2017 г., през април се наблюдаваше известно забавяне на годишния темп на нарастване на резервните пари, което отразяваше главно по-слабото увеличение на резервите на банките в БНБ. Към май общият растеж на резервните пари възлезе на 15.0% (4% през декември 2016 г.).

Колебанията в динамиката на банковите резерви в БНБ продължиха да се определят главно от размера на свръхрезервите. Към май 2017 г. превишението на поддържаните в БНБ средства от банките над изискуемия минимум на резервни активи по Наредба № 21 възлезе среднодневно на 112.5% от ЗМР (89.8% към декември 2016 г.).

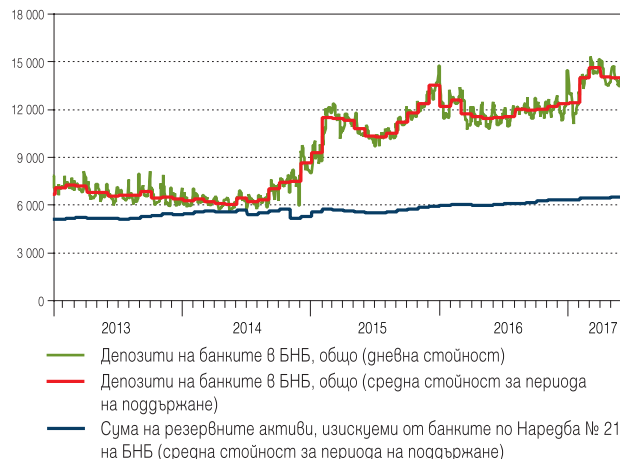
Към май банкнотите и монетите в обращение отбелязаха растеж с 12.0% на годишна база, който остана близо до отчетения в края на предходната година. Нарастването на частното потребление в условията на продължаващо подобряване на ситуацията на пазара на труда допринесе за запазването на сравнително високи темпове на растеж на парите в обращение. Същевременно тенденцията към понижение на лихвените проценти по депозитите намаляваше стимулите за депозиране на средства в банките.

Ликвидната позиция на банковия сектор през първите пет месеца на годината се запази висока, като към май 2017 г. коефициентът на ликвидните активи възлезе на 37.87% (38.24% през декември 2016 г.). В условията на функционираща в страната паричен съвет основен инструмент за управление на ликвидните ресурси на банките е валутната търговия с БНБ в евро. На годишна база към май 2017 г. БНБ бе нетен купувач на евро от банките в размер на 1.3 млрд. евро.

През първите пет месеца на 2017 г. основен принос за годишния растеж на активите на банките имаха вземанията от неправителствения сектор и банковите резерви. В по-ниска степен за растежа допринесоха инвестициите в ДЦК на българското правителство и чуждестранните активи на банките.

Депозити на банките в БНБ

(млн. лв.)



Източник: БНБ.

Пари в обращение

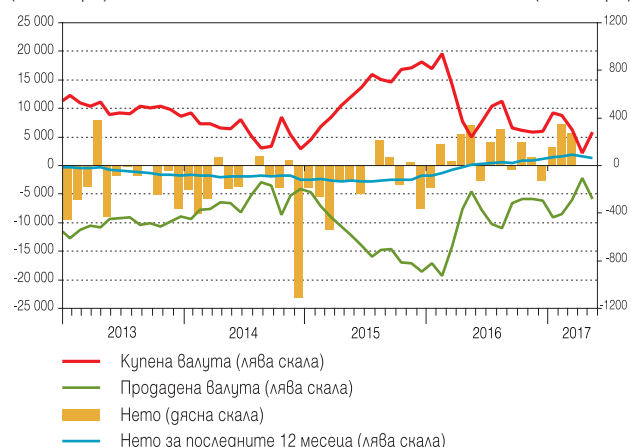
(млн. лв.)



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

Източник: БНБ.

Нарастването на вземанията от неправителствения сектор отразяваше подобряващата се икономическа среда, продължаващото понижаване на лихвените проценти по кредитите, както и усвояването на кредити по Националната програма за енергийна ефективност на многофамилните жилищни сгради. Динамиката на кредита отразяваше и базов ефект, свързан с по-слабото предлагане на кредити през първата половина на 2016 г. по времето на прегледа на качеството на активите на банките. Към май годишният темп на растеж на кредита за нефинансови предприятия и домакинства¹⁵ се ускори до 4.3% (1.0% в края на декември 2016 г.).

Към май 2017 г. кредитите за нефинансовите предприятия нараснаха с 3.3% на годишна база (с 0.3% към края на декември 2016 г.). Основен положителен принос за годишния растеж имаха кредитите, без овърдрафт, като от март до май се наблюдаваше положителен принос и от страна на овърдрафта. По икономически дейности секторите с най-голям положителен принос за годишния растеж на кредита през първото тримесечие на 2017 г. бяха „преработваща промишленост“, „енергетика“¹⁶, „селско стопанство“¹⁷ и „операции с недвижими имоти“, докато секторите „търговия“¹⁸ и „добивна промишленост“ имаха най-висок отрицателен принос.

При новите¹⁹ фирмени кредити се наблюдаваше известно понижаване на обемите спрямо нивата от края на 2016 г.²⁰ По отношение

¹⁵ Кредитите представляват основна част от вземанията на банките от неправителствения сектор с дял от 98% средно за последните 12 месеца към май 2017 г., поради което анализът е концентриран върху тях. Освен кредити вземанията включват още репо сделки, 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 май 2017 г., поради което се разглеждат процесите на развитие в тези два сектора.

¹⁶ „Производство и разпределение на електрическа и топлинна енергия и на газообразни горива“.

¹⁷ „Селско, горско и рибно стопанство“.

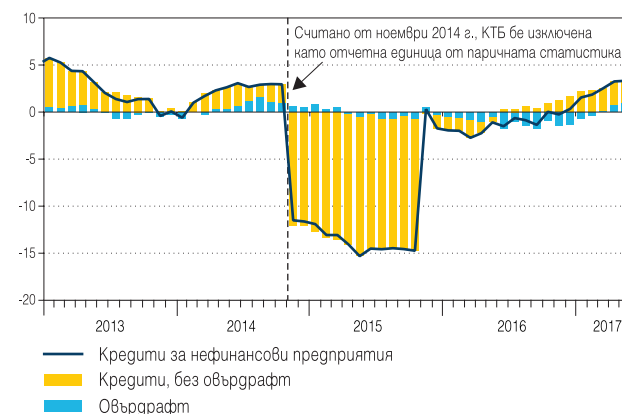
¹⁸ „Търговия; ремонт на автомобили и мотоциклети“.

¹⁹ Използваните тук и по-нататък в текста термини „нови“ и „новоотпуснати“ се отнасят за статистическата категория „нов бизнес“.

²⁰ На база показател за 12-месечна плъзгаща се средна.

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

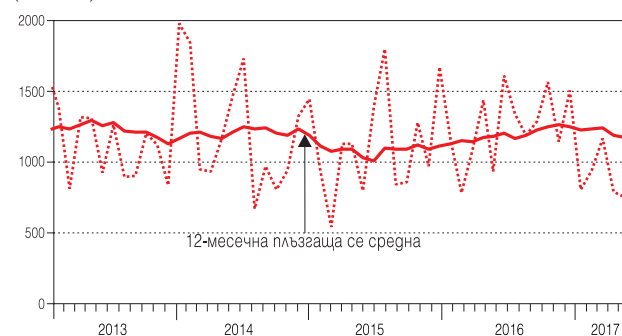
(%, процентни пунктове)



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.

на валутната структура при новите кредити за предприятия се наблюдаваше постепенно нарастване на отпуснатите кредити в левове, като към май 2017 г. дялът им се повиши до 52.6%, или с 3.3 процентни пункта спрямо нивата от края на 2016 г., за сметка на понижаването на дела на новите фирмени кредити в евро и долари съответно до 45.6% и до 1.8%.²¹

Тенденцията към ускорено нарастване на кредита продължи да бъде по-силно изразена при домакинствата в сравнение с предприятията. Към май 2017 г. годишният растеж на кредита за домакинствата възлезе на 5.8% (2.0% към края на декември 2016 г.). Основен принос за тази динамика имаха „други кредити“ и в по-ниска степен кредитите за потребление и за покупка на жилище. Кредитите, отпуснати по Националната програма за енергийна ефективност на многофамилните жилищни сгради, продължиха да имат определящо значение за динамиката на „други кредити“ за домакинствата. Тенденцията за свиване на овърдрафта също се запази, като към май 2017 г. бе отчетен спад с 8.1% на годишна база. Възходящата динамика при новоотпуснатите кредити на домакинствата продължи да се наблюдава при всички категории кредити и през първите пет месеца на 2017 г.²²

Резултатите от проведената от БНБ Анкета за кредитната дейност на банките²³ през първото тримесечие на 2017 г. показват запазване на банковите стандарти²⁴ за отпускане на кредити на предприятия и смекчаване на политиката по кредитиране на домакинствата, по-съществено по отношение на потребителските заеми. Основно влияние за смекчаване на кредитната

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

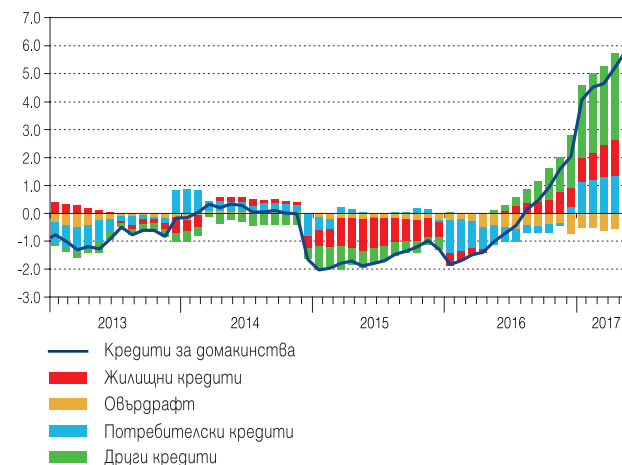
²² На база показател за 12-месечна плъзгаща се средна.

²³ Обобщените резултати от Анкетата за кредитната дейност на банките са представени на база на претегляне на отговорите на банките с пазарния 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.

Годишен растеж на кредита за домакинства и принос по видове кредити

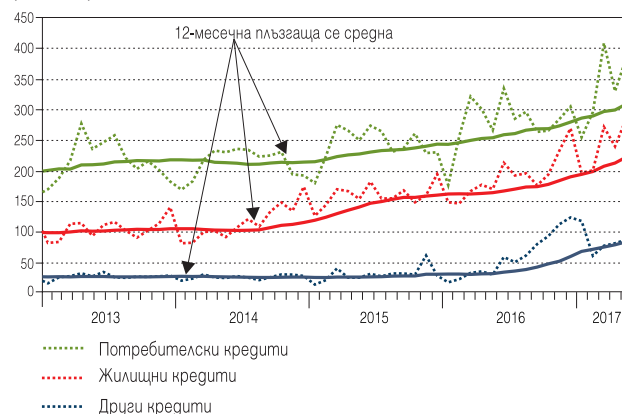
(%, процентни пунктове)



Източник: БНБ.

Нови кредити за домакинства (месечни обеми)

(млн. лв.)



Източник: БНБ.

политика²⁵ на банките по отношение на фирмите и домакинствата е оказала засилената конкуренция в банковия сектор. Съществен принос за облекчаване на стандартите и условията²⁶ за кредитиране на двата сектора са имали и високата ликвидност в банковата система, продължаващото намаляване на цената и нарастването на обема на привлечените средства. През второто тримесечие на 2017 г. банките очакват да продължи облекчаването на стандартите за отпускане на финансов ресурс на домакинствата и относителното им запазване по отношение на предприятията.

През периода януари – март 2017 г. банките регистрираха увеличено търсене на банков ресурс, като според претегления баланс на мненията по-активни през тримесечието са били домакинствата. Най-голямо влияние за повишеното търсене на корпоративни кредити през първото тримесечие на 2017 г. са оказали търсенето на средства за инвестиционни цели и ниското ниво на лихвените проценти. Основните фактори за по-голямото търсене на банков ресурс от страна на домакинствата са били нуждите им от закупуване на стоки за дълготрайна употреба и на стоки за текущо потребление, благоприятните перспективи за пазара на жилища, както и ниските нива на лихвените проценти. Очакванията на банките за периода април – юни 2017 г. са търсенето на средства от фирмите и домакинствата да продължи да се повишава, като най-съществено нарастване се предвижда по отношение на жилищните кредити.

През втората половина на 2017 г. очакваме депозитите на неправителствения сектор слабо да забавят темповете си на растеж в резултат на очакваното нарастване на частното потребление и стабилизиране на лихвените проценти по депозитите на достигнатите ниски нива. Ускоряването на растежа на кредита за нефинансовите предприятия и домакинствата се очаква да продължи и през прогнозния хоризонт в резултат

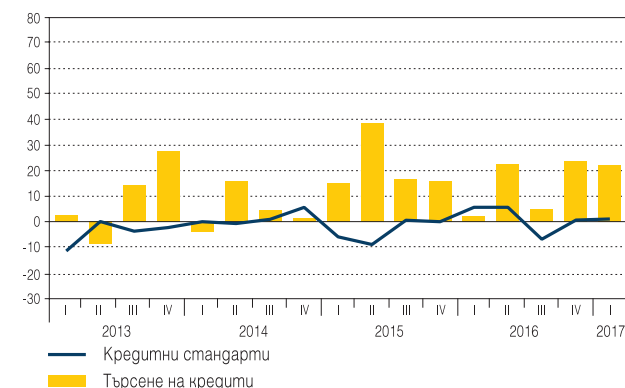
²⁵ Под „кредитна политика“ се имат предвид кредитните стандарти и кредитните условия, прилагани от банките за отпускане на кредити.

²⁶ „Кредитните условия“ обикновено включват договорената надбавка спрямо референтен лихвен процент, размера на кредита, условията за усвояване на кредита и други условия, като такси и комисиони, обезпечения или гаранции, които съответният кредитополучател трябва да предостави.

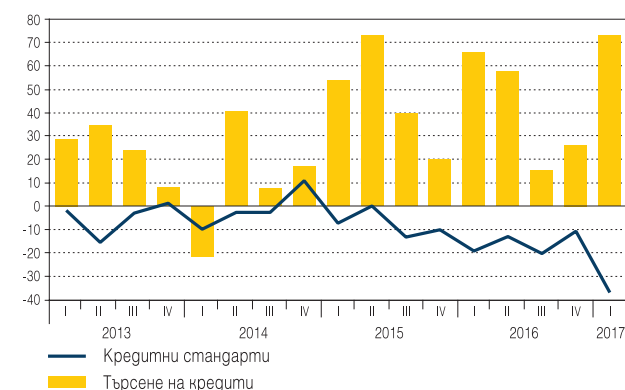
Изменения в търсенето и в кредитните стандарти

(баланс на мненията, процентни пунктове)

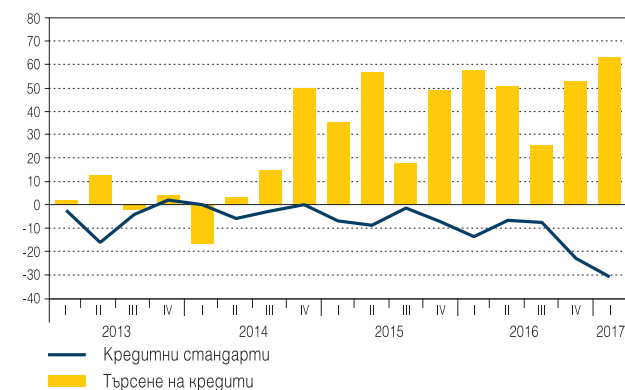
а) при кредити за предприятия



б) при потребителски кредити



в) при жилищни кредити



Забележка: По отношение на кредитните стандарти графиците 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.

от продължаващото подобряване в икономическата среда и сравнително ниските лихвени проценти по кредитите. Положително влияние върху динамиката на кредита може да се очаква както от страна на търсенето, така и по линия на предлагането. Очакваме усвояването на средствата по Националната програма за енергийна ефективност на многофамилните жилищни сгради и отпусканите във връзка с нея кредити да продължат да имат съществен принос за растежа на кредита и през втората половина на 2017 г.

Лихвени проценти

Колебанията в динамиката на индекса ЛЕОНИЯ²⁷, който отчита реални сделки с необезпечени депозити в левове на междубанковия овърнайт пазар, се запазиха високи през първото тримесечие на 2017 г., като през април и май стойностите му се стабилизираха на нива близо до тези на ЕОНИЯ. През май 2017 г. индексът се понижи с 23 базисни точки спрямо края на 2016 г., а спредът между ЛЕОНИЯ и ЕОНИЯ възлезе на 2 базисни точки.

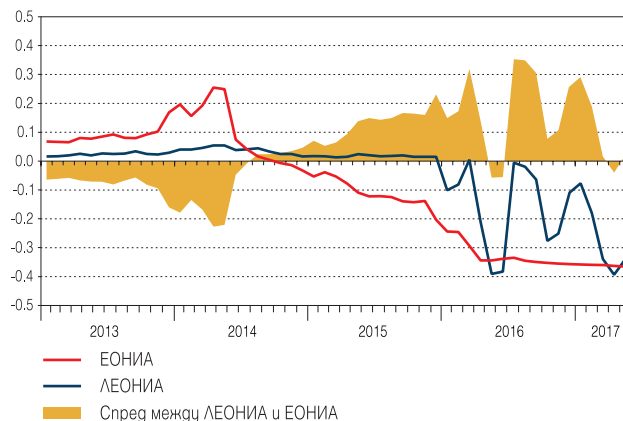
През първите пет месеца на годината котировките на междубанковия левов паричен пазар у нас, които имат индикативен характер без реално сключени сделки, останаха сравнително близо до нивата, отчетени през декември 2016 г. Кривата на доходност на междубанковия левов паричен пазар отчете известно понижение при котировките с матуритет от 5 и 6 месеца и повишение при тези над 8 месеца. Към май котировките на 3-месечните необезпечени депозити в левове²⁸ бяха с 2 базисни точки по-ниски спрямо декември 2016 г. и достигнаха 0.11%, при 6-месечните спадът бе със 7 базисни точки, а при 12-месечните повишението за

²⁷ 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 ЛЕОНИЯ и прие Методика за изчисляване на индекс за сключените сделки с депозити овърнайт в български левове на междубанковия пазар ЛЕОНИЯ Плюс, който заменя индекса ЛЕОНИЯ от 1 юли 2017 г. (за повече информация виж http://www.bnb.bg/PressOffice/POPressReleases/POPRDate/PR_20170316_BG).

²⁸ На 16 март 2017 г. Управителният съвет на Българската народна банка прие, 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

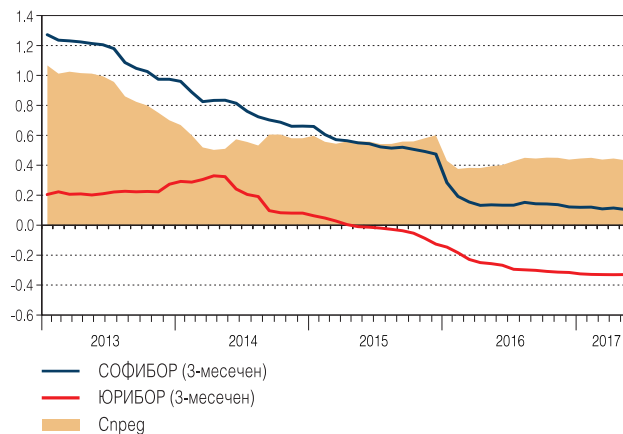
(%, процентни пунктове)



Източник: БНБ.

Лихвени проценти по депозити със срок три месеца

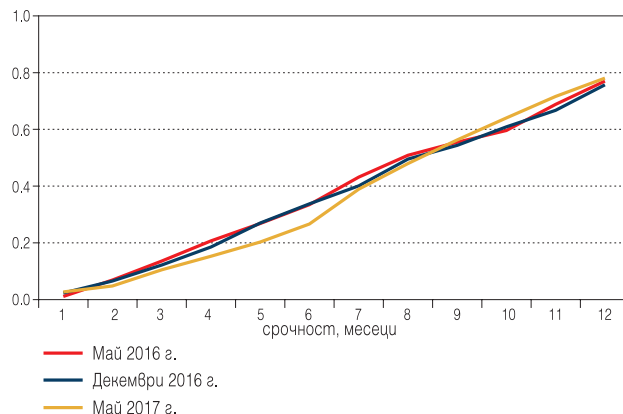
(%, процентни пунктове)



Източници: БНБ, ЕЦБ.

Крива на доходност на инструментите на междубанковия паричен пазар

(%)



Източник: БНБ.

същия период бе с 2 базисни точки, достигайки 0.78%.

Котируемите на междубанковия левов паричен пазар у нас следваха тези в еврозоната, като през първите пет месеца на 2017 г. спредовете между котировките на двата пазара се запазиха без съществена промяна при срочност на инструментите до 6 месеца и се повишиха слабо при срочност над 6 месеца. През май спредът на котировките на необезпечени депозити в левове спрямо котировките в еврозоната възлезе на 43 базисни точки при 3-месечните и на 91 базисни точки при 12-месечните депозити.

Високата ликвидност на банките у нас в резултат на високия приток на привлечени средства продължи да подкрепя тенденцията към понижение на лихвените проценти по депозитите през първите пет месеца на 2017 г. Към май среднопретегленият лихвен процент по нови срочни депозити общо за секторите „нефинансови предприятия“ и „домакинства“ отчете спад с 20 базисни точки спрямо края на 2016 г. и възлезе на 0.4%. Понижението на лихвените проценти през първите пет месеца при новите срочни депозити на домакинствата бе по-голямо от това при депозитите на предприятията. При лихвените проценти по нови срочни депозити в левове, евро и долари бе отчетено сходно по размер понижение спрямо края на 2016 г.

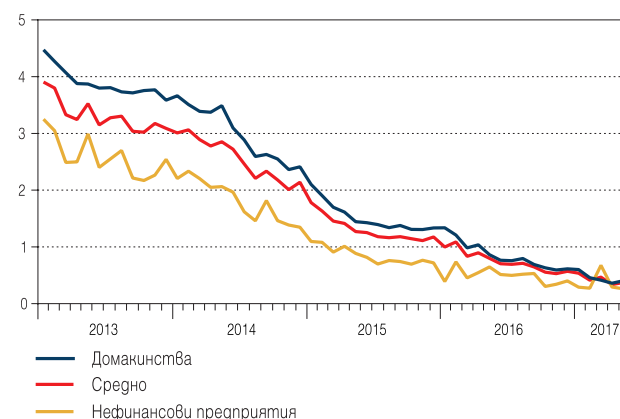
Според разпределението на изчислени по банки среднопретеглени лихвени проценти по нови срочни левови депозити на домакинствата през май не се наблюдаваше съществена промяна в разпределението на банките по лихвени диапозони спрямо март 2017 г. Понижи се броят на банките със средни лихвени проценти в интервала 0.50–0.75% за сметка на увеличаващия се брой на банките, при които лихвените проценти са в интервала 0.75–1.00%. Стандартното отклонение се запази ниско, близо до нивото от края на първото тримесечие на 2017 г., отразявайки тесния диапазон на предлаганите от банките лихвени проценти по нови срочни левови депозити на домакинствата.

Низходящата тенденция при лихвените проценти по новоотпуснати кредити се запази и през първите пет месеца на 2017 г.

Лихвени проценти по новодоговорени срочни депозити

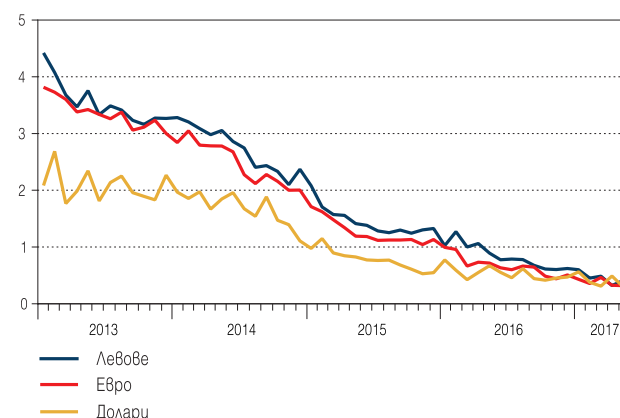
(%)

а) по сектори



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

б) по валути

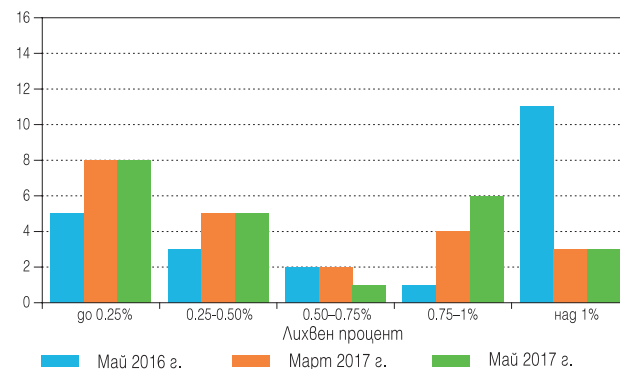


Забележка: Средният лихвен процент по валути се изчислява от лихвените проценти за всички сектори и матуритети, претеглени със съответните обеми новодоговорени депозити.

Източник: БНБ.

Разпределение на лихвените проценти по новодоговорени срочни левови депозити на домакинства

(честота – брой банки)



Източник: БНБ.

Анкетата за кредитната дейност на банките в България, провеждана от БНБ, показва, че тенденцията към понижаване на лихвените проценти по кредитите отразява конкуренцията в банковия сектор, високата ликвидност, нарастващия обем и ниската цена на привлечения банков ресурс, както и подобряването на общата макроикономическа среда, което е предпоставка за намаляване на рисковата премия по кредитите.²⁹

Спрямо края на 2016 г. понижението на лихвените проценти по новодоговорените кредити за предприятия бе с 28 базисни точки при кредитите в левове, с 48 базисни точки при тези в евро и с 52 базисни точки при кредитите в долари. Към май 2017 г. лихвените проценти по новоотпуснати фирмени кредити по трите основни валути бяха съответно 4.1% в левове, 4.9% в евро и 5.1% в долари.³⁰

Ясно изразена низходяща тенденция продължи да се наблюдава и при годишния процент на разходите (ГПР) по кредитите за домакинства, като спадът при потребителските и жилищните кредити през първите пет месеца на 2017 г. бе съизмерим и е малко под 0.5 процентни пункта. Понижението както при жилищните, така и при потребителските заеми се дължеше основно на низходящата динамика на лихвения компонент на разходите, докато намалението на имплицитния процент на нелихвените разходи бе минимално. Към май 2017 г. ГПР по жилищни кредити възлезе на 4.9%, а по кредити за потребление – на 10.5%.³¹

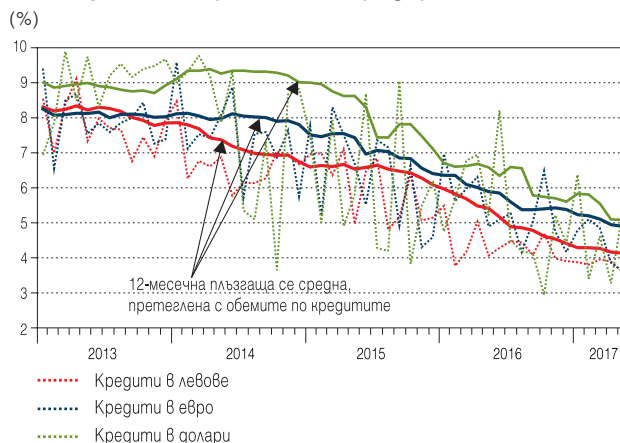
Според разпределението на изчислени по банки среднопретеглени лихвени проценти по нови жилищни кредити в евро през май 2017 г. при повечето банки средният лихвен процент бе в интервалите до 4.0% и от 4.0% до 5.0%. През май спрямо март 2017 г.

²⁹ 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.

³⁰ Посочените величини на лихвените проценти по кредити за нефинансови предприятия представляват претеглени средни на 12-месечна база.

³¹ 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.

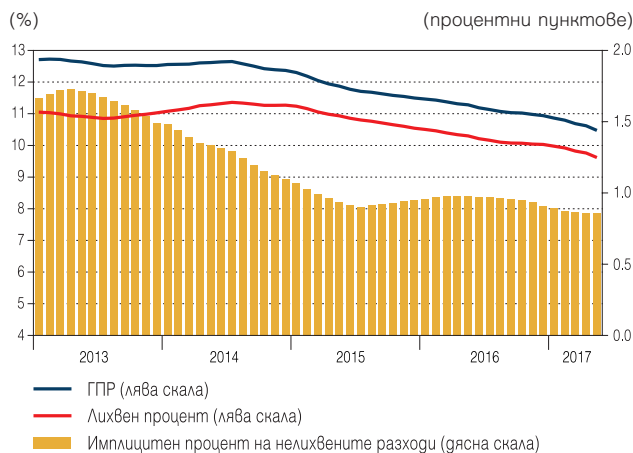
Лихвени проценти по новодоговорени кредити по валути за нефинансови предприятия



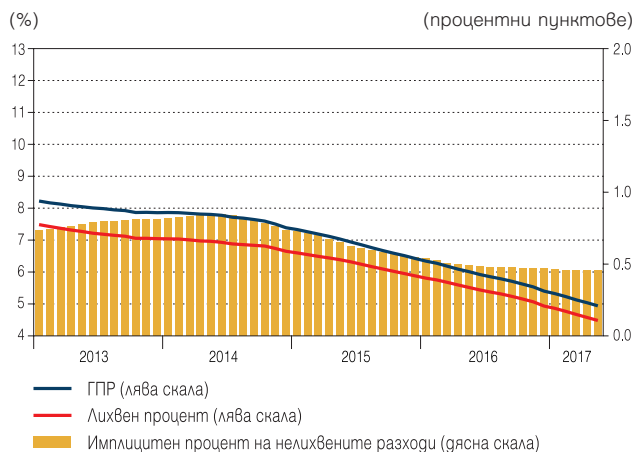
Източник: БНБ.

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

Източник: БНБ.

стандартното отклонение се повиши с 26 базисни точки и възлезе на 1.0%. Към май средното лихвено ниво по новодоговорени жилищни кредити в евро за банковия сектор се понижи с 8 базисни точки спрямо март 2017 г. и възлезе на 4.3%.

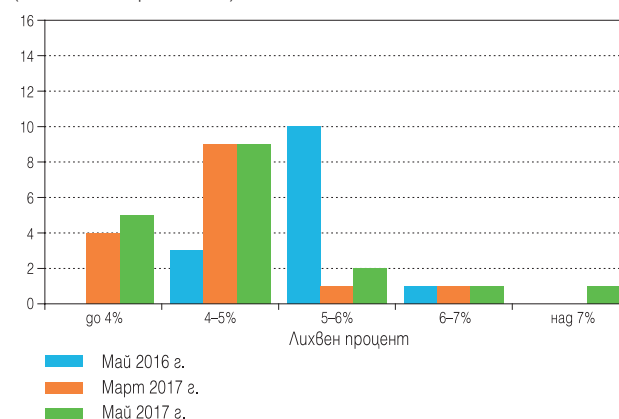
През втората половина на 2017 г. очакваме лихвените проценти по новодоговорени срочни депозити и кредити да се колебаят около достигнатите нива. Факторите, благоприятстващи запазването на ниските лихвени равнища, са свързани с високия размер на привлечените средства в банковата система и високата ѝ ликвидност, както и с конкуренцията в сектора. Допълнителен фактор за задържане на лихвените проценти в българския банков сектор на достигнатите нива са очакванията за запазване на основните лихвени проценти на ЕЦБ без промяна през прогнозния хоризонт.

През второто тримесечие на 2017 г. доходността, реализирана на проведените на първичния пазар аукциони на дългосрочни ДЦК, се задържа на нивата от предходното тримесечие, докато доходността на средносрочните книжа продължи да следва тенденцията към намаление. Постигнатата средна годишна доходност на емисията с оригинален матуритет 4 години спадна до съответно 0.11% и 0.05% на аукционите през април и юни (от 0.18% при първото предлагане на емисията през февруари). При относително по-слабо търсене в дългосрочния край на матуриетната крива средната годишна доходност на проведения през май аукцион на ДЦК с матуриет 10 години и 6 месеца бе 1.78% (за сравнение през януари и март среднопретеглената доходност на аукционите бе 1.79%).

Търсенето на ДЦК на вторичния пазар през периода април – май остана високо в условията на текущата висока ликвидност в банковата система, отрицателната нетна емисия на ДЦК за първото полугодие (364.5 млн. лв.) и очакваното освобождаване на допълнителен финансов ресурс вследствие на настъпващия през юли 2017 г. падеж на еврооблигации, 60% от които се държат от резиденти³². След минимално

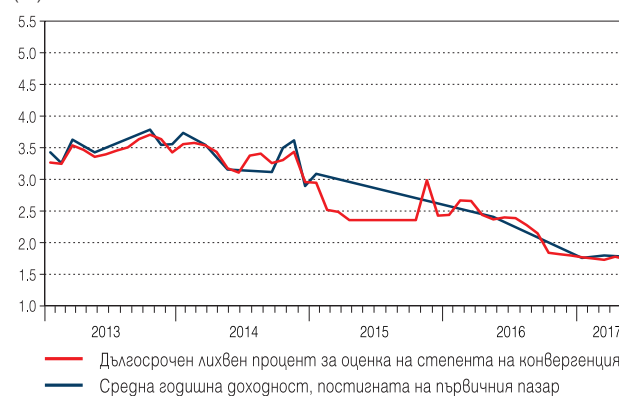
³² По информация от месечния бюлетин на МФ Дълг и гаранции на подсектор „централно управление“ към 31 март 2017 г. относно притежаваните от резиденти еврооблигации с падеж юли 2017 г.

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.

покачване през април, към май дългосрочният лихвен процент, използван за оценка на степента на конвергенция, се задържа на сходно ниво, като възлезе на 1.74% (при 1.75% средна стойност за първото тримесечие на годината). През второто тримесечие спад се наблюдаваше и в доходността на българските еврооблигации, емитирани на международните капиталови пазари. Този спад бе по-значителен при краткосрочните книжа и се дължеше както на силното търсене от резиденти³³, стимулирано от посочените по-горе вътрешни за страната фактори, така и от положителните тенденции в развитието на страните от ЕС. Очакванията за запазване на лихвената политика на ЕЦБ за продължителен период от време и понижена политическа несигурност след президентските и парламентарните избори във Франция доведоха до намаление на дългосрочните лихвени проценти в повечето страни членки, което бе най-осезаемо за ДЦК на Франция и страните от „периферията“ на ЕС.

През втората половина на 2017 г. очакваме доходността на българските ДЦК да се запази на текущите ниски нива, като е възможно допълнително намаление главно в резултат на въздействието на същите фактори, които определят и текущото високо търсене от резиденти. Предлагането на ДЦК се очаква да остане ограничено съобразно предварително обявените параметри на емисионната политика, стабилната бюджетна позиция и високите ликвидни буфери на правителството.

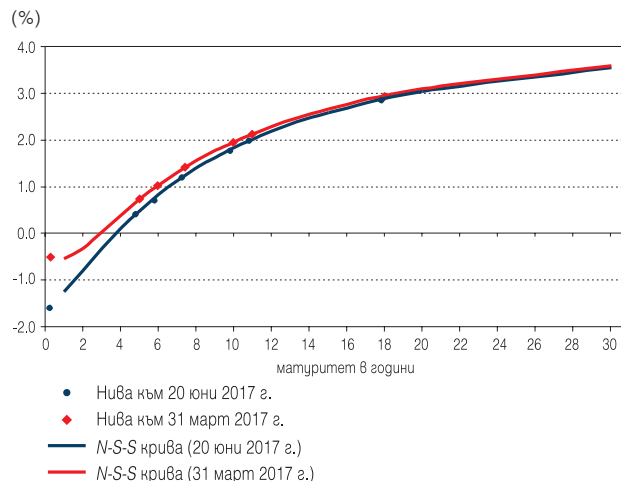
Финансови потоци между сектор „държавно управление“ и другите сектори на икономиката

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

През първото тримесечие на 2017 г. неправителственият небанков сектор бе основен източник на ликвидност за бюджета, като получените от сектора данъчни и неданъчни

³³ По информация от месечния бюлетин на МФ Дъг и гаранции на подсектор „централно управление“ към 31 март 2017 г. размерът на притежаваните от резиденти еврооблигации се е увеличил с 415.6 млн. лв. спрямо декември 2016 г.

Еталонна крива на доходност на ДЦК на България



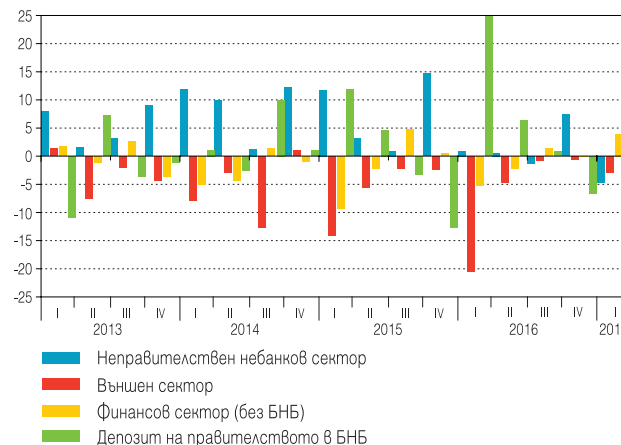
Забележки: Еталонната крива на доходност на ДЦК на България е базирана на собствени изчисления на БНБ по модифицирана методология, заимствана от модела на Nelson-Siegel-Svensson (1994). Представено е изменението на кривата за едно тримесечие назад.

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

Източници: МФ, изчисления на БНБ.

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

(дълг от БВП, %)



Източници: МФ, БНБ.

приходи надвишиха пренасочените към него средства под формата на нелихвени разходи. Нетните потоци от външния сектор също бяха положителни в резултат на превишението на възстановени средства от ЕК по Общата селскостопанска политика на ЕС (635.0 млн. лв.) и на получени текущи и капиталови помощи (367.8 млн. лв.) над изходящите плащания по вноската в бюджета на ЕС (213.7 млн. лв.) и по лихви към нерезиденти (137.5 млн. лв.)³⁴.

Финансовият сектор бе нетен получател на ликвидност от бюджета през първото тримесечие на 2017 г. главно поради вливането на ликвидност по операции с ДЦК на вътрешния пазар (отрицателна нетна емисия на ДЦК в размер 574.5 млн. лв.) и платени лихви по притежавани от сектора ДЦК, емитирани на вътрешния и на международните капиталови пазари (253.8 млн. лв.). Пренасочените ликвидни потоци към бюджета от външния и неправителствения небанков сектор надвишиха плащанията към финансовия сектор по лихви и по главниците на ДЦК при настъпване на падежа им, като в резултат депозитът на правителството в БНБ нарасна със 744.4 млн. лв. през първото тримесечие на 2017 г.

По предварителни месечни данни към юни може да се направи оценка, че през второто тримесечие на 2017 г. финансовият и външният сектор ще са източници на ликвидност за бюджета в сравнително малък размер по линия на положителната нетна емисия на ДЦК за периода (210 млн. лв.) и входящите средства по програми на ЕС. Тези средства ще допринесат главно за очакваното нарастване на депозита на правителството през второто тримесечие.

Динамиката на финансовите потоци, генерирани в процеса на взаимодействие на външни и вътрешни икономически фактори, допринесе за понижението на брутните международни валутни резерви спрямо декември 2016 г. Към май 2017 г. пазарната стойност на международните валутни резерви – актив по баланса на управление „Еми-

³⁴ Оценката за лихвените плащания към нерезиденти е направена, като външните разходи за лихви са коригирани с платимите лихвени плащания към резиденти, които са изчислени въз основа на размера на притежаваните от резиденти еврооблигации по информация от месечния бюлетин на МФ Дълг и гаранции на подсектор „централно управление“ към 31 март 2017 г.

сионно“ на БНБ, възлезе на 23.6 млрд. евро (46.3 млрд. лв.), като отбеляза намаление с 232 млн. евро спрямо края на предходната година. Съгласно принципите на функциониране на паричния съвет намалението на международните валутни резерви съответства на понижението на балансовата стойност на пасивите на управление „Емисионно“. Основен принос за понижението на пасивите през първите пет месеца на 2017 г. имаха намалението на задълженията към други депозанти и на резервите на банките в БНБ.

През втората половина на 2017 г. предвиждаме общият размер на резервите на банките в БНБ слабо да се понижи поради намаляване на свръхрезервите им. В съответствие с плановете на правителството част от наличните средства в депозита на правителството в БНБ ще бъдат използвани за извършване на плащането по емитираните на международните капиталови пазари ДЦК, чийто падеж настъпва през юли 2017 г. При реализиране на дефицит по КФП съобразно заложената фискална цел в бюджетната прогноза за 2017 г. може да бъде наблюдавано допълнително понижението на депозита на правителството до края на 2017 г. Очакваме парите в обращение да продължат да нарастват с високи, но забавящи се темпове, отразявайки растежа на частното потребление и запазването на лихвените проценти по депозитите на достигнатите ниски равнища.

3. ИКОНОМИЧЕСКА АКТИВНОСТ

През първото тримесечие на 2017 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 за първата половина на 2017 г. дават оптимистични сигнали за развитието на икономиката ни. Подобряването на условията на пазара на труда, нарастващото вътрешно и външно търсене на стоки и услуги и все още задържащата се на сравнително ниско ниво цена на петрола благоприятстват създаването на условия за нарастване на инвестиционната активност и частното потребление. Вследствие на тези фактори очакваме верижният растеж на БВП през втората половина на 2017 г. да запази възходящата си тенденция, стимулиран главно от вътрешното търсене. Балансираните рискове по отношение на външната среда и възможността за по-съществено от очакваното увеличение на правителствените инвестиции създават предпоставки за подобрене на инвестиционната активност в страната и реализиране на по-висок от очаквания растеж на икономиката през второто полугодие.

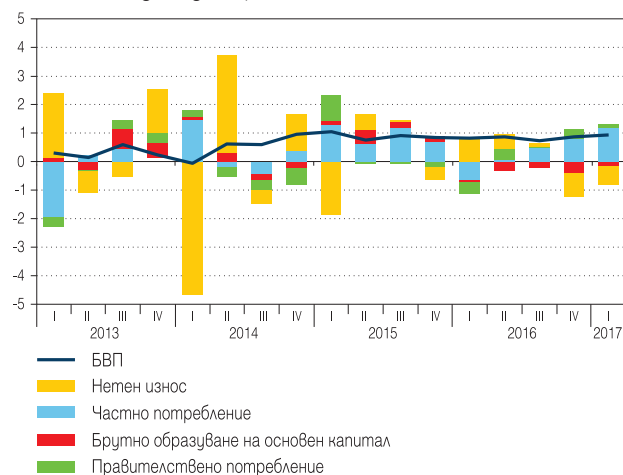
Текуща конюнктура

През първото тримесечие на 2017 г. БВП в реално изражение нарасна с 0.9%³⁵ на верижна база, като темпът е сходен с наблюдавания през последните две години. Тенденцията към плавно нарастване на приноса на вътрешното търсене, започнала през 2016 г., продължи и в началото на 2017 г., докато приносът на нетния износ се сви-ваше под влияние на ускорения растеж на вноса на стоки и услуги при продължаващо нарастване на износа. В резултат частното и в по-ниска степен правителственото потребление имаха положителен принос за растежа на БВП през първото тримесечие на 2017 г., докато нетният износ и инвестициите в основен капитал имаха отрицателен принос. По изчисления на БНБ (като са използвани тримесечните нефинансови сметки на сектор „гържавно управление“ и отчетите за изпълнение на консолидираната фискална програма (КФП), публикувани съответно от НСИ и МФ) верижният спад на инвестициите в основен капитал е свързан с по-ниския обем на правителствените инвестиции през тримесечието, докато частните инвестиции се увеличават.

³⁵ При анализа на показателите на верижна база в тази глава са използвани сезонно изгладени данни, освен ако не е указано друго. За показателите, за които НСИ или Евростат не публикуват сезонно изгладени данни, изглаждането е извършено с програмата *TRAMO SEATS* или *OxMetrics*, като са използвани автоматични настройки за диагностика и оптимизация на параметрите на изглаждането.

Принос по компоненти на крайното използване за растежа на БВП

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



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

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

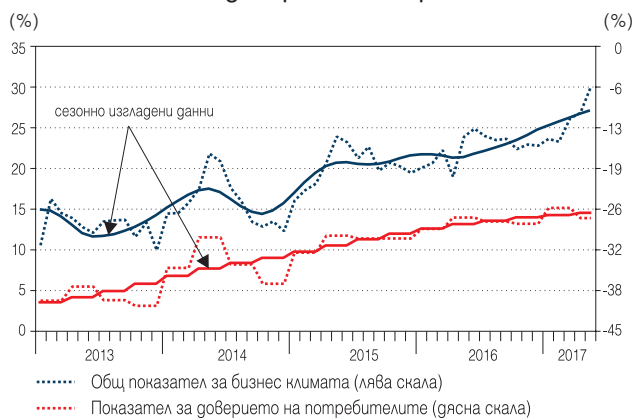
По данни от бизнес наблюденията на НСИ нагласите на фирмите и домакинствата, измерени чрез бизнес климата в страната и доверието на потребителите, продължават да се подобряват и през второто тримесечие на 2017 г. Положителна динамика се наблюдава и в очакванията за бъдещата икономическа активност през следващите три месеца, като по-значително подобрене имаше в строителството и промишлеността. При всички сектори беше отчетено и повишение в дела на предприятията, които планират да увеличат числеността на персонала си през следващите три месеца.

Нарастващото натоварване на производствените мощности в промишлеността при наблюдаваното увеличаване на производството дава индикации, че фирмите ще продължават да разширяват инвестиционната си дейност и да наемат персонал. Несигурната икономическа среда в рамките на първото полугодие на 2017 г. се запазва като важен фактор, затрудняващ дейността на фирмите, но делът на фирмите, които избират този отговор, намалява. В секторите „търговия“ и „услуги“ конкуренцията в бранша измества несигурната икономическа среда от водещото ѝ място сред факторите, ограничаващи дейността на най-висок дял от предприятията в тях.

Разгръщането на инвестиционната дейност и увеличаването на разходите на предприятията, както и подобряващата се икономическа среда се очаква да допринесат за растеж на доходите на домакинствата и за подобряване на нагласите им. В резултат частното потребление се очаква да продължи да се повишава на годишна база до края на 2017 г., като темповете му на изменение ще бъдат близо до нула на тримесечна база.

През 2017 г. очакваме приносът на правителственото потребление за растежа на реалния БВП да бъде по-висок спрямо 2016 г. При отчитане на данните за растежа на правителственото потребление през първото тримесечие на 2017 г. очакванията са за нисък отрицателен принос на този компонент за растежа на реалния БВП на верижна база през втората половина на годината. Очакваното увеличение при правителствените инвестиции също ще допринесе за общия растеж на икономиката през второто полугодие на 2017 г.

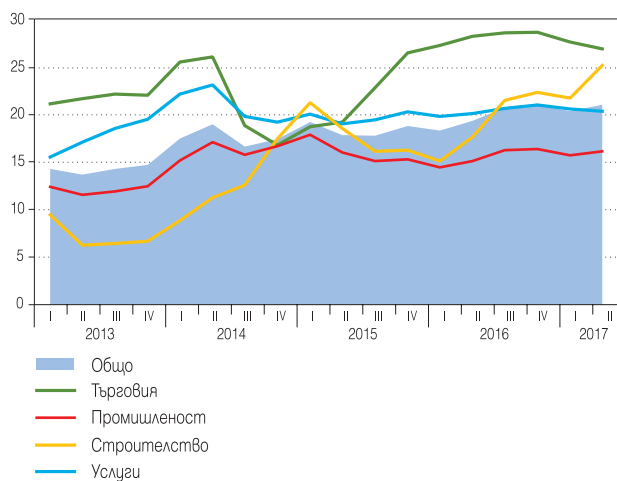
Бизнес климат и доверие на потребителите



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Очаквания за бъдещата икономическа активност

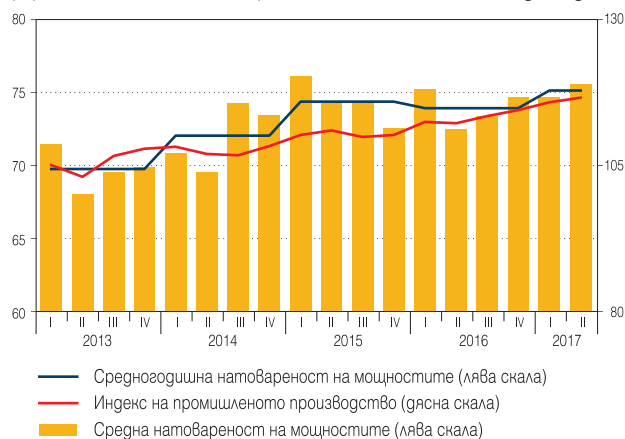
(баланс на мненията, %; сезонно изгладени данни)



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 второто тримесечие на 2017 г. са за април.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Растеж на БВП по компоненти на крайното използване

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

	2014 г.				2015 г.				2016 г.				2017 г.
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
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	1.9
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	1.9
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	1.3
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	0.5
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	-0.6
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	0.9
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	1.9
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	0.9

Източник: НСИ.

При нарастващото външно търсене очакваме растежът на износа да изпреварва този на вноса, с което отрицателният принос на нетния износ ще намалее постепенно и няма да оказва неблагоприятно влияние върху общия растеж на икономиката през втората половина на 2017 г.

През втората половина на 2017 г. очакваме реалният БВП да засили растежа си както на верижна, така и на годишна база вследствие на ускоряващото се вътрешно търсене.

Рисковете по отношение на реализирането на прогнозата за частното потребление и инвестициите са в посока по-висок растеж поради възможността за по-голямо ускоряване на растежа на правителствените инвестиции и потребление спрямо заложените в прогнозата на БНБ.

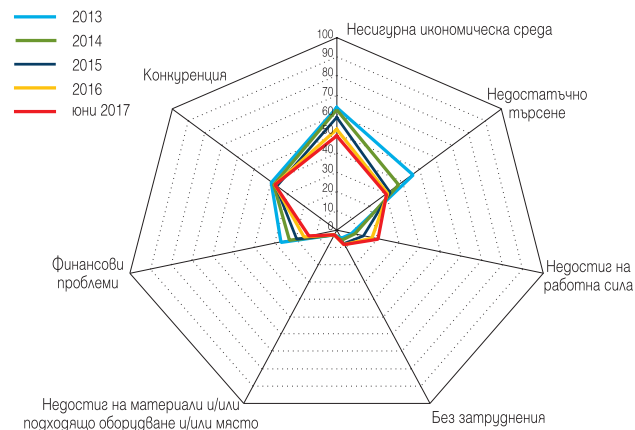
Износ и внос на стоки и услуги

През първото тримесечие на 2017 г. номиналният износ на стоки нарасна с 14.8% на годишна база, а номиналният внос на стоки съответно с 21.0%.³⁶ Според сезонно неизгладените данни за БВП растежът на реалния износ на стоки през първото тримесечие на 2017 г. възлезе на 9.0% на годишна база, докато реалният внос на стоки нарасна с 13.1%. Съпоставката на изменението на износа и вноса на стоки в номинално и в реално изражение предполага, че през тримесечието динамиката на международните цени допълнително е допринесла за номиналния растеж на външотърговските потоци. Данните от платежния баланс дават индикации за запазване на тенденцията към

³⁶ По данни за външната търговия.

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.

Нетен износ на групите стоки по начин на използване, януари – март 2017 г.

	Салдо (млн. евро)	Изменение* (млн. евро)	Растеж на износа** (%)	Растеж на вноса** (%)
Потребителски стоки	120.0	-70.4	5.7	11.7
Суровини и материали	-266.5	-30.4	15.7	15.4
Инвестиционни стоки	-248.5	-51.9	12.1	13.9
Енергийни ресурси	-490.9	-282.1	53.8	81.2
Друг износ	-23.0	-1.8	8.2	8.2
Общо	-909.0	-436.5	14.8	21.0

* Изменение на салдото спрямо съответния период на предходната година.

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

Източник: БНБ.

нарастване на номиналния износ и внос на стоки и през април 2017 г.

През втората половина на 2017 г. очакваме реалният износ и внос на стоки да продължат да нарастват на годишна база, като растежът на износа ще изпреварва този на вноса. Реалният износ на стоки ще отразява очакваното нарастване на външното търсене. Динамиката на реалния внос ще се определя от прогнозирания годишен растеж на инвестициите и на частното потребление в страната. Очакваният растеж на цените на основни стокови групи на международните пазари през втората половина на 2017 г. също ще окаже положително влияние върху нарастването на износа и на вноса в номинално изражение.

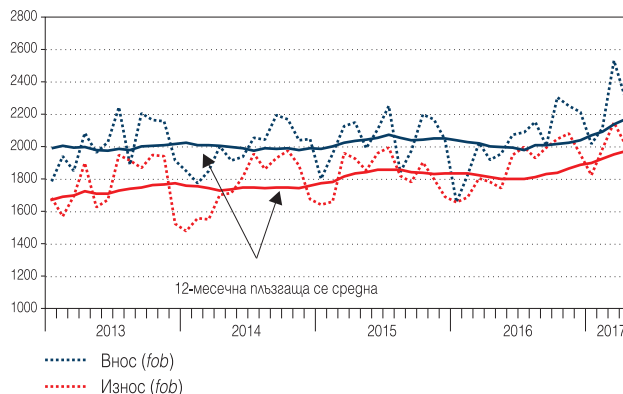
По данни от платежния баланс през първите четири месеца на 2017 г. износът на услуги се понижи на годишна база, докато вносът на услуги нарасна слабо спрямо съответния период на 2016 г. Според данните от националните сметки за първото тримесечие на 2017 г. тази динамика се дължи на спад в реалните обеми на износа, докато при вноса на услуги регистрираният растеж е резултат от нарастване на ценовия компонент.

Очакваме през втората половина на 2017 г. да продължи да се наблюдава нарастване на броя на посещенията на чуждестранни граждани в България, което да допринесе за увеличение на реалния износ на туристически услуги на годишна база. Същевременно, при запазване на тенденцията към увеличение на пътуванията на български граждани в чужбина, както и в резултат от прогнозираното нарастване на вътрешното търсене, очакваме реалният внос на туристически услуги също да се повиши през прогнозния хоризонт.

През първото тримесечие на 2017 г. износът на стоки за държави – членки на ЕС, нарасна на годишна база с 12.2%, отразявайки подобряването на икономическата активност в ЕС. С основен принос за този растеж беше износът за Белгия, Германия и Нидерландия. По стокови групи за динамиката на износа за държави – членки на ЕС, допринесе в най-голяма степен износът на

Динамика на износа и вноса на стоки

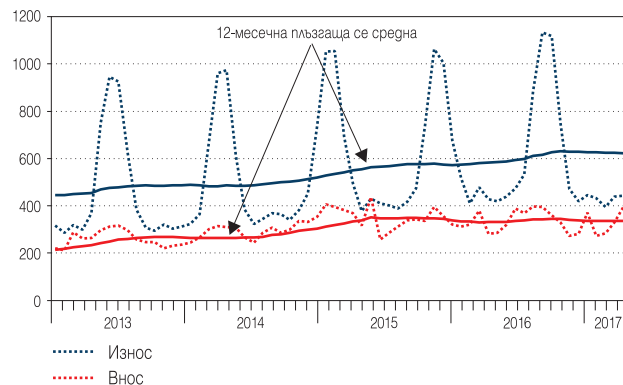
(млн. евро)



Източник: БНБ.

Динамика на износа и вноса на услуги

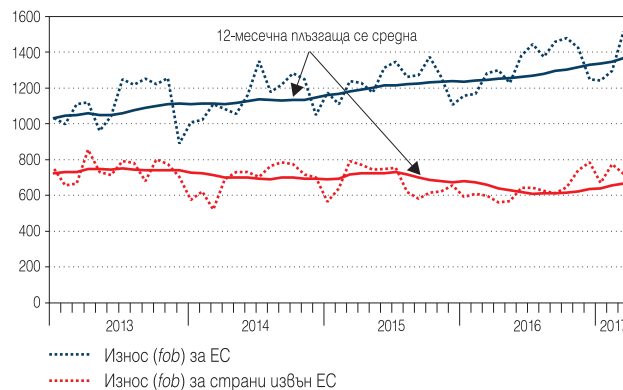
(млн. евро)



Източник: БНБ.

Динамика на износа на стоки за ЕС и за страните извън ЕС

(млн. евро)



Източник: БНБ.

метали³⁷ и на машини³⁸. Значителен растеж на годишна база се наблюдаваше и при износа за държави извън ЕС през първото тримесечие на 2017 г. (20.1%). Основен фактор за това беше по-големият износ на метали и на минерални горива³⁹. По страни най-голям принос за растежа на търговията със страни извън ЕС имаха Турция и Китай. През първото тримесечие на 2017 г. дялът на износа на стоки за държави – членки на ЕС, се понижи слабо за сметка на този за страни извън ЕС и достигна 65.1%.

Номиналният износ на всички стокови групи по Комбинираната номенклатура отбеляза растеж на годишна база през първото тримесечие на 2017 г., като най-голям положителен принос имаше износът на метали и машини. Нарастването на номиналния износ на стоки продължава тенденцията, наблюдавана през последните години, отразявайки подобряващата се конкурентоспособност на българската икономика. Индикатор за това е увеличаващият се пазарен дял на България както в световната търговия, така и в търговията на ЕС. На фона на нарастващите разходи за труд на единица продукция през последните години може да се направи заключението, че подобряването на конкурентоспособността е главно по линия на неценови фактори.

Износът на машини се повиши значително през януари – март 2017 г. на годишна база – тенденция, която се наблюдаваше и през 2016 г. Динамиката на износа на машини през първото тримесечие се дължеше на увеличение в изнесените количества, докато при цените се наблюдаваше спад⁴⁰. По-голямо повишение беше отчетено в номиналния износ на групата за страните извън ЕС. Очакваме под влияние на засилващото се външно търсене износът на машини да продължи да нараства и през втората половина на 2017 г.

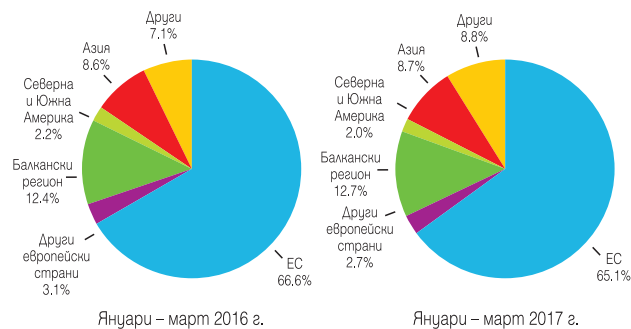
³⁷ В тази глава да се разбира групата „неблагородни метали и изделия от тях“ по Комбинираната номенклатура (КН).

³⁸ В тази глава да се разбира групата „машини, транспортни средства, апарати, инструменти, оръжия“ по КН.

³⁹ В тази глава да се разбира групата „минерални продукти и горива“ по КН.

⁴⁰ За оценка на ценовия ефект са използвани тримесечните дефлатори на износа за групата „машини, оборудване и превозни средства“ за първото тримесечие на 2017 г. по Стандартната външнотърговска класификация на стоките (СВТК).

Географско разпределение на износа на стоки



Източник: БНБ.

Износ по стокови групи за периода януари – март 2017 г.

	млн. евро	Изменение* (млн. евро)	Растеж** (%)	Принос** (процентни пунктове)
Изделия от дърво, хартия, керамика и стъкло	301.6	5.8	2.0	0.1
Машини, транспортни средства, апарати, инструменти, оръжия	1684.0	161.7	10.6	3.0
Минерални продукти и горива	686.5	154.5	29.0	2.9
Неблагородни метали и изделия от тях	1077.2	361.6	50.5	6.7
Продукти от животински и растителен произход, храни, напитки, тютюни	847.7	28.3	3.5	0.5
Текстил, кожни материали, грехи, обувки и други потребителски стоки	839.9	17.4	2.1	0.3
Химически продукти, пластмаси, каучук	779.8	73.2	10.4	1.4
Общо износ	6216.7	802.4	14.8	-

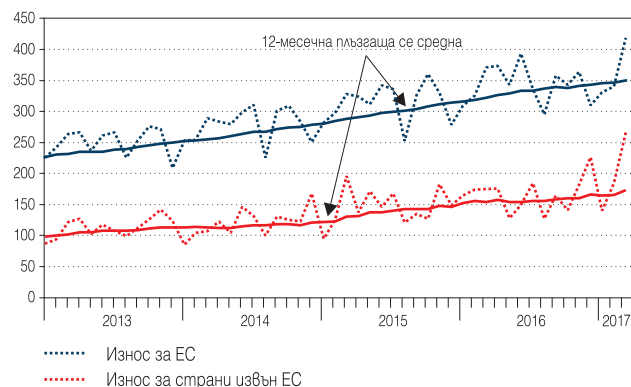
* Изменение спрямо съответния период на предходната година.

** 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.

През първото тримесечие на 2017 г. се формира тенденция към растеж на номиналния износ на енергийни продукти, за което допринесе до голяма степен повишението на годишна база на цените на петролни продукти⁴¹. Увеличение на годишна база се наблюдаваше в износа както за страните от ЕС, така и за държави извън ЕС. С нарастването на годишна база на международните цени на петролни продукти през втората половина на 2017 г. прогнозираме износа на минерални продукти да продължи да се увеличава в номинално изражение.

С най-голям годишен растеж в общия износ на стоки през първото тримесечие на 2017 г. беше износът на неблагородни метали. Това отчасти се дължеше на възстановеното производство на изделия от мед след ремонт и разширяване на производствените мощности в ключово за сектора предприятие⁴². Допълнително положително влияние оказаха и цените на металите, които нараха⁴³ съществено на годишна база през първото тримесечие на 2017 г. По географско разпределение износът на метали се увеличи за периода както за държавите – членки на ЕС, така и за тези извън ЕС. С най-голям принос за растежа на групата беше износът за Белгия и Германия. Под влияние на прогнозираното покачване на цените на металите на годишна база очакваме номиналният износ на метали да продължи да нараства през втората половина на 2017 г.

Номиналният износ на продукти от животински и растителен произход нарадна слабо на годишна база през първото тримесечие на 2017 г. и това се дължеше най-вече на високите цени и в по-малка степен на увеличение на изнесените физически обеми⁴⁴. Растеж в износа на продукти от животински и растителен произход се наблюдаваше както

⁴¹ За оценка на ценовия ефект са използвани тримесечните дефлатори на износа за групата „минерални горива, масла и подобни продукти“ за първото тримесечие на 2017 г. по СБТК.

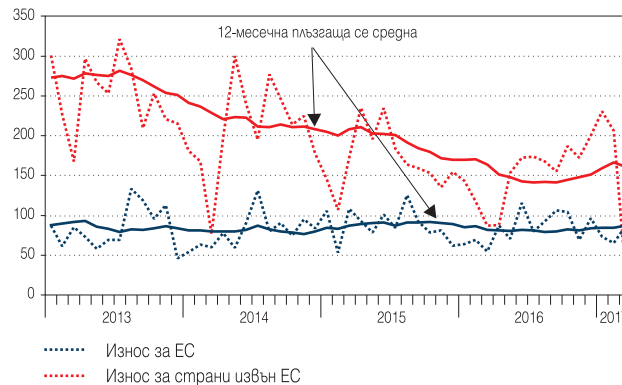
⁴² Според прессъобщение, публикувано на 10 май 2016 г. на сайта на „Аурубис“: <http://bulgaria.aurubis.com/bg/novini-i-publikacii/sobshchenija-za-mediite/aurubis-otchita-dobri-rezultati-za-shestmesechieto/>

⁴³ За оценка на ценовия ефект са използвани тримесечните дефлатори на износа за групата „благородни и други цветни метали“ за първото тримесечие на 2017 г. по СБТК.

⁴⁴ За оценка на ценовия ефект са използвани тримесечните дефлатори на износа за групата „храни и живи животни“ за първото тримесечие на 2017 г. по СБТК.

Износ на минерални продукти и горива

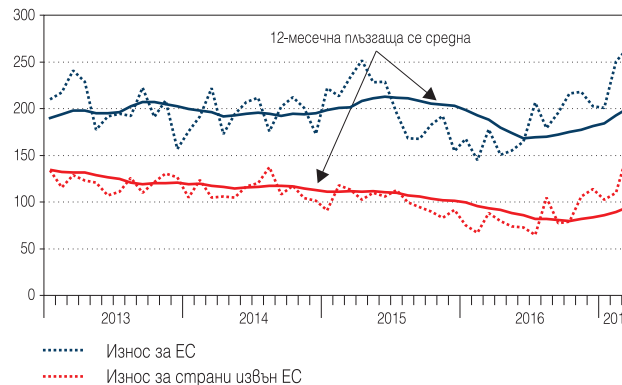
(млн. евро)



Източник: БНБ.

Износ на неблагородни метали и изделия от тях

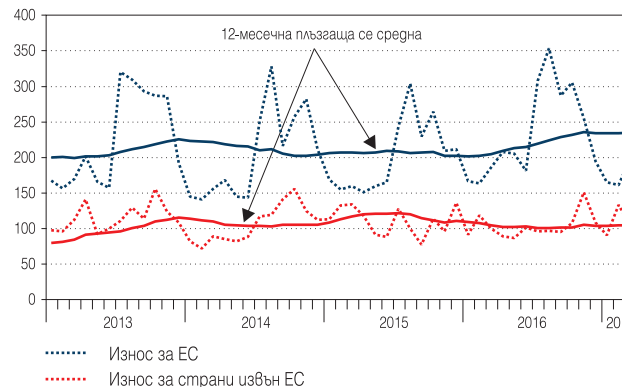
(млн. евро)



Източник: БНБ.

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

(млн. евро)



Източник: БНБ.

за държавите – членки на ЕС, така и за страните извън ЕС. За прогнозния хоризонт очакваме номиналният износ на групата да нараства на годишна база под влиянието на по-високо външно търсене.

Износът на химически продукти⁴⁵ за януари – март 2017 г. се увеличи на годишна база както за държавите – членки на ЕС, така и за страните извън ЕС. Номиналният растеж на износа на групата се дължеше на по-големите изнесени физически обеми.⁴⁶ През втората половина на 2017 г. очакваме наблюдаваната тенденция за увеличение на изнасяните физически обеми да продължи да оказва положително влияние върху износа на химически продукти.

По данни от платежния баланс износът на услуги през януари – април 2017 г. се понижи с 2.8% на годишна база, което се дължеше най-вече на спад в подстатията „други услуги“. Въпреки това за периода се наблюдаваше годишен растеж от 17.8% на приходите от посещения на чуждестранни граждани в България. По данни на НСИ посещенията на чужденци в България през първите четири месеца на годината отчитат повишение от 15.9% спрямо съответния период на 2016 г. То се дължи главно на посещенията на граждани на Румъния, Гърция и Турция.

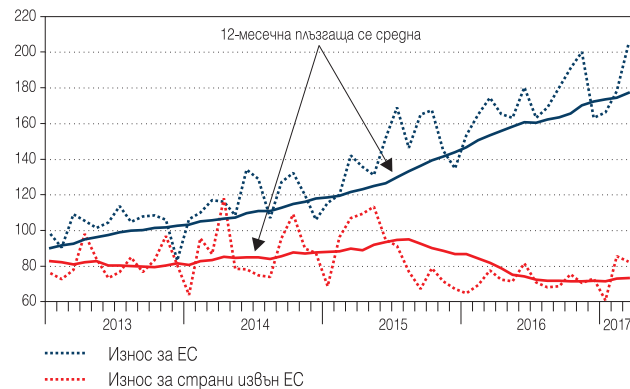
През януари – март 2017 г. номиналният внос на стоки се повиши на годишна база едновременно заради по-високи внесени физически обеми и по-високи вносни цени. За растежа на номиналния внос на стоки по начин на използване допринесоха в най-голяма степен енергийните ресурси, следвани от суровините и материалите, което би могло да се обясни с увеличението на цените на тези стокови групи на международните пазари.

Вносът на стоки от държави – членки на ЕС, нарасна през януари – март 2017 г. с 11.0% спрямо януари – март 2016 г., като най-голям положителен принос имаше вносът от Румъния и Германия. През първото тримесечие на 2017 г. вносът от страни извън ЕС регистрира още по-голям растеж, отколкото от държавите – членки на ЕС, – 33.6% на годишна база. Най-голям положителен принос

⁴⁵ Група „химически продукти, пластмаси, каучук“ по КН.

⁴⁶ За оценка на ценовия ефект са използвани тримесечните дефлатори на износа за групата „химични вещества и продукти“ за първото тримесечие на 2017 г. по СВТК.

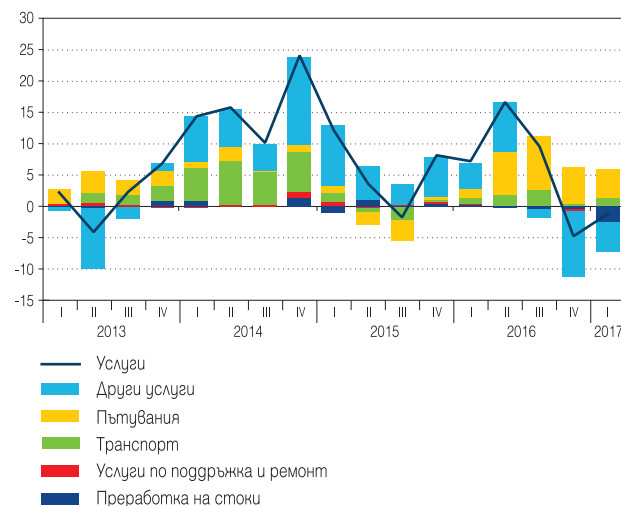
Износ на химически продукти, пластмаси, каучук (млн. евро)



Източник: БНБ.

Годишно изменение на износа на услуги и принос по подкомпоненти

(%, процентни пунктове)



Източник: БНБ.

Внос на групите стоки по начин на използване, януари – март 2017 г.

	млн. евро	Изменение* (млн. евро)	Растеж** (%)	Принос** (процентни пунктове)
Потребителски стоки	1508.6	157.8	11.7	2.7
Суровини и материали	2678.0	357.0	15.4	6.1
Инвестиционни стоки	1779.1	217.6	13.9	3.7
Енергийни ресурси	1124.5	503.8	81.2	8.6
Друг внос	35.5	2.7	8.2	0.0
Общо внос (cif)	7125.7	1238.9	21.0	-

* Изменение спрямо съответния период на предходната година.

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

Източник: БНБ.

за тази динамика имаше вносът от Русия, който се състои основно от петролни продукти и беше силно повлиян от покачването на цените на суровината. През периода делът на вноса от ЕС се понижи на годишна база (достигайки 50.9%), докато в дела на вноса от страни извън ЕС се наблюдаваше повишение.

В началото на 2017 г. беше преустановена наблюдаваната през 2016 г. тенденция към спад във вноса на енергийни ресурси, който в резултат от значително повишение на внесените физически обеми отбелязва значителен растеж на годишна база през първото тримесечие на 2017 г. Допълнително влияние върху динамиката на групата оказва и покачването на международните цени на петролни продукти⁴⁷. Най-голям принос за растежа на вноса на петролни продукти имаше вносът от Русия. Поради очакванията за повишаване на цените на петрола в долари и в евро прогнозираме номиналният внос на енергийни продукти да продължи да се увеличава на годишна база и през втората половина на 2017 г.

Вносът на групата „суровини и материали“ също се повиши на годишна база през първото тримесечие на 2017 г. и имаше съществен положителен принос за растежа на общия номинален внос. Наблюдаваното нарастване се дължеше на покачването на вносните цени и на увеличението на внесените физически обеми⁴⁸. С най-голям положителен принос в номинално изражение беше вносът на метални руди вследствие на възстановеното производство в ключово предприятие от сектора⁴⁹. През втората половина на 2017 г. очакваме вносът на суровини и материали да продължи да нараства под влияние на нарастващите на годишна база цени на основни стокови групи на международните пазари.

През първото тримесечие на 2017 г. се наблюдаваше и увеличение на годишна база

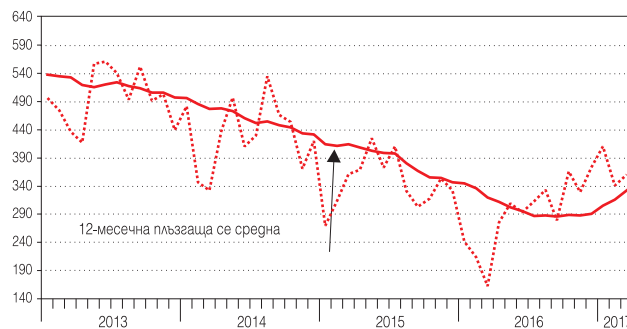
⁴⁷ За оценка на ценовия ефект са използвани тримесечните дефлатори на износа за групата „минерални горива, масла и подобни продукти“ за първото тримесечие на 2017 г. по СВТК.

⁴⁸ 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 първото тримесечие на 2017 г. по СВТК.

⁴⁹ Виж бел. 42.

Внос на енергийни ресурси

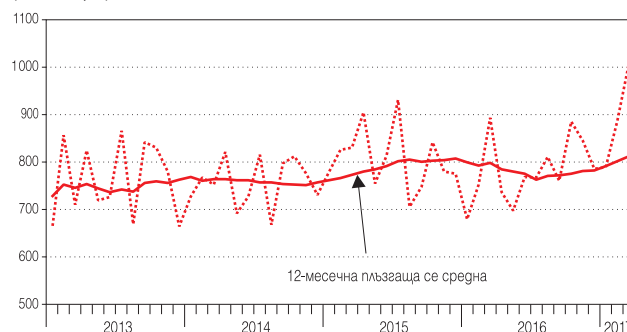
(млн. евро)



Източник: БНБ.

Внос на суровини и материали

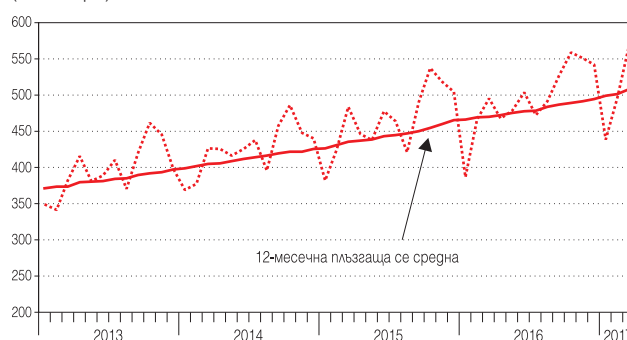
(млн. евро)



Източник: БНБ.

Внос на потребителски стоки

(млн. евро)



Източник: БНБ.

на вноса на потребителски стоки, което беше в синхрон с нарастващото потребителско търсене. С най-голям принос за този растеж бяха подгрупите „храни“ и „лекарства и козметика“. При нарастващо частно потребление очакваме вноса на групата да продължи да нараства през втората половина на 2017 г.

Номиналният внос на инвестиционни стоки се повиши на годишна база през първото тримесечие на 2017 г., като растежът на групата се ускори спрямо наблюдаваното през 2016 г. Динамиката на вноса на инвестиционни стоки беше в съответствие с наблюдавания според сезонно неизгладените данни за БВП растеж на инвестициите на годишна база през първото тримесечие на 2017 г. Оценката за ценовите изменения показва, че повишението във вноса на групата се дължи на увеличение едновременно на вносните цени и на внесените физически обеми⁵⁰. Предвид очакваното ускоряване на растежа на инвестициите в България прогнозата ни за втората половина на 2017 г. е за запазване на тенденцията към нарастване на номиналния внос на инвестиционни стоки.

По данни на платежния баланс вноса на услуги се увеличи с 0.4% на годишна база през януари – април 2017 г., като с най-голям положителен принос бяха по-високите разходи на български резиденти за пътувания в чужбина. Според данни на НСИ пътуванията на българи в чужбина за първите четири месеца на годината са се повишили с 22.2% на годишна база, като най-голям принос за този растеж имат посещенията в Гърция, Румъния и Сърбия.

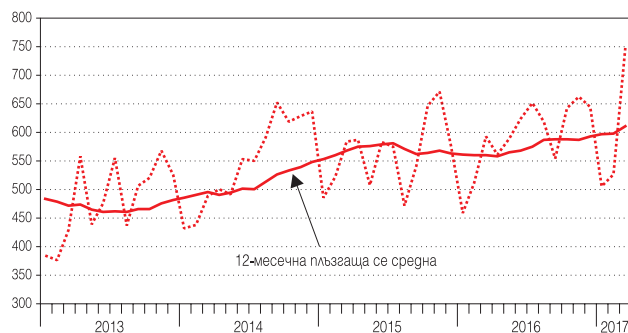
Поведение на фирмите и конкурентоспособност

През първото тримесечие на 2017 г. реалната брутна добавена стойност продължи да нараства, като се увеличи с 1.2% на верижна база спрямо растеж от 0.9% в края на 2016 г. Добавената стойност в аграрния сектор спадна слабо спрямо предходното тримесечие и имаше почти неутрален принос за растежа на общата добавена стойност, докато секторите на услугите

⁵⁰ За оценка на ценовия ефект са използвани тримесечните дефлатори на вноса за групата „машини, оборудване и превозни средства“ за първото тримесечие на 2017 г. по CBTK.

Внос на инвестиционни стоки

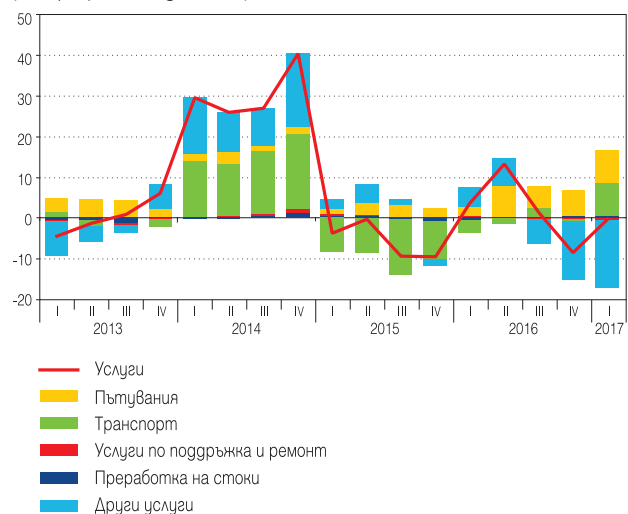
(млн. евро)



Източник: БНБ.

Годишно изменение на вноса на услуги и принос по подкомпоненти

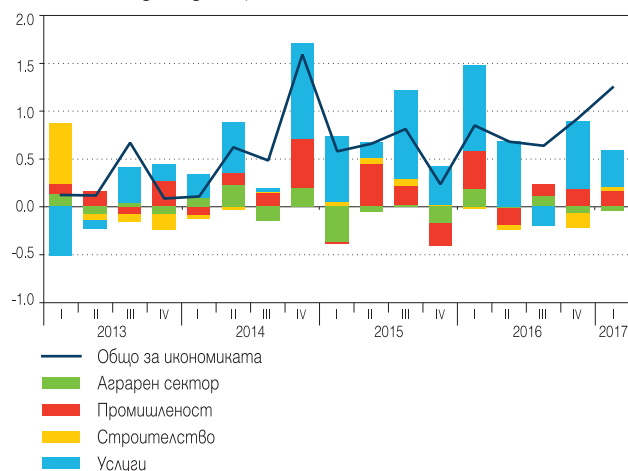
(%, процентни пунктове)



Източник: БНБ.

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.

и индустрията имаха положителен принос. Реалната добавена стойност в индустрията нарасна с 0.8%, като се повиши както в промишлеността, така и в строителството. Положителните тенденции, отчетени в данните от националните сметки, бяха съпътствани от положително развитие според данните от краткосрочната бизнес статистика на НСИ, където индексите и на промишления оборот, и на строителната продукция отбелязаха подобрене спрямо предходното тримесечие. Добавената стойност в сектора на услугите отбеляза положителен темп на растеж, за което допринесе главно подсекторът „търговия“⁵¹. Сходна динамика следваха и оборотите в търговията на дребно за същия период, които се повишиха през първото тримесечие на 2017 г. на верижна база.

Наличните данни от краткосрочната бизнес статистика на НСИ за април предполагат задържане на високите темпове на растеж на брутната добавена стойност и през второто тримесечие на 2017 г. През април индексът на строителната продукция запази възходящата си динамика, наблюдавана от началото на годината. Поради високото ниво на индекса на номиналния оборот в промишлеността през първите три месеца на 2017 г. през април се наблюдава спад на верижна база спрямо осреднената стойност на месечните данни от предходното тримесечие, дължащ се главно на понижението на реалния оборот на външния пазар. За същия период на верижна база се понижиха и оборотите в търговията.

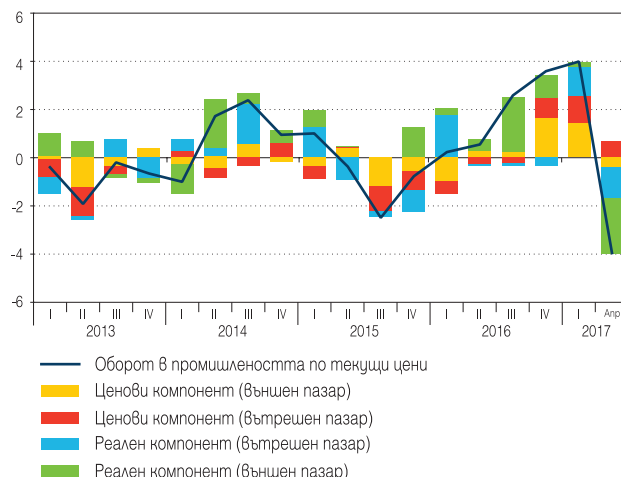
Според конюнктурни наблюдения на НСИ през второто тримесечие на 2017 г. фирмите имат оптимистични оценки по отношение на текущата и очакваната бизнес ситуация. По-добрите очаквания от страна на предприятията, както и по-слабото ограничаващо влияние на несигурната икономическа среда, дават индикации за засилване на реалния растеж на икономиката през втората половина на 2017 г.

През първото тримесечие на 2017 г. заетостта запази тенденцията си към нарастване и се увеличи с 0.3% спрямо

⁵¹ Сектор „търговия, ремонт на автомобили и мотоциклети; транспорт, складиране и пощи; хотелиерство и ресторантьорство“ по разбивка A10 на икономическите дейности.

Динамика на оборота в промишлеността

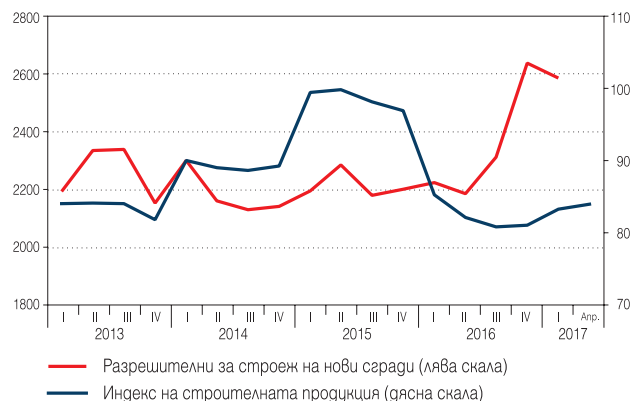
(%, процентни пунктове, спрямо предходното тримесечие; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

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

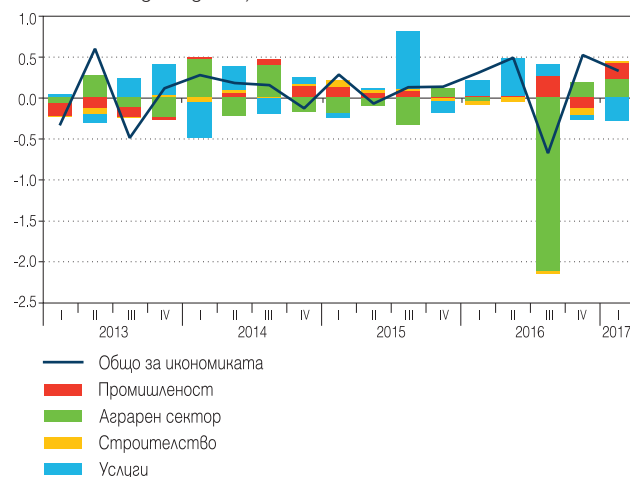
(брой сгради; сезонно изгладени данни) (2010 г. = 100; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Принос за изменението на броя заети по икономически дейности

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



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

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

предходното тримесечие. Положителен принос за общия растеж имаха аграрният и индустриалният сектор, докато отрицателен принос имаше секторът на услугите, където заетостта продължава да намалява най-вече в търговията. Очакванията на фирмите за увеличение на персонала, както и продължаващото и през второто тримесечие на годината нарастване на броя на свободните работни места, са показателни за засилването на търсенето на труд от страна на предприятията. Съответно можем да очакваме повишението на заетостта да продължи и през втората половина на 2017 г.

Производителността на труда общо за икономиката запази динамиката си на нарастване през първото тримесечие на 2017 г., като се повиши спрямо предходното тримесечие с 0.7%. Увеличението на заетостта в аграрния сектор, съпътствано от лек спад на добавената стойност, доведе до понижение на производителността в сектора, докато във всички останали сектори производителността ускори растежа си.

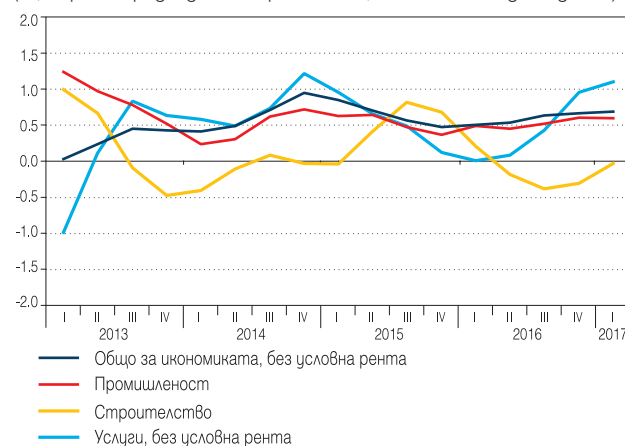
През първото тримесечие на 2017 г. компенсацията на един нает общо за икономиката в номинално изражение засили темпа си на растеж. Индикаторът се повиши във всички сектори на икономиката, като най-висок растеж се наблюдаваше при услугите (5.8% на верижна база).

Възходящата динамика при компенсацията на един нает, съпътствана от по-слабо нарастващата производителност на труда общо за икономиката, доведе до повишение както на номиналните, така и на реалните разходи за труд на единица продукция общо за икономиката през първото тримесечие на 2017 г. За същия период разходите за труд на единица продукция в промишлеността се запазиха на сходни с предходното тримесечие нива в резултат от по-слабия темп на растеж на компенсацията на един нает в сектора.

В резултат от реализираното повишение на цените на стоките и услугите фирмите подобриха финансовото си състояние въпреки увеличението на разходите за труд. Оперираният излишък през първото тримесечие се повиши общо за икономиката с 0.9% спрямо предходното тримесечие. За растежа на брутния опериращ излишък доприне-

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

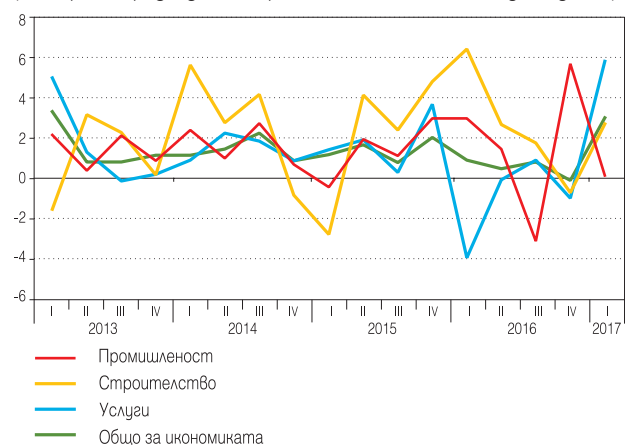
(%, спрямо предходното тримесечие; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Компенсация на един нает по текущи цени

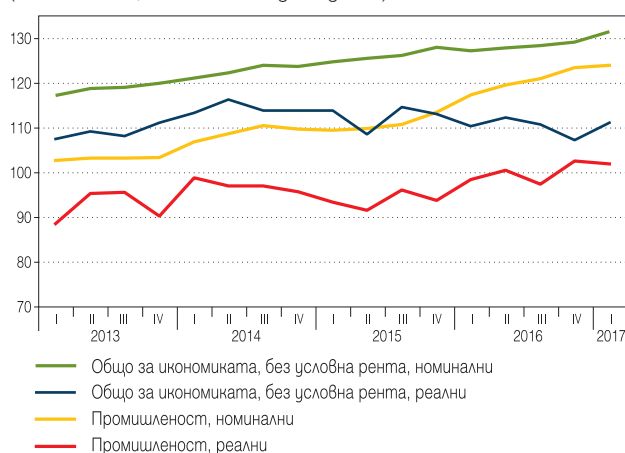
(%, спрямо предходното тримесечие; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Разходи за труд на единица продукция

(2010 г. = 100; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Растеж на брутната добавена стойност

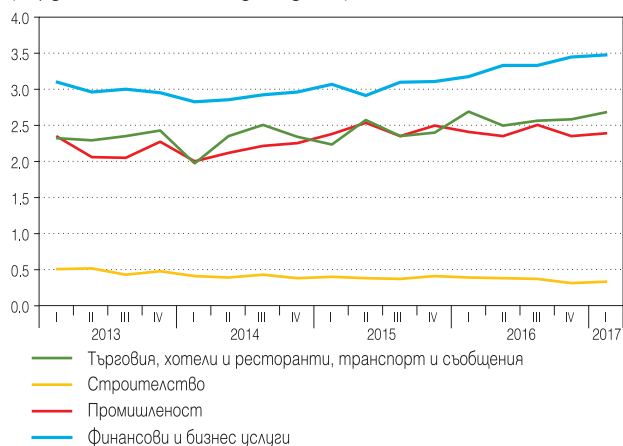
(%, спрямо предходното тримесечие; реален темп, сезонно изгладени данни)

	2014 г.				2015 г.				2016 г.				2017 г.
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
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	-1.1
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	0.7
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	0.9
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	1.0
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	-1.2
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	1.2
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	0.4
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	1.1
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	0.8
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	-2.7
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	1.2

Източник: НСИ.

Брутен оперирац излишък по текущи цени

(млрд. лв., сезонно изгладени данни)



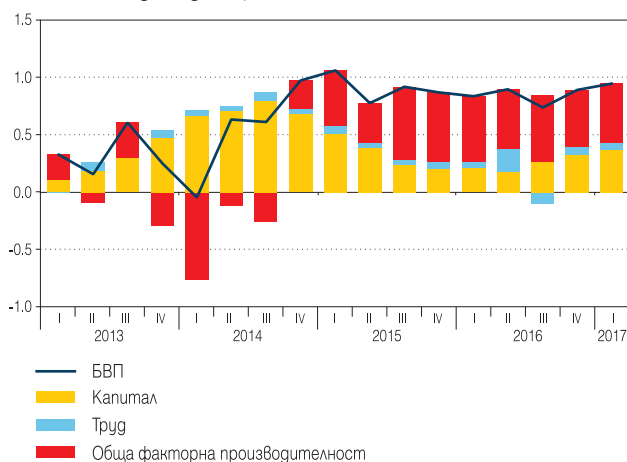
Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

соха индустриалният и аграрният сектор, докато секторът на услугите имаше слаб негативен принос.

През първото тримесечие на 2017 г. общата факторна производителност запази основния си принос за растежа на БВП при разбивката по производствени фактори. Положителният принос на капитала продължава да отразява високата натовареност на производствените мощности, а в резултат на повишаващата се заетост общо за икономиката трудът също има положителен принос за растежа.

Принос на изменението на факторите на производството за растежа на БВП

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



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Поведение на домакинствата

Подобряващата се конюнктура на пазара на труда през първото тримесечие на 2017 г. е важен фактор, който ще продължи да стимулира растежа на потребителското търсене.

Според Наблюдението на работната сила⁵² на НСИ през първото тримесечие на 2017 г. предлагането на труд, измерено с работната сила, се повиши. Коефициентът на икономическа активност⁵³ се повиши спрямо предходното тримесечие под влиянието на включване на лица към работната сила, дължащо се отчасти на покачването на осигурителния стаж за пенсиониране и на увеличаващите се доходи от труд. Възстановяващото се търсене на труд, измерено с подобренията очаквания на предприятията за числеността на персонала, се очаква да стимулира лицата в трудоспособна възраст да продължат включването си в работната сила през следващите тримесечия.

Равнището на безработица⁵⁴ по данните от НРС през първото тримесечие на 2017 г. продължи да се понижава и според сезонно изгладените данни достигна 6.9% (според сезонно неизгладени данни равнището на безработица също възлезе на 6.9%), като за това понижение допринесе намаляването на дългосрочно безработните (без работа повече от 1 година). Сезонно изгладеното равнище на безработица⁵⁵, изчислено от данни на Агенцията по заетостта, също продължи да се понижава, като към май 2017 г. достигна 7.2% (7.1% според сезонно неизгладените данни).

Повишаването на минималните осигурителни прагове и минималната работна

⁵² Работната сила (текущо икономически активното население) представлява лицата на 15 и повече навършени години, които влагат или предлагат своя труд за производство на стоки и услуги. Работната сила включва заетите и безработните лица.

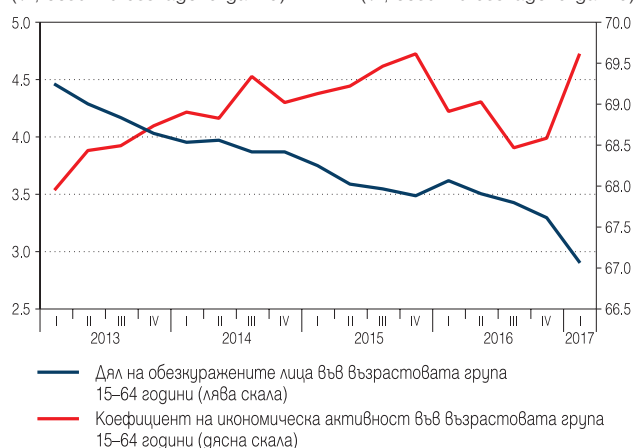
⁵³ Коефициентът на икономическа активност представлява съотношението между икономически активните лица (работната сила) и населението на същата възраст.

⁵⁴ Равнището на безработица представлява съотношението между броя на безработните и работната сила на база данните от НРС.

⁵⁵ Дефиницията на равнище на безработица според Агенцията по заетостта съответства на посочената в бел. 54, 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 безкуражените лица

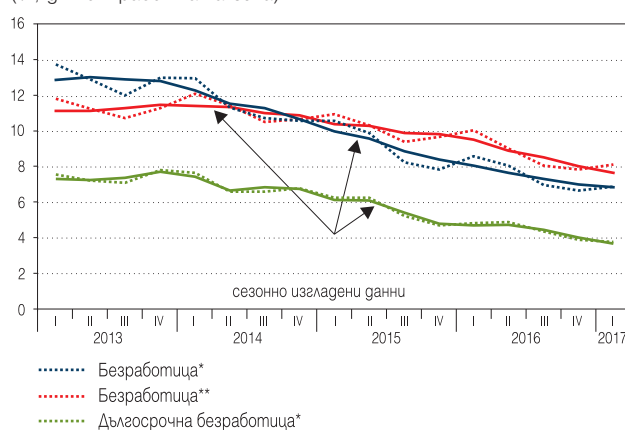
(%; сезонно изгладени данни) (%; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ – НРС, изчисления на БНБ.

Равнище на безработица

(%, дял от работната сила)



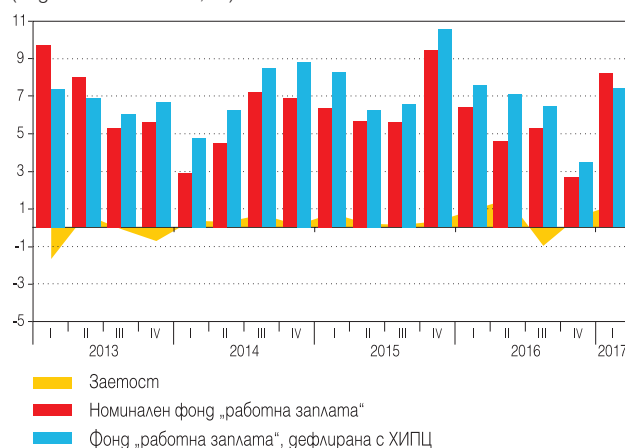
* По данни на НСИ.

** 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.

заплата⁵⁶ от началото на годината, както и подобряващата се икономическа активност допринесоха за нарастването на доходите на домакинствата от труд през първото тримесечие на 2017 г. (както на годишна база според сезонно неизгладените данни за фонд „работна заплата“ и средна работна заплата на един нает, така и на верижна база според сезонно изгладени данни от националните сметки).

От определящо значение за високия темп на растеж на потребителското търсене са нарастващите доходи на домакинствата и положителните тенденции на пазара на труда. Според данни от националните сметки през първото тримесечие на 2017 г. потреблението на домакинствата продължи да нараства както на годишна, така и на верижна база. Оборотите в търговията на дребно също нараснаха през периода, за което по-съществен принос имаха нехранимелните стоки, които съставляват средно около 2/3 от общия обем на търговията на дребно⁵⁷. Положителна тенденция се наблюдава и при потребителското кредитиране, като размерът на новоотпуснатите потребителски кредити продължи да нараства през първите пет месеца на 2017 г.

Тези фактори, съчетани с очакванията за продължаващо увеличение на заетостта и нарастващите доходи от труд на домакинствата, са предпоставка за растеж на частното потребление и през втората половина на 2017 г.

Нормата на спестяване на домакинствата остана на сравнително високо ниво, като се повиши слабо през първото тримесечие на 2017 г. Според Наблюдението на домакинските бюджети на НСИ делът на спестяванията в разполагаемия доход на домакинствата продължава да нараства. Висок остава и делът на домакинствата, които имат намерение да увеличат спестяванията си през следващите 12 месеца (според Наблюдението на потребителите, проведено от НСИ през април 2017 г.). През първото

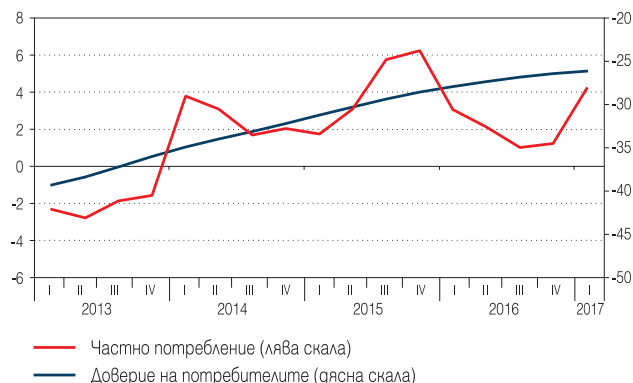
⁵⁶ Минималната работна заплата беше увеличена на 460 лв. от 1 януари 2017 г. През май Върховният административен съд отмени увеличението, но се очаква правителството да внесе ново постановление.

⁵⁷ Според годишна статистика за търговията на дребно (в хил. лв.).

Частно потребление и доверие на потребителите

(годишно изменение, %;
сезонно изгладени данни)

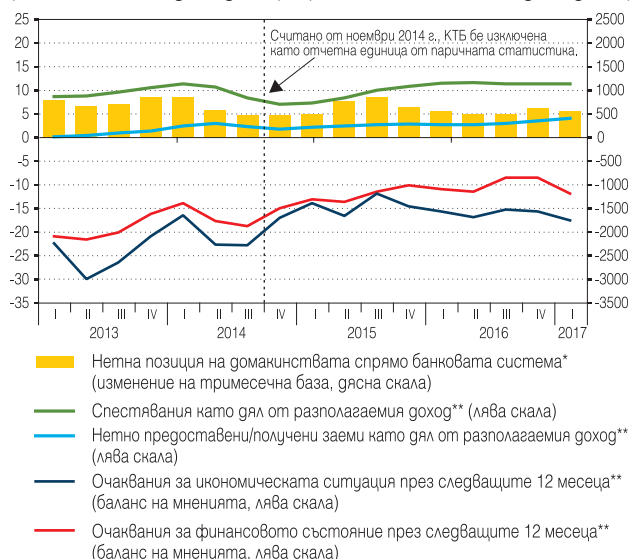
(%; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

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.

тримесечие на 2017 г. нетните активи на домакинствата, измерени чрез нетната им позиция спрямо банковата система (според паричната статистика на БНБ), се понижи-ха леко в резултат от увеличаващото се поемане на кредит.

Динамика на заетостта и доходите

	2013 г.				2014 г.				2015 г.				2016 г.				2017 г.
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
(% , спрямо предходното тримесечие; сезонно изгладени данни)																	
Заети	-0.3	0.6	-0.5	0.1	0.3	0.2	0.2	-0.1	0.3	-0.1	0.1	0.1	0.3	0.5	-0.7	0.5	0.3
Номинална работна заплата на 1 нает*	3.2	0.8	0.6	1.7	1.0	1.6	2.3	0.6	1.5	1.7	0.8	2.1	0.7	0.5	1.2	-0.1	2.6
Реална работна заплата на 1 нает**	3.0	1.1	1.3	1.9	1.5	2.2	2.5	1.1	1.9	1.4	1.4	3.1	0.0	1.2	1.3	0.3	2.1
Фонд „работна заплата“, номинално изражение	3.1	0.7	0.4	1.7	0.8	1.9	2.1	0.6	2.2	1.8	1.2	2.3	0.8	1.2	1.4	0.5	2.5
Фонд „работна заплата“, реално изражение**	2.9	1.0	1.0	1.8	1.3	2.5	2.2	1.1	2.5	1.5	1.8	3.3	0.1	2.0	1.5	0.9	2.0
(% , спрямо съответното тримесечие на предходната година; сезонно неизгладени данни)																	
Заети	-1.7	0.7	-0.1	-0.7	0.3	0.3	0.7	0.1	0.8	0.2	0.2	0.3	0.9	1.5	-1.0	0.6	1.2
Номинална работна заплата на 1 нает*	12.3	8.6	6.2	6.6	3.5	4.3	7.3	7.3	5.5	5.1	4.2	8.1	4.8	2.5	3.7	0.6	7.2
Реална работна заплата на 1 нает**	9.9	7.4	6.9	7.7	5.4	6.1	8.5	9.2	7.4	5.8	5.2	9.2	5.9	5.0	4.9	1.4	6.3
Фонд „работна заплата“, номинално изражение	9.7	8.0	5.3	5.6	2.9	4.5	7.2	6.9	6.4	5.7	5.6	9.5	6.4	4.6	5.3	2.7	8.2
Фонд „работна заплата“, реално изражение**	7.4	6.9	6.0	6.7	4.8	6.3	8.5	8.8	8.3	6.3	6.6	10.6	7.6	7.1	6.5	3.5	7.4

* 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)

	2013 г.				2014 г.				2015 г.				2016 г.				2017 г.
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I април
Търговия на дребно, без автомобили и мотоциклети	1.2	1.9	1.7	2.2	6.7	-0.8	1.8	1.8	11.0	-2.6	0.6	1.7	1.4	1.2	0.9	0.8	1.0 -0.4
в т.ч.																	
Хранителни стоки, напитки и тютюневи изделия	-6.4	5.4	4.7	0.0	14.0	2.9	2.2	0.9	1.7	1.8	2.1	2.6	3.9	2.0	1.2	1.5	1.5 -0.2
Текстил, облекло, обувки и кожени изделия	-11.2	14.9	8.7	0.5	-10.0	9.7	7.6	-1.0	-5.5	3.4	2.7	5.5	0.2	3.8	-0.3	3.1	4.5 1.8
Битова техника, мебели и други стоки за бита	1.6	2.4	2.2	2.0	-0.7	0.6	0.1	1.9	1.4	-0.4	0.9	-1.0	0.1	-0.2	-0.9	-0.3	3.2 2.6
Компютърна и комуникационна техника и др.	10.6	3.4	-0.3	3.5	-3.1	-3.1	-0.8	-1.7	16.6	-3.5	-0.2	-3.8	-8.7	8.1	2.0	5.9	0.0 -0.9
Фармацевтични и медицински стоки, козметика и тоалетни принадлежности	6.9	5.7	4.5	1.9	3.7	1.9	1.9	3.3	2.4	2.0	1.7	2.0	-2.4	4.3	3.4	0.0	3.2 1.7
Неспециализирани магазини с разнообразни стоки	-4.9	12.7	-2.5	0.8	1.7	1.9	0.6	-1.0	2.5	1.0	1.9	2.2	-10.5	2.1	1.6	0.8	5.0 1.0
Автомобилни горива и смазочни материали	-1.6	3.4	-5.8	-2.7	12.0	-3.6	7.3	-4.4	46.2	-8.9	-1.5	4.5	2.1	-1.2	-2.5	-3.0	-3.6 -4.6

Източник: НСИ – Краткосрочна бизнес статистика.

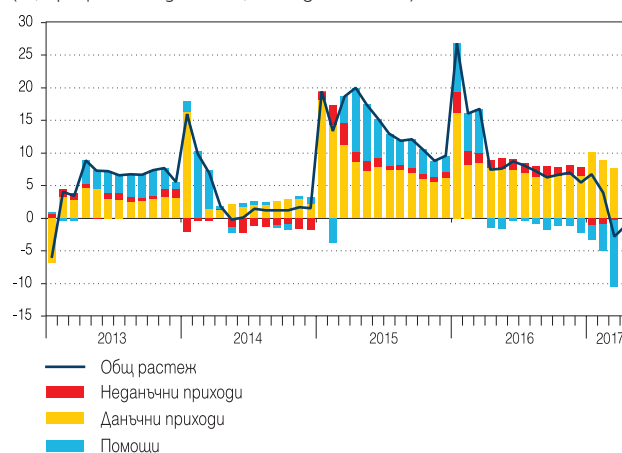
Влияние на фискалната политика върху икономиката

Положителните резултати от началото на годината при изпълнението на консолидираната фискална програма (КФП) се запазиха и към април 2017 г., когато бе отбелязан бюджетен излишък в размер на 1591 млн. лв. (1.6% от прогнозния БВП)⁵⁸. Същевременно превъзвешението на приходите над разходите за първите четири месеца на 2017 г. е със 760 млн. лв. по-ниско спрямо същия период на предходната година, когато бе отчетен бюджетен излишък в размер на 2351 млн. лв. (2.5% от БВП).

Към април 2017 г. общите приходи и помощи отчетоха спад с 1.3% на годишна база поради продължаващото свиване на постъпленията от помощи и неданъчни приходи, което се наблюдаваше от началото на годината. В резултат на отслабващото въздействие на ефектите от отчетените високи приходи от ДДС и акцизи в началото на годината темпът на растеж на данъчните постъпления се забави, но остана висок (8.7% към април 2017 г.). Приходите от социално- и здравноосигурителни вноски, и в по-ниска степен от преки данъци, имаха сравнително голям принос за растежа на данъчните приходи, като бяха положително повлияни от влязлото в сила от началото на годината увеличение на пенсионните вноски и минималната работна заплата, както и от продължаващото възстановяване на пазара на труда. Въпреки по-слабото им нарастване спрямо началото на годината постъпленията от косвени данъци към април също допринесоха значително за растежа на данъчните приходи, като тяхното изпълнение отразяваше както увеличението на акцизните ставки върху цигарите от началото на 2017 г., така и нарастващото частно потребление.

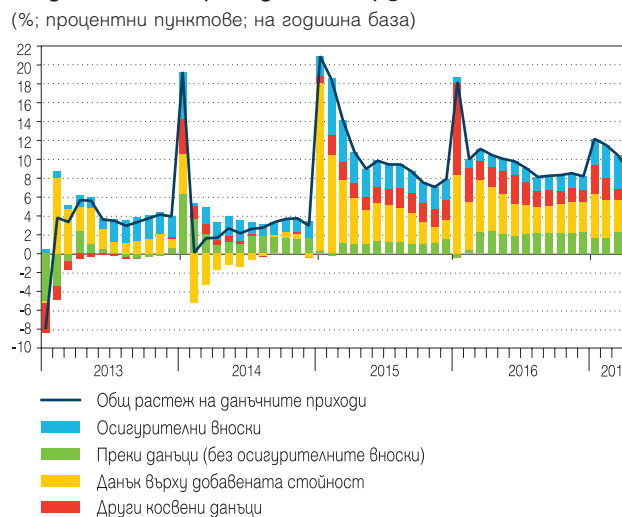
Постъпленията от помощи към април 2017 г. представляваха възстановени от ЕК на България сертифицирани разходи по проекти от програмния период 2014–2020 г. Тези постъпления бяха значително по-ниски спрямо същия период на 2016 г., тъй като изпълнението на помощите през предходна-

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.

⁵⁸ Прогнозни данни за БВП за 2017 г. от пролетната макроикономическа прогноза на МФ за периода 2017–2020 г., публикувана през април 2017 г.

та година беше положително повлияно от авансови плащания за настоящия програмнен период, както и от окончателното възстановяване на извършени разходи от изминалия програмнен период 2007–2013 г.

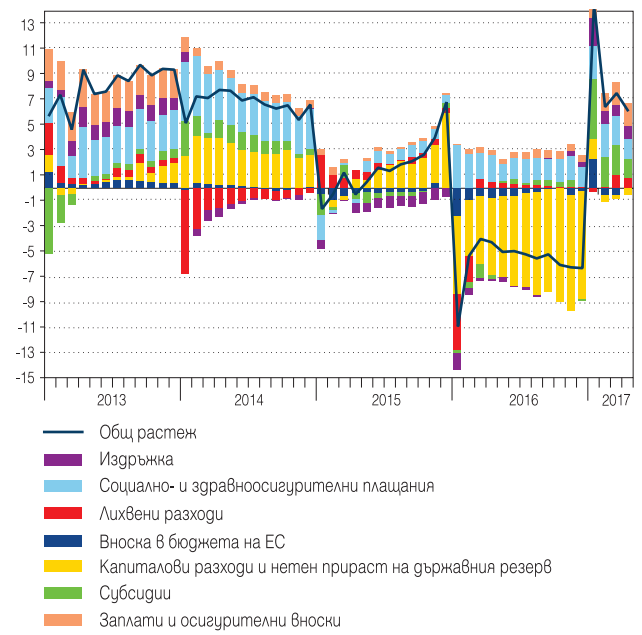
Към април 2017 г. годишният растеж на общите разходи по КФП бе 6.2%, като за него допринесоха изцяло текущите разходи. Динамиката на текущите разходи се обуславяше в най-голяма степен от растежа на социалните плащания и разходите за компенсация на наетите в сектор „държавно управление“. За нарастването на тези две пера повлияха законодателните промени от началото на 2017 г., които включват изплащането на нов вид месечна помощ за деца с трайни увреждания, увеличението на заплатите в сектор „образование“ и увеличенията в пенсионните вноски⁵⁹, както и здравноосигурителните плащания. Разходите за компенсация на наетите отбелязаха растеж от 9.3% на годишна база. Разходите за пенсии, помощи и трансфери по Кодекса за социално осигуряване нараснаха с 3.4% спрямо същия период на предходната година и съответно имаха нисък положителен принос за увеличението на разполагаемия доход на домакинствата. Принос за растежа на текущите разходи имаха също разходите за субсидии, текуща издръжка и лихвените плащания, като годишният растеж на лихвените плащания (24.3%) отразяваше изплатените за първи път лихви по емитираните през март 2016 г. еврооблигации.

Годишният растеж на основните подкомпоненти на правителственото потребление, като разходи за компенсация на наетите и здравноосигурителни плащания, повлия за формирането на нисък положителен принос на правителственото потребление за верижния растеж на реалния БВП през първото тримесечие на 2017 г. Същевременно на годишна база през първото тримесечие растежът на правителственото потребление беше по-значителен (5.9%)⁶⁰. През първите четири месеца на 2017 г. капиталовите разходи по КФП отбелязаха спад на годишна

⁵⁹ За по-подробна информация виж карето „Основни параметри на бюджетната рамка (2017–2019 г.)“ в *Икономически преглед*, 2016, № 4.

⁶⁰ Темп на реален растеж спрямо съответното тримесечие на предходната година на база сезонно изгладени данни.

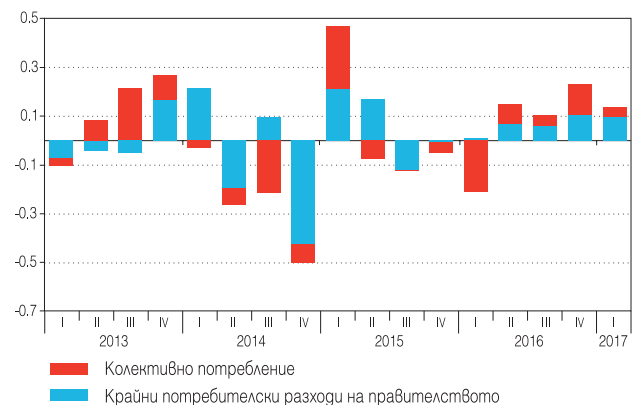
Принос на основните групи разходи за растежа на общите бюджетни разходи, с натрупване (%; процентни пунктове; на годишна база)



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 – април ¹		2017 г. януари – април ¹	
	млн. лв.	% ²	млн. лв.	% ²
Общо приходи и помощи	12 170	7.4	12 017	-1.3
Данъчни приходи	9 189	10.5	9 987	8.7
вкл. социално- и здравноосигурителни вноски	2 318	4.5	2 631	13.5
Неданъчни приходи	1 648	9.3	1 587	-3.7
Помощи	1 333	-11.3	443	-66.7
Общо разходи (вкл. вноската в бюджета на ЕС)	9 819	-4.3	10 426	6.2
Заплати и осигурителни вноски	1 996	2.4	2 182	9.3
Издръжка	1 353	-1.4	1 444	6.8
Лихви	323	18.7	401	24.3
Социално осигуряване, подпомагане и грижи	4 838	4.6	5 007	3.5
Субсидии	506	-4.8	647	27.9
Капиталови разходи и прираст на държавния резерв	509	-55.4	459	-9.8
Вноска в общия бюджет на Европейския съюз	295	-21.6	286	-3.1
	млн. лв.	разлика ³ (млн. лв.)	млн. лв.	разлика ³ (млн. лв.)
Бюджетно салдо, касова основа	2 351	1 284	1 591	-760
Данъчни приходи по държавния бюджет	2016 г. януари – април ⁴		2017 г. януари – април ⁴	
	млн. лв.	% ²	млн. лв.	% ²
Данъчни приходи	6 491	12.6	6 953	7.1
Корпоративни данъци	908	11.6	972	7.0
Данък върху доходите на физическите лица	977	7.2	1 050	7.5
Данък върху добавената стойност	3 007	15.1	3 292	9.4
Акцизи	1 440	13.2	1 463	1.6
Мита и митнически такси	55	6.2	64	17.1
Данък върху застрахователните премии	13	23.2	13	-1.8
Други данъци	92	-3.4	100	8.9

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 спрямо същия период на предходната година.

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

Източник: МФ.

база, като изпълнението им за периода е по-ниско от заложеното в разчетите на МФ по КФП. Това дава индикации за концентриране на значителна част от финансирането на инвестиционни проекти през втората половина на годината, като общо за 2017 г. очакваме по-висок обем на правителствените инвестиции спрямо отчетения през 2016 г.

През второто полугодие на 2017 г. очакваме растежът на данъчните приходи да се запази на сравнително високи нива, което ще отразява очакванията ни за продължаваща благоприятна динамика на вътрешното търсене, както и ефектите от промените в данъчно-осигурителната политика. Очакваме социалните разходи да продължат да допринасят за увеличението на разполагаемия доход на домакинствата главно по линия

на по-високите разходи за пенсии⁶¹ предвид заложените в Конвергентната програма на Република България за периода 2017–2020 г. мерки за подобряване на адекватността на най-ниските пенсии. Правителственото потребление се очаква да има по-висок принос за растежа на реалния БВП през 2017 г. спрямо 2016 г., който ще отразява влиянието на разчетеното от правителството увеличение на разходите за заплати и издръжка. При отчитане на данните за растежа на правителственото потребление през първото тримесечие на 2017 г. очакванията са за нисък отрицателен принос на този компонент за растежа на реалния БВП на верижна база през втората половина на годината.

⁶¹ От 1 юли 2017 г. тежестта на една година осигурителен стаж в пенсионната формула нараства с 2.4% за новоотпуснатите пенсии, както и за пенсиите, отпуснати до края на 2016 г. Минималната пенсия за осигурителен стаж и възраст се увеличава на 180 лв. (увеличение с 11.5%) от 1 юли 2017 г. и на 200 лв. (увеличение с 11.1%) от 1 октомври 2017 г. В резултат от предложената промяна със същите проценти ще се повишат минималните размери и на останалите пенсии за трудова дейност, които се определят в процент от пенсията за осигурителен стаж и възраст.

4. ИНФЛАЦИЯ

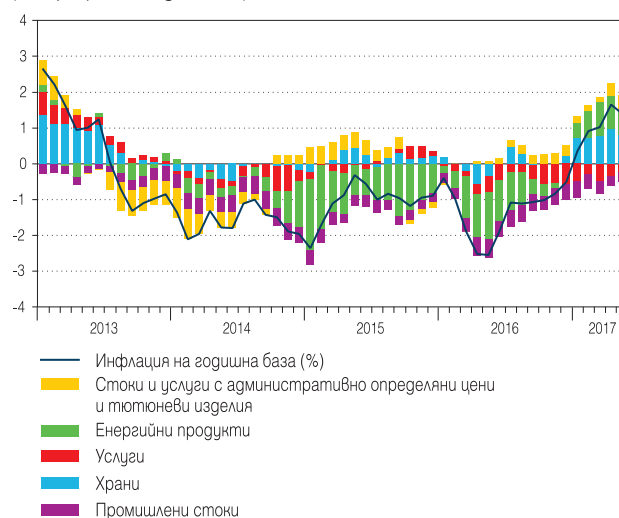
През първите пет месеца на 2017 г. инфлацията в България следваше тенденция към повишение и възлезе на 1.4% към май. Основен принос за това имаха повишаващите се международни цени на петрола и на храните в евро от втората половина на 2016 г., които допринесоха за поскъпването съответно на транспортните горива и на хранителните продукти. Стоките и услугите с административно определяни цени бяха друга група с положителен принос за общата инфлация през първите пет месеца на годината, което отразяваше главно увеличението на акцизната ставка върху тютюневите изделия от началото на 2017 г. и повишението от април на цените на природния газ, топлоенергията, електроенергията и някои комунални услуги. При базисните компоненти на хармонизирания индекс на потребителските цени (ХИПЦ) се запази дефлационният тренд от предходната година, който продължи да се определя главно от поевтиняването на стоките за дълготрайна употреба, телекомуникационните и транспортните услуги (въздушен транспорт).

Очакваме инфлацията през втората половина на 2017 г. да се задържи на текущото ниво, което ще се определя от положителния принос на храните и енергийните продукти. Стоките и услугите с административно определяни цени също се очаква да имат положителен принос за общата инфлация през следващите месеци. Действието на специфични фактори, свързани с поевтиняване на транспортните (въздушен транспорт) и телекомуникационните услуги, ще ограничава растежа на потребителските цени.

През първите пет месеца на 2017 г. се наблюдаваше ускоряване на растежа на крайните потребителски цени до 1.4% към май (при -0.5% към декември 2016 г.).⁶² Това отразяваше значителното повишение на годишна база на цените на суровия петрол в евро на международните пазари и пренасянето им върху вътрешните цени на горивата. В същата посока действаше и формиралата се от втората половина на 2016 г. тенденция към нарастване на международните цени на храните в евро, а също и по-високите разходи за производство в селското стопанство в страната в началото на 2017 г., които допринесоха за поскъпването на непреработените храни. Увеличаването на разходите за производство се дължеше главно на по-високите разходи на селскостопанските производители за електроенергия и горива.⁶³ Специфични фактори, свързани с поевтиняването на телекомуникационните и транспортните услуги (главно въздушен транспорт), както и продължаващото намаляване на цените на стоките за дълготрайна употреба (главно автомобили), бяха причина

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.

⁶² В анализа в тази глава са използвани данните на НСИ за ХИПЦ.

⁶³ В анализа са използвани данните на НСИ за индекси на цените на стоки и услуги за текущото потребление в селското стопанство.

за запазването на дефлационния тренд при базисните компоненти на ХИПЦ.

Влиянието на международните цени на горива, храни и основни суровини върху инфлацията може да бъде проследено чрез динамиката на цените на стоките, внасяни в България. През първото тримесечие на 2017 г. се преустанови дългосрочната тенденция към поевтиняване на внасяните в страната стоки, като дефлаторът на вноса на стоки отчете растеж от 5.6% на годишна база (при -7.2% средно за 2016 г.).⁶⁴ За това допринесе главно повишението на вносните цени на горива⁶⁵ и храни⁶⁶ и в по-малка степен повишението на цените на различни видове материали⁶⁷. По-високите вносни цени на тези стоки бяха бързо пренесени по веригата на предлагането върху вътрешните цени на производител, а оттам и върху цените на потребителските стоки.

През първите пет месеца 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 авиокомпании в страната през последните години.⁶⁸ Нехранителните стоки продължиха да имат отрицателен принос за общата инфлация, което отразяваше главно запазването на дългосрочната тенденция към поевтиняване на стоките за дълготрайна употреба.

През първите пет месеца на 2017 г. про-инфлационно влияние продължиха да оказват промени в данъчното законодателство, свързани с увеличението на акцизната ставка върху тютюневите изделия. Решенията на Комисията за енергийно и водно регулиране (КЕВР) за увеличаване на цените на природ-

⁶⁴ Използвани са данни за вноса по СВТК.

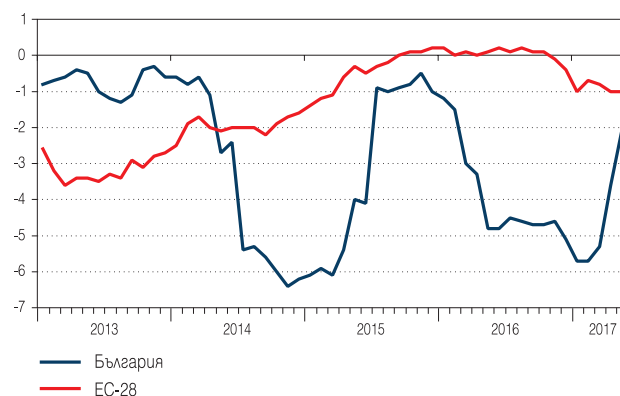
⁶⁵ Има се предвид групата „нефт и рафинирани нефтопродукти“.

⁶⁶ Имат се предвид групите „храни и живи животни“, „животински и растителни мазнини, масла и восъци“.

⁶⁷ Имат се предвид групите „необработени (сурови) материали, негодни за консумация (изкл. горивата)“, „артикули, класифицирани главно според вида на материала“.

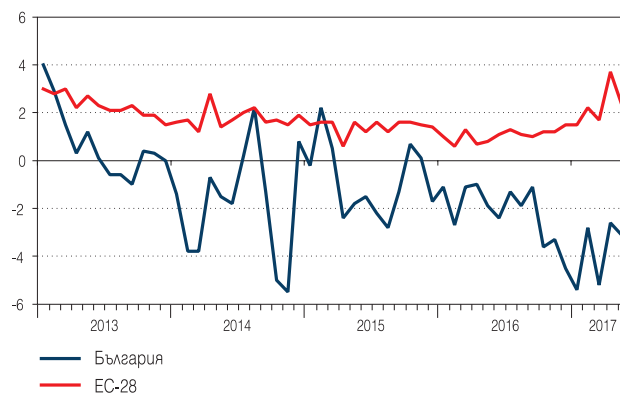
⁶⁸ За повече информация виж глава 4 „Инфлация“ в *Икономически преглед*, 2016, № 4.

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



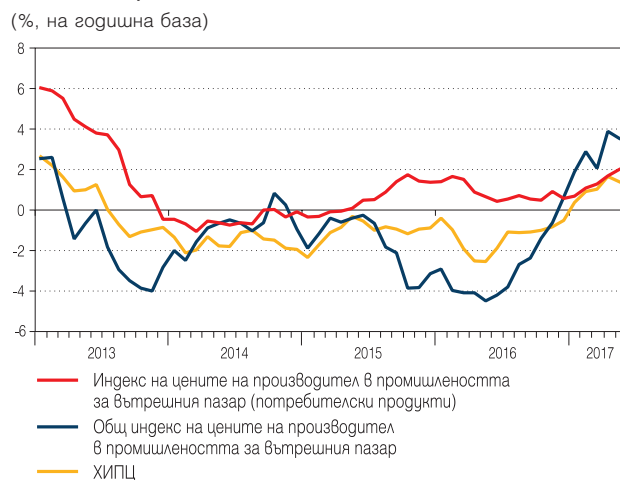
Източник: Евростат.

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 газ, топлоенергията и електроенергията от края на март и началото на април, които косвено се влияят от цените на горивата, бяха друг фактор със слабо проинфлационно влияние.

От началото на годината общият индекс на цените на производител (ИЦП) за вътрешния пазар до голяма степен следваше възходящата динамика на международните цени на петрола и металите.⁶⁹ От декември 2016 г. ИЦП започна да нараства на годишна база с ускоряващ се темп, който възлезе на 3.5% към май 2017 г. (в сравнение с 0.6% в края на 2016 г.). Нарастването на цените на производител се наблюдаваше главно в подсектор „преработваща промишленост“ и в по-малка степен в подсекторите „добивна промишленост“ и „производство и разпределение на електрическа и топлинна енергия“.⁷⁰ Основен принос за това имаха по-високите цени на промишлените продукти, свързани с производството на рафинирани нефтопродукти, метали, храни и тютюневи изделия.⁷¹ По-високите цени на преработените нефтопродукти бяха бързо пренесени върху крайните цени на транспортните горива, което стана причина годишната инфлация в тази група да се ускори до 14.0% към май (при -0.4% в края на 2016 г.). По-високите цени в подсектора, свързан с производството на електрическа и топлинна енергия и на газ⁷², отразяваха повишаването на цените на алтернативните горива на международните пазари, което беше основание КЕВР да увеличи крайната цена на природния газ, топлоенергията и електроенергията от края на март и началото на април 2017 г.⁷³

По начин на използване на продуктите повишението на ИЦП през януари – май

⁶⁹ За повече информация относно динамиката на цените на основни суровини виж тук в глава 1 раздел „Международни цени на основни стоки“.

⁷⁰ Има се предвид групата „производство и разпределение на електрическа и топлинна енергия и на газообразни горива“.

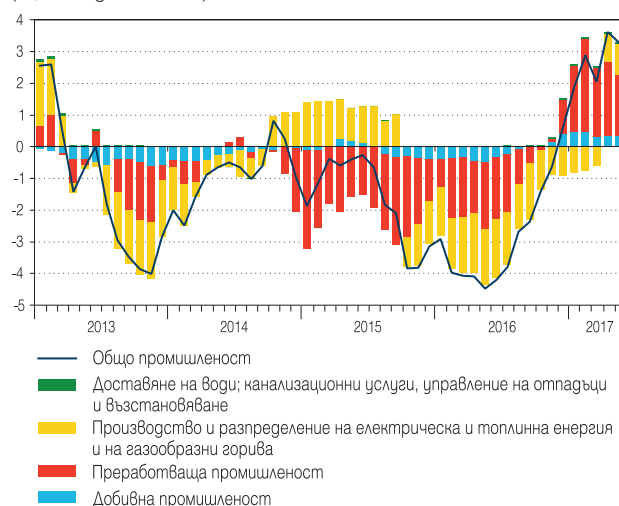
⁷¹ Имат се предвид групите „производство на кокс и рафинирани нефтопродукти“, „производство на основни метали и метални изделия, без машини и оборудване“ и „производство на хранителни продукти, напитки и тютюневи изделия“.

⁷² Има се предвид групата „производство и разпределение на електрическа и топлинна енергия и на газообразни горива“.

⁷³ За повече информация виж: <http://www.dker.bg/newsbg.php?n=2869>, <http://www.dker.bg/newsbg.php?n=2872>

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

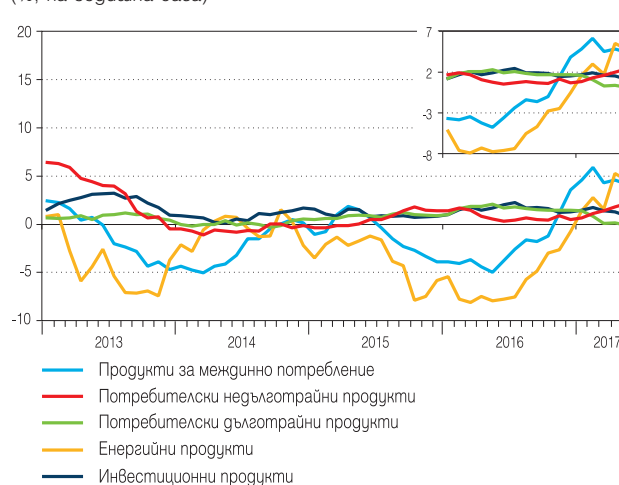
(%, на месечна база)



Източници: ЕЦБ, НСИ, изчисления на БНБ.

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

(%, на годишна база)



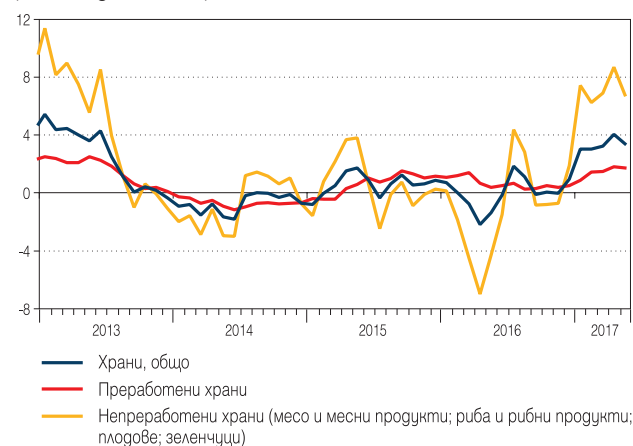
Източник: НСИ.

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 нарастването на международните цени на металите, растеж на годишна база към май 2017 г. беше отчетен също и 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 пет месеца на 2017 г. продължи да се наблюдава 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 растеж от 1.7% на годишна база към май 2017 г. (при 0.5% в края на 2016 г.).

Силната зависимост на цените на непреработените храни от метеорологичните условия в страната и динамиката на вносните цени бяха причина при тази група да се наблюдава значително повишение на цените от началото на годината. Към май 2017 г. инфлацията при непреработените храни възлезе на 6.8% (при 1.9% в края на 2016 г.), което се дължеше основно на увеличението на цените при групата „зеленчуци“ и отчасти „плодове“ и „месо и месни продукти“. Поскъпването на плодовете и зеленчуците беше повлияно от по-високите цени на внасяните продукти, както и от по-високите разходи за производство в селското стопанство. За нарастването на разходите за производство допринесоха главно по-високите разходи за електроенергия и

Темп на изменение на индекса на цените на храните

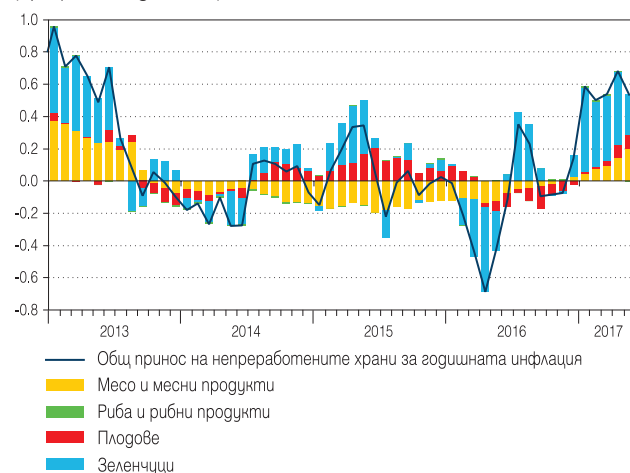
(%, на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Принос на основните подгрупи непреработени храни за общата инфлация

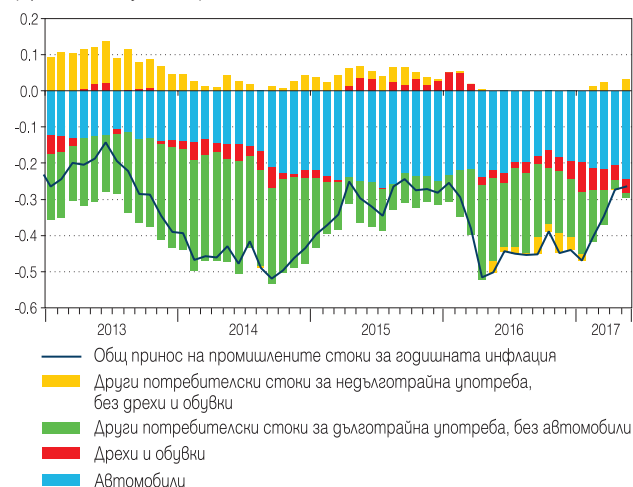
(процентни пунктове)



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.

горива⁷⁴, което се дължеше на студеното време в началото на годината и поскъпването на транспортните горива. Поскъпването на месото и месните продукти съответстваше на формиралата се от втората половина на 2016 г. тенденция към нарастване на вносните цени на тези продукти.

Цените на производител за вътрешния пазар при стоките за дълготрайна употреба отчетоха нисък положителен растеж на годишна база в началото на 2017 г., което беше в съответствие с наблюдаваното свиване на отрицателния принос на потребителските цени на нехранителните стоки, при които инфлацията беше отрицателна в размер на -1.2% към май (при -1.9% в края на 2016 г.). От началото на годината в групата на стоките за дълготрайна употреба в ХИПЦ сравнително голям отрицателен принос за годишната инфлация продължи да се наблюдава при автомобилите наред със затихващ отрицателен принос на останалите дълготрайни стоки. Поевтиняването на тези стоки, голяма част от които се внасят в страната, вероятно отразява формиралата се през 2016 г. тенденция към спад на цените на внасяните в страната стоки за дълготрайна употреба. Оборотовете в търговията на дребно, които са индикатор за потребителското търсене, дават сигнали за нарастване на потреблението на домакинствата през януари – април 2017 г. (оборотовете в търговията на дребно по съпоставими цени при търговията с „нехранителни стоки“⁷⁵ отчетоха растеж от 8.8% на годишна база през април 2017 г.).

Базисната инфлация, която включва цените на услугите и нехранителните стоки, беше отрицателна през първото тримесечие на 2017 г. и възлезе на -1.1% към май (-2.1% в края на 2016 г.), което се дължи на изменението на цените както в групата на услугите, така и при нехранителните стоки.

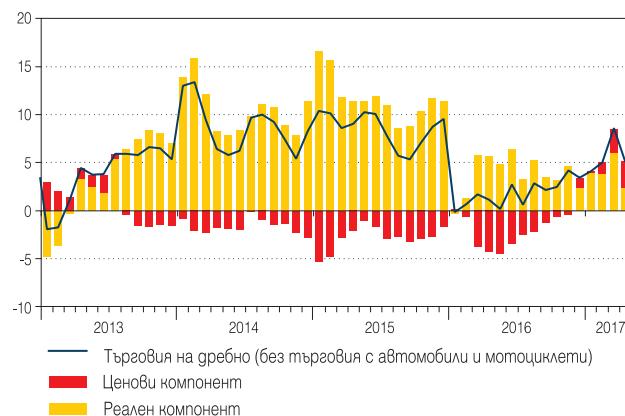
Към май 2017 г. инфлацията при услугите (без тези с административно определяни цени) възлезе на -1.0% (-2.1% в края на 2016 г.). Това отразяваше понижението на цените при транспортните услуги, което

⁷⁴ В анализа са използвани данните на НСИ за индекси на цените на стоки и услуги за текущото потребление в селското стопанство

⁷⁵ „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)

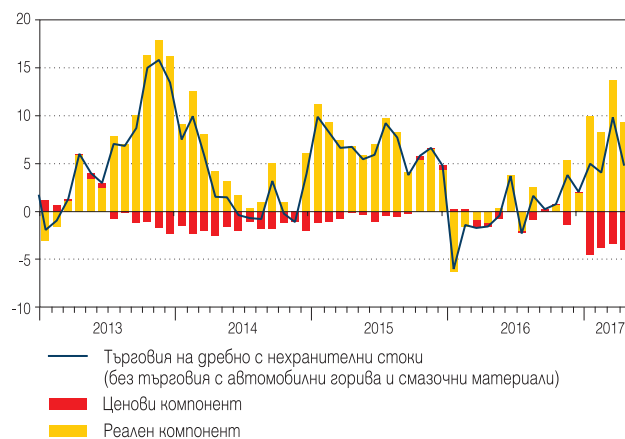
(%, на годишна база; календарно изгладени данни)



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)

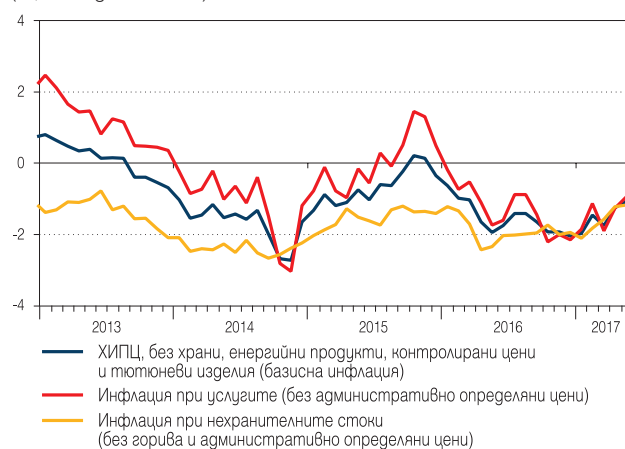
(%, на годишна база; календарно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Базисна инфлация

(%, на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

се дължеше главно на поевтиняване на въздушния транспорт, предизвикано от динамиката при цените на нискотарифните авиокомпани. Формиралата се тенденция към свиване на дефлацията при телекомуникационните услуги от началото на годината беше фактор за ограничаване на дефлацията при услугите. При цените на общественото хранене се наблюдаваше нарастване през първите пет месеца на 2017 г. В съответствие с отчетеното повишение на цените на хранителните продукти.

През първите пет месеца на 2017 г. административно определяните цени продължиха да нарастват на годишна база. През януари – май 2017 г. се запази положителният принос на цените на тютюневите изделия за годишната инфлация, което отразяваше повишението на акцизната ставка върху цигарите от началото на 2017 г.⁷⁶ Вземите в края на март и началото на април 2017 г. от КЕВР решения за повишение на крайните цени на природния газ, топлоенергията, електроенергията и някои комунални услуги допринесоха за засилване на приноса на административно определяните цени за общата инфлация от април 2017 г.

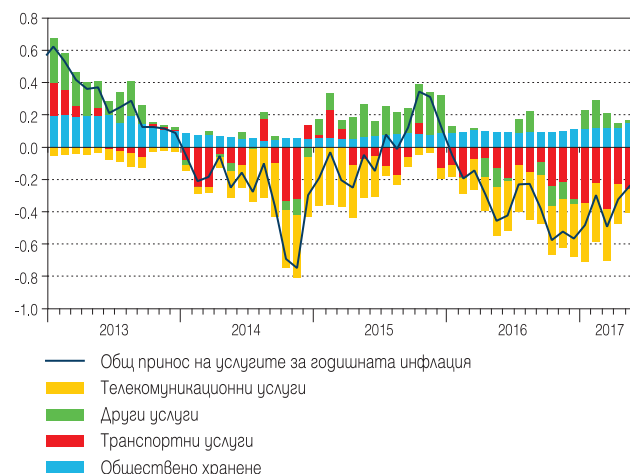
През първите пет месеца на 2017 г. се наблюдаваше нарастване на броя на стоките и услугите, чиито цени се повишават, като се увеличи броят на групите с растеж на цените над 2%, а делът на групите стоки и услуги със спад на цените на годишна база се понижи до 28% в сравнение с 38.7% в края на 2016 г. Структурата на индекса на дифузия показва, че през следващите месеци по-скоро ще продължи нарастването на потребителските цени.

Според проведената от НСИ бизнес анкетата за стопанската конюнктура през юни 2017 г. преобладаващата част от мениджърите в промишлеността (87.9%), услугите (95.4%) и търговията на дребно (87.1%) 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. Отчетените към юни нагласи на мениджърите за продажни-

⁷⁶ 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%.

Принос на услугите и на основните подгрупи услуги за общата инфлация

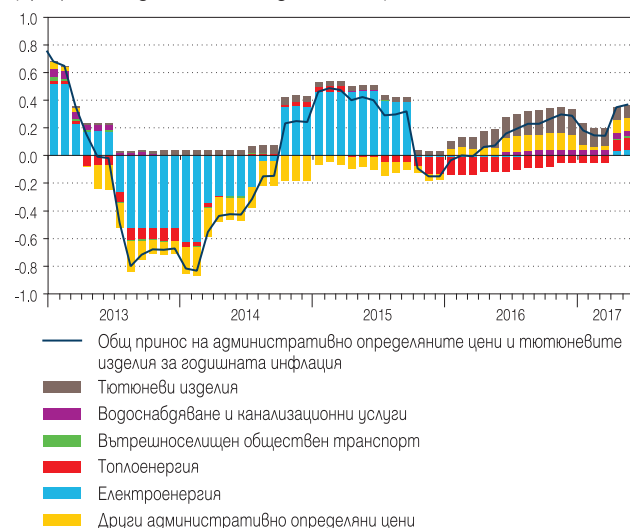
(процентни пунктове; на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

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

(процентни пунктове; на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

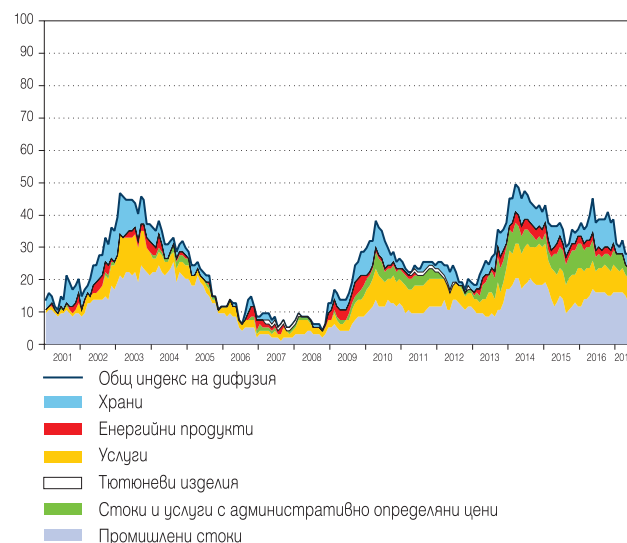
те цени през следващите месеци вероятно отразяват наблюдаваното от началото на 2017 г. поскъпване на стоките за междинно потребление и на енергийните продукти и повишенията на някои административно определяни цени. Според проведените от НСИ бизнес анкети потенциални фактори, които са ограничавали дейността на фирмите и са оказвали влияние върху решенията за формиране на цените през първите шест месеца на 2017 г., са свързани с несигурната икономическа среда и с конкуренцията. Към юни 2017 г. се наблюдаваше понижаване спрямо края на 2016 г. на относителния дял на мениджърите в промишлеността и услугите, които посочват недостатъчното търсене като пречка за развитието на дейността им. Същевременно в търговията на дребно – сектора, който е най-близо по веригата на предлагането до крайните потребители, беше отчетено известно нарастване на относителния дял на мениджърите, които оценяват недостатъчното търсене и конкуренцията в бранша като фактори, ограничаващи дейността им.

Очакваме през следващите две тримесечия инфлацията да остане на текущо наблюдаваното ниво. Това ще отразява предвижданото нарастване на годишна база на цените на петрола и храните на международните пазари 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 увеличението на акцизната ставка на тютюневите изделия от началото на 2017 г. и повишението на цените на природния газ, топлоенергията, електроенергията и някои комунални услуги от края на март и началото на април 2017 г. Базисната инфлация се очаква да остане отрицателна, но с тенденция към ограничаване на темпа на спад на цените.

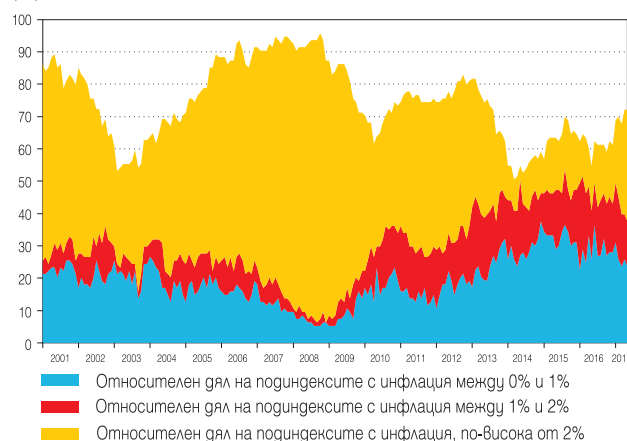
Основните рискове за реализиране на очакванията ни за инфлацията през следващите тримесечия са свързани с динамиката на международните цени на петрола и основни суровини и с ефектите от тяхното пренасяне върху цените на стоки и услуги, които се влияят косвено от международните цени. Допълнителна несигурност за прогнозата

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.

възниква по линия на евентуални нови промени във вътрешните цени на природния газ, топлоенергията и електроенергията. Премахването на таксите за роуминг от 15 юни 2017 г. за страните в ЕС е предпоставка за продължаващо понижаване на цените на телекомуникационните услуги, което може да доведе до по-ниска от прогнозираната инфлация. Състоянието на селскостопанската реколта у нас и в региона ще бъде важен фактор, който ще оказва влияние върху вътрешните цени на храните през следващите месеци.

През първото тримесечие на 2017 г. индексът на цените на жилищата продължи да нараства на годишна база, достигайки 8.8% (при 8.1% в края на 2016 г.). За това допринесе 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 началото на 2017 г. цените на жилищата остават значително под отчетените стойности през третото тримесечие на 2008 г.

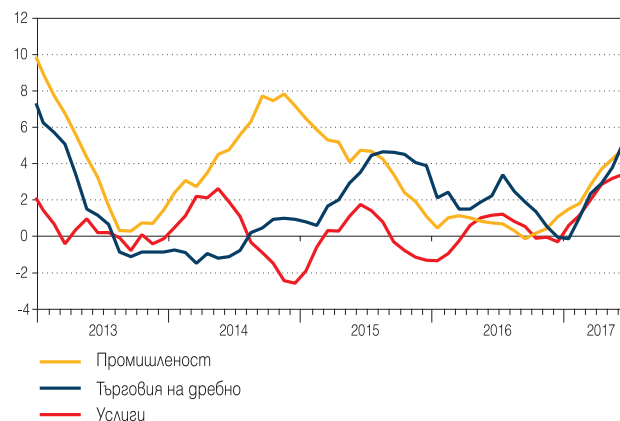
Възходящата динамика на цените на жилищата беше в съответствие с нарастването на разполагаемия доход на домакинствата под влияние на положителните тенденции на пазара на труда. Няколко допълнителни фактора стимулират търсенето на жилища. Високата норма на спестяване на домакинствата и запазването на тенденцията към понижаване на лихвените проценти по нови сročни депозити са предпоставка за по-високо търсене на жилища от страна на домакинствата. През първото тримесечие на 2017 г. годишният процент на разходите по нови ипотечни кредити продължи да се понижава, достигайки до 5.1% (при 5.4% в края на 2016 г.).⁷⁷ В същата посока действаше и провежданата от банките политика за облекчаване на стандартите за кредитиране на домакинствата.⁷⁸

⁷⁷ Посочените размери на годишния процент на разходите (ГПР) по жилищни кредити за домакинства представляват претеглени средни величини (със съответните обеми новодоговорени кредити) за 12-месечен период.

⁷⁸ За повече информация виж тук в глава 2 раздел „Парични и кредитни агрегати“.

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

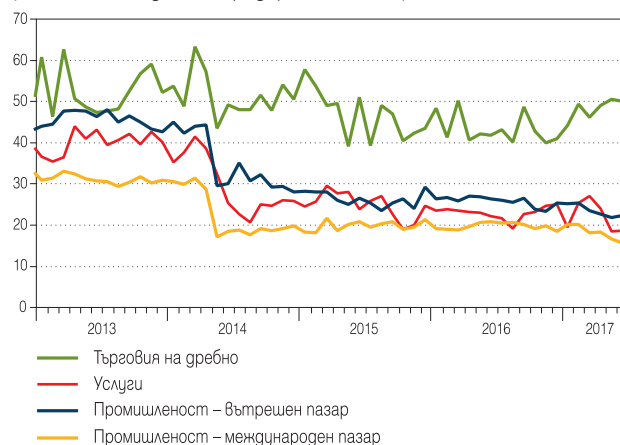
(баланс на мненията, %, 6-месечна плъзгаща се средна)



Източник: НСИ.

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

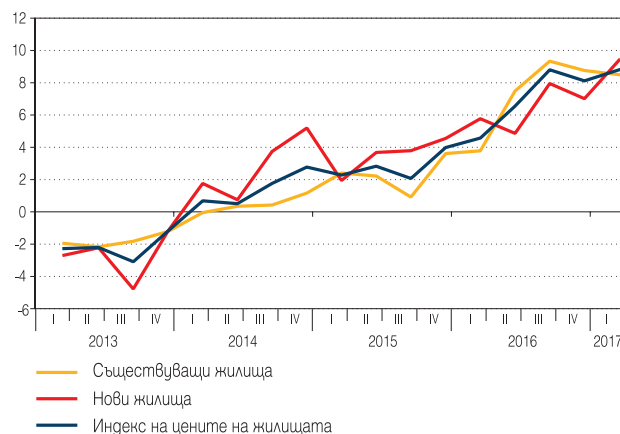
(относителен дял от предприятията, %)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Темп на изменение на индекса на цените на жилищата

(%, на годишна база)



Източник: НСИ.

Основни индикатори, представящи развитието на жилищния пазар в България

(%, изменение на годишна база)

Индикатори	2013 г.	2014 г.	2015 г.	2016 г.	2016 г.			2017 г.
					II	III	IV	
Цени								
Индекс на цените на жилища – общо	-2.2	1.4	2.8	7.0	6.5	8.8	8.1	8.8
Нови жилища	-2.7	2.8	3.5	6.4	4.9	7.9	7.0	9.4
Съществуващи жилища	-1.8	0.5	2.3	7.3	7.5	9.3	8.8	8.5
Инфлация (ХИПЦ)	0.4	-1.6	-1.1	-1.3	-2.3	-1.1	-0.8	0.8
Наеми за жилища, заплащани от наемателите (ХИПЦ)	0.5	0.2	0.7	0.6	0.7	0.7	0.8	1.0
Кредитиране								
Нови кредити за покупка на жилище	6.0	9.7	39.7	18.9	11.6	18.5	38.9	45.6
ГПР по нови кредити за покупка на жилище (% в края на периода)	7.9	7.4	6.4	5.4	5.9	5.7	5.4	5.1
Жилищни кредити по салда	-0.2	-0.1	-1.8	0.5	0.2	0.9	1.4	2.4
Строителство и инвестиции								
Издадени разрешителни за строеж на нови жилищни сгради (застроена площ, кв.м)	12.0	27.7	13.0	4.8	17.9	-2.9	15.1	17.0
Добавена стойност в строителството (по средногодишни цени за 2010 г.)	1.3	-3.1	2.8	-2.5	-0.7	-0.1	-10.7	1.2
Индекс на строителната продукция, сградно строителство	-1.6	0.4	8.4	-16.5	-19.2	-15.3	-13.1	5.9
Инвестиции в основен капитал, жилищни сгради	-4.0	-3.3	-10.3	-6.2	-2.7	-9.1	-9.6	-1.1
Индекс на разходите за строителство на нови сгради	1.7	1.0	1.3	1.5	1.8	1.6	0.8	1.9

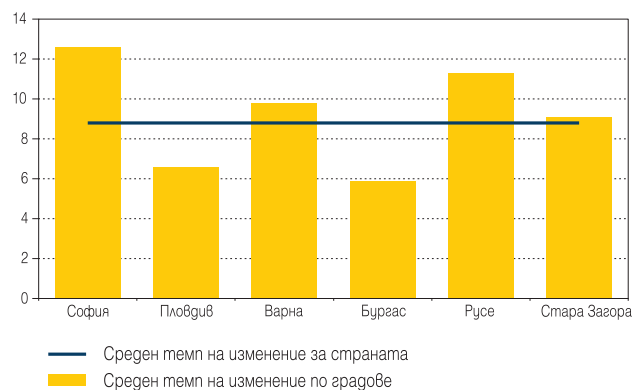
Забележка: Посочените размери на годишния процент на разходите (ГПР) по жилищни кредити за домакинства представляват претеглени средни величини (със съответните обеми новодоговорени кредити) за 12-месечен период.

Източници: НСИ, БНБ, Евростат.

Динамиката на цените на жилищата оказва влияние и върху поведението на фирмите в сектора на строителството. През първото тримесечие на 2017 г. реалната добавена стойност в сектора отчете растеж от 1.2% (при -2.5% средно за 2016 г.). 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 може да окаже ограничаващ ефект върху динамиката на жилищните цени. Сигнали за възможно увеличение на предлагането дава отчетеното в началото на 2017 г. увеличение на броя на издадените разрешителни за строеж на нови жилищни сгради.

Темп на изменение на индекса на цените на жилищата в градове с население над 120 000 жители през първото тримесечие на 2017 г.

(%, на годишна база)



Източник: НСИ.

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

	Намрупана инфлация към май 2016 г. (декември 2015 г. = 100)		Намрупана инфлация към май 2017 г. (декември 2016 г. = 100)		Годишен темп на инфлация към май 2017 г. (май 2016 г. = 100)	
Инфлация (%)	-1.5		0.4		1.4	
	темп на инфлация по групи (%)	принос (процентни пунктове)	темп на инфлация по групи (%)	принос (процентни пунктове)	темп на инфлация по групи (%)	принос (процентни пунктове)
Храни	0.1	0.04	2.6	0.63	3.4	0.82
Преработени храни	-0.3	-0.05	0.9	0.14	1.7	0.29
Непреработени храни	1.2	0.09	6.1	0.48	6.8	0.54
Услуги	-3.4	-0.89	-2.2	-0.57	-1.0	-0.24
Обществено хранене	0.6	0.03	1.1	0.07	2.5	0.15
Транспортни услуги	-6.8	-0.26	-5.5	-0.20	-7.0	-0.26
Телекомуникационни услуги	-4.4	-0.24	-1.1	-0.05	-2.8	-0.14
Други услуги	-3.7	-0.43	-3.4	-0.39	0.0	0.01
Енергийни продукти	-8.8	-0.51	3.2	0.22	12.9	0.73
Транспортни горива	-9.6	-0.50	3.5	0.21	14.0	0.69
Промислени стоки	-1.2	-0.28	-0.5	-0.10	-1.2	-0.26
Стоки и услуги с административно определяни цени*	0.4	0.06	1.4	0.23	1.7	0.27
Тютюневи изделия	2.5	0.12	0.6	0.03	1.9	0.09

* 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.

5. ПРОГНОЗА НА БНБ ЗА ОСНОВНИ МАКРОИКОНОМИЧЕСКИ ПОКАЗАТЕЛИ ЗА 2017–2019 ГОДИНА

Прогнозата на БНБ за основни макроикономически показатели е изготвена на база информация, публикувана към 20 юни 2017 г., като са използвани допускания на ЕЦБ, ЕК и МВФ към 9 юни 2017 г. за развитието на международната конюнктура и за динамиката на цените на основни стокови групи на международните пазари.

През 2017 г., въз основа на прогнозите на ЕЦБ, ЕК и МВФ, очакваме глобалният икономически растеж да се ускори спрямо 2016 г. и впоследствие да се стабилизира през 2018 г. и 2019 г. Ускорението през настоящата година ще се дължи главно на развиващите се страни, докато в развитите страни растежът ще се ускори слабо, след което ще се стабилизира през 2018 г. Очакваме подобряването на икономическия растеж на основните ни търговски партньори да доведе до нарастване на външното търсене на български стоки и услуги, по-силно изразено през 2017 г. След провеждането на президентските и парламентарните избори в някои от търговските партньори на България (Франция и Нидерландия) несигурността в перспективите за развитието на международната конюнктура се понижи спрямо предходната ни прогноза и оценяваме като балансирани рисковете за отклонение в развитието на външната среда спрямо допусканията, използвани при изготвянето на прогнозата.

През първата половина на 2017 г., в процеса на изравняване между търсенето и предлагането на основни суровини на международните пазари, цените в долари на енергийните и неенергийните суровини се покачиха значително на годишна база. Очакванията са този процес да се запази и през втората половина на 2017 г. и това да доведе до повишаване на цените на суровините за цялата 2017 г. спрямо предходната година. През 2018–2019 г. оценките са за продължаващо плавно и бавно покачване на цените на основните суровини в сравнение с динамиката им през 2017 г.

Растежът на реалния БВП на страната ни през 2017 г. се очаква да се ускори до 3.6% (спрямо 3.4% през 2016 г.). За периода 2018–2019 г. очакваме икономиката да запази сходен темп на растеж. Основен принос за растежа в прогнозния хоризонт очакваме да има вътрешното търсене, което ще бъде съпътствано с ускоряване на растежа на вноса на стоки и услуги с темп близо до този на износа. Приносът за растежа на нетния износ ще бъде слабо отрицателен. По отношение на прогнозата за икономическата активност преобладават рисковете растежът да е по-висок през 2017–2018 г. от базисния сценарий, докато за 2019 г. рисковете се оценяват като балансирани.

През 2017 г. инфлацията ще се определя главно от повишението на международните цени на горива и основни суровини. Административно определяните цени се очаква също да имат положителен принос за общата инфлация, който ще се определя от по-високите цени на някои стоки и услуги, които се влияят косвено от цените на горивата, и от повишението на акцизната ставка върху тютюневите изделия от началото на годината. Действието на специфични за тази година фактори, свързани с поевтиняването на някои услуги (основно транспортни и телекомуникационни услуги), както и продължаващото намаляване на цените на стоките за дълготрайна употреба, ще имат ограничаващ ефект върху инфлацията. През 2018–2019 г., при реализиране на допускането за умерено увеличаване на международните цени и отслабване на влиянието на специфичните за 2017 г. фактори, очакваме инфлацията да следва тенденция към плавно повишение. Рисковете за реализиране на прогнозата за инфлацията се оценяват като балансирани и произтичат главно от несигурността, свързана с динамиката на цените на храните и петрола на международните пазари, и от възможни промени в административно определяните цени. По-голямо от предвижданото понижение на цените на телекомуникационните услуги в резултат от премахването на таксите за роуминг от 15 юни 2017 г. е възможно да доведе до реализирането на по-ниска от очакваната инфлация.

Прогноза

Прогнозата на БНБ за основни макроикономически показатели е изготвена на база информация, публикувана към 20 юни 2017 г. За изготвянето на прогнозата са използвани допускания на ЕЦБ, ЕК и МВФ към 9 юни 2017 г. за развитието на международната конюнктура и за динамиката на цените на основни стокови групи на международните пазари. Въз основа на тези допускания очакваме глобалният икономически растеж през 2017 г. да се ускори спрямо този през 2016 г., което се подкрепя и от положителните тенденции при международните конюнктурни индикатори. За ускоряването на растежа през 2017 г. ще допринесе както по-високата икономическа активност в развиващите се страни, така и цикличното подобряване на растежа в развитите държави. От развиващите се страни по-висок темп на растеж се реализира в държавите – износителки на суровини, като икономическата им активност се стимулира от нарастването на международните цени на произвежданите от тях суровини. В развитите страни икономическата активност доближава потенциалното си ниво, като положителните тенденции на пазара на труда, ниските цени за финансиране и очакваният фискален импулс в САЩ ще допринесат за ускоряването на растежа през 2017 г. През 2018 г. и 2019 г. очакваме глобалният икономически растеж да остане на нива близо до наблюдаваните през 2017 г., като растежът в развитите икономики ще се стабилизира, а този в развиващите се страни ще се ускори слабо. Очакваната динамика на глобалната икономическа активност ще допринесе за нарастване на външното търсене на български стоки и услуги, което за прогнозния хоризонт ще бъде по-високо в сравнение с 2016 г.

Несъответствието между търсените и произведените количества суровини на международните пазари продължи да се намалява през първата половина на 2017 г., като се очаква средно за годината цените в долари на енергийните и неенергийните продукти да нарастнат спрямо 2016 г., което ще бъде първото повишение от 2012 г. насам. След като цените на суровините, и по-конкретно на петрола и металите, се покачиха значително на годишна база в началото на 2017 г., през второто тримесечие на годината растежът на цените се забави. При петрола това се дължеше на увеличаване на запасите и производството в САЩ. Ефективността на постигнатите споразумения между ОПЕК и други големи страни производителки от декември 2016 г. и май 2017 г. за ограничаване на добива бе поставена под съмнение, което се превръща във фактор, ограничаващ нарастването на цената на петрола. При металите покачването на цените се забави през второто тримесечие на 2017 г., след като в експлоатация бяха пуснати нови производствени мощности, а търсенето от страна на Китай се понижи. През 2018 г. и 2019 г. очакваме международните цени на основни суровини да продължат да се повишават плавно, макар и с по-ниски темпове спрямо 2017 г.

През 2017 г. очакваме реалният растеж в страната ни да се ускори спрямо 2016 г. и да достигне 3.6% на годишна база. Предвиждаме с основен принос за растежа да бъде вътрешното търсене, отразяващо възходящата динамика на частното и правителственото потребление и на брутното образуване на основен капитал. В резултат от нарастващото търсене на стоки и услуги изменението на запасите ще има неутрален принос за растежа. С ускоряването на темповете на нарастване на вноса на стоки и услуги при запазване на висок темп на растеж на износа приносът на нетния износ ще се свие спрямо 2016 г. и ще бъде слабо отрицателен.

Очакваме за прогнозния хоризонт икономическият растеж в България да се задържи на ниво над 3%: през 2018 г. БВП да нарасне с 3.4% и запазвайки възходящата си тенденция, през 2019 г. да достигне 3.5% растеж. През целия период като основен двигател на растежа ще се запази вътрешното търсене. Частното потребление ще продължи да има основен принос за растежа, като под влияние на увеличаващия се разполагаем доход на домакинствата и подобряващите се условия на пазара на труда ще продължи плавно да се повишава до края на прогнозния период. Положителните нагласи на фирмите, очакваното засилено търсене на стоки и услуги и високото натоварване на производствените мощности създават предпоставки за увеличение на частните инвестиции, като те плавно ще се повишават до

края на 2019 г. Правителственото потребление и инвестиции се очаква също да нарастват в периода 2018–2019 г. В резултат главно на заложените от правителството в последната актуализация на средносрочната бюджетна прогноза планове за повишаване на заплатите в сектор „образование“ и поради прогнозираното увеличаване на разходите по програми на ЕС. Очакваното засилване на външното търсене ще допринесе за ускоряването на растежа на износа. Под влияние на тези фактори вноса на стоки и услуги също ще нараства по-ускорено на годишна база, с което нетният износ ще има неутрален принос за общия растеж на икономиката.

През 2017 г. очакваме реалният износ на стоки и услуги да забави растежа си в сравнение с отчетените високи темпове през 2016 г. При износа на услуги растежът ще се дължи на подобряването на икономическата активност във важни за туризма ни държави, но ще остане по-нисък от реализирания през 2016 г. поради високата база от предходната година. При износа на стоки прогнозираме забавяне на растежа спрямо 2016 г. Въпреки повишаването на външното търсене поради очакванията ни за по-ниско нарастване на износа на хранителни продукти след добрата реколта и високите резултати на износа на житни култури през 2016 г. През 2018 г. и 2019 г. очакваме растежът на реалния износ на стоки и услуги да се ускори спрямо 2017 г. под влиянието на повишаващото се външно търсене. Вноса на стоки и услуги също ще ускори темпа си на реален растеж през 2017 г. В съответствие с нарастващото вътрешно търсене, като през 2018 г. и 2019 г. прогнозираме растежът на вноса да се запази на ниво близо до това през 2017 г. В резултат през прогнозния хоризонт очакваме слабо отрицателен принос на нетния износ за растежа на БВП, най-силно изразен през 2017 г.

При реализиране на прогнозата ни за неблагоприятни условия на търговия за България (измерващи изменението на цените на износа на стоки спрямо цените на вноса на стоки) през по-голямата част от прогнозния хоризонт (2017–2019 г.) и за по-висок темп на растеж на реалния внос на стоки спрямо този на износа на стоки през 2017 г. очакваме търговският дефицит по текущата сметка на платежния баланс да се увеличи плавно като процент от БВП през 2017–2019 г. спрямо нивото си от 2016 г. При търговията с услуги през 2017 г. очакваме по-голям излишък в процент от БВП спрямо 2016 г. поради прогнозирания слаб растеж на вноса на услуги, като в същото време износа на услуги ще нарасне по-съществено от вноса на услуги вследствие на очакваните по-високи приходи от туризъм. През 2018–2019 г. очакваме излишъкът при търговията с услуги като процент от БВП да се стабилизира. Повишаването на икономическата активност в страната се очаква да допринесе за нарастване на печалбите на фирмите, което плавно да увеличи нивото на изплащаните към нерезиденти дивиденди и съответно да доведе до нарастване на дефицита по сметка „первичен доход“ на платежния баланс през прогнозния хоризонт. През 2017 г. очакваме нетните трансфери по сметка „вторичен доход“ на платежния баланс да се понижат като процент от БВП спрямо регистрираното през 2016 г. и да останат на сходно ниво през 2018–2019 г., като динамиката им отразява прогнозираното усвояване на средства от фондовете на ЕС. В резултат от динамиката на компонентите салдото по текущата сметка на платежния баланс за периода 2017–2019 г. ще остане положително, като към края на прогнозния хоризонт постепенно ще се свива като процент от БВП.

Заетостта общо за икономиката ще ускори слабо темпа си на растеж през 2017–2018 г. и ще достигне 0.7%. Очакваме положителните тенденции на пазара на труда да стимулират включването на населението в работната сила с оглед и на ускоряващата се икономическа активност и положителните нагласи на фирмите и домакинствата. Към края на прогнозния хоризонт очакваме негативните демографски тенденции да окажат влияние в посока забавяне в нарастването на заетостта. Равнището на безработица ще намалява през целия прогнозен хоризонт, но със забавени темпове към края на периода. В резултат на очакваното слабо нарастване на заетостта производителността на труда ще следва главно динамиката на реалния БВП. Темпът на растеж на реалната компенсация на един нает постепенно ще

се доближава до този на производителността на труда, в резултат на което номиналните разходи за труд на единица продукция през прогнозния хоризонт ще нарастват с темпове близо до 2%.

Наблюдаваното значително нарастване на годишна база на цените в евро на петрола и храните на международните пазари в началото на 2017 г. ще бъде фактор за повишаване на ХИПЦ през следващите тримесечия, като в края на 2017 г. очакваме годишната инфлация да възлезе на 1.5%. За тази тенденция допълнително ще допринасят косвени ефекти от по-високите цени на горивата върху някои услуги с административно определяни цени, като доставка на природен газ, топлоенергия и електроенергия. Повишаването на акцизната ставка при тютюневите изделия от началото на годината също се очаква да има нисък положителен принос за общата инфлация. Специфични за 2017 г. фактори, свързани с поевтиняването на някои услуги, например телекомуникационните услуги и въздушния транспорт, както и продължаващото намаление на цените на стоките за дълготрайна употреба ще имат ограничаващ ефект върху инфлацията. В съответствие с динамиката на международните цени и при реализиране на допускането за отслабване на влиянието на специфичните за 2017 г. фактори очакваме инфлацията да следва тенденция към плавно повишение през 2018–2019 г., достигайки до 1.7% в края на прогнозния хоризонт.

Очакваме нарастването на привлечените средства от неправителствения сектор в банковата система да бъде между 6.0% и 7.0% през периода 2017–2019 г. През прогнозния хоризонт очакваме запазване на ниските лихвени проценти по депозитите, което ще ограничава темповете на растеж на депозитите. Лихвените проценти по кредитите ще продължат да отразяват главно текущия лихвен цикъл в еврозоната и очакванията за продължаващо понижение на несигурността в стопанската среда, и съответно свързаното с това понижение на рисковата премия за страната. В условията на сравнително ниски нива на лихвите по кредитите и подобрене в макроикономическата среда очакваме търсенето на кредити от неправителствения сектор да продължи да се засилва. В прогнозния хоризонт предвиждаме постепенно нарастване на кредита както за фирмите, така и за домакинствата. Основен принос за динамиката на кредита за домакинствата през 2017 г. ще продължат да имат кредитите, отпуснати по Националната програма за енергийна ефективност на многофамилни жилищни сгради, докато през 2018 г. очакваме този принос да се свие съществено.

Ревизии в прогнозата

Спрямо прогнозата, публикувана в брой 4 на *Икономически преглед* от 2016 г., растежът на реалния БВП е ревизиран във възходяща посока за 2017 г. и 2018 г.

По компоненти на крайното използване положителните нагласи и ускоряването на растежа на разполагаемия доход се проявиха чрез по-високо от очакваното нарастване на частното потребление през първото тримесечие на 2017 г., което обуславя голяма част от възходящата му ревизия за 2017 г. Спрямо предходната прогноза за 2017 г. и 2018 г. е заложен по-висок обем на правителствените инвестиции и съответно на брутно образуване на основен капитал. Възходящата ревизия в допусканията за външното търсене е основание за по-висок спрямо предходната прогноза растеж на износа на стоки и услуги за 2017 г. и 2018 г. В съответствие с динамиката на тези компоненти се очаква и по-силно нарастване на вноса на стоки и услуги спрямо предвиденото в предходната прогноза.

Очакванията ни за инфлацията през 2017–2018 г. са ревизирани нагоре. Повишението в прогнозата за 2017 г. отразява главно реализираната по-висока от очакваното инфлация в групата на храните през първите пет месеца на годината под влияние на нарастващите международни цени на храните и по-високите разходи за производство в селското стопанство. В допълнение към това текущата прогноза включва ефекта от увеличението на някои административно определяни цени от края на март и началото на април 2017 г., за което през декември 2016 г. не беше налична информация. Прогнозата за цените на енергийните

продукти за края на 2017 г. и 2018 г. е ревизирана леко надолу, а тази за цените на храните – в посока нагоре, което отразява промени в допусканията за динамиката на цените на петрола, на храни и основни суровини на международните пазари. Поради по-бавното спрямо очакванията свиване на дефлацията при базисните компоненти на ХИПЦ от началото на 2017 г. в резултат от продължаващо поевтиняване на някои услуги (въздушен транспорт) и на някои стоки за дълготрайна употреба (автомобили) прогнозата ни за базисната инфлация за края на 2017 г.⁷⁹ е ревизирана леко надолу.

Ревизии в прогнозата за БВП и за инфлацията (20 юни 2017 г. спрямо 15 декември 2016 г.)

Годишен темп на изменение	Прогноза към 20 юни 2017 г.			Прогноза към 15 декември 2016 г.			Ревизия (процентни пунктове)		
	2016 г.	2017 г.	2018 г.	2016 г.	2017 г.	2018 г.	2016 г.	2017 г.	2018 г.
БВП по постоянни цени	3.4	3.6	3.4	3.4	2.8	2.9	0.0	0.8	0.5
Частно потребление	2.1	3.5	2.8	2.1	2.5	2.6	0.0	1.0	0.2
Правителствено потребление	0.6	1.9	2.1	0.3	1.7	1.7	0.3	0.2	0.4
Брутно образуване на основен капитал	-4.0	6.2	6.3	-1.5	5.6	4.1	-2.5	0.6	2.2
Износ на стоки и услуги	5.7	5.1	5.3	5.7	4.7	5.0	0.0	0.4	0.3
Внос на стоки и услуги	2.8	5.4	5.3	3.2	5.0	4.7	-0.4	0.4	0.6
ХИПЦ в края на периода	-0.5	1.5	1.6	-0.8	1.2	1.4	0.3	0.3	0.2
Базисна инфлация	-2.1	0.1	1.5	-2.1	0.3	1.1	0.0	-0.2	0.4
Енергийни продукти	-0.2	3.6	1.7	0.2	8.1	4.3	-0.4	-4.5	-2.6
Храни	0.9	3.3	2.3	0.0	1.6	1.7	0.9	1.7	0.6
Стоки и услуги с административно определяни цени и тютюневи изделия	1.4	1.9	0.9	1.3	1.1	0.9	0.1	0.8	0.0

Източник: БНБ.

Рискове пред реализирането на прогнозата

По отношение на прогнозата за икономическата активност преобладават рисковете растежът да е по-висок през 2017–2018 г. от базисния сценарий, докато за 2019 г. рисковете се оценяват като балансирани. След провеждането на президентските и парламентарните избори в някои от търговските партньори на България (Франция и Нидерландия) несигурността в перспективите за развитието на международната конюнктура се понижи спрямо предходната ни прогноза и оценяваме рисковете, произтичащи от външната среда, като балансирани. Свързаните с нивото на частното потребление и инвестиции рискове за целия прогнозен хоризонт също са балансирани. По линия на правителственото потребление и инвестиции рисковете са в посока по-висок от очаквания растеж за 2017–2018 г. и балансирани за 2019 г.

В случай на по-благоприятно от очакваното развитие във външната и вътрешната среда икономическата активност в страната би могла да бъде по-висока в сравнение с базисния сценарий. Фактори, които продължават да бъдат предпоставки за реализиране на по-голямо потребление и инвестиции спрямо прогнозираните, са цените на петрола, които въпреки покачването си все още са на сравнително ниско ниво, ниските цени на ресурса за финансиране, високото натоварване на производствените мощности и текущо наблюдаваните положителни нагласи в страната. Възможно е реализиране на по-високи правителствени инвестиции и потребление през 2017 г. и 2018 г., ако усвояването на средства по програми на ЕС се ускори спрямо заложеното в прогнозата и ако по-съществена част от очакваното преизпълнение на данъчните приходи бъде използвана за финансирането на допълнителни разходи за заплати, здравеопазване и издръжка над заложените в разчетите на правителството.

⁷⁹ За повече информация относно динамиката на базисната инфлация виж тук глава 4 „Инфлация“.

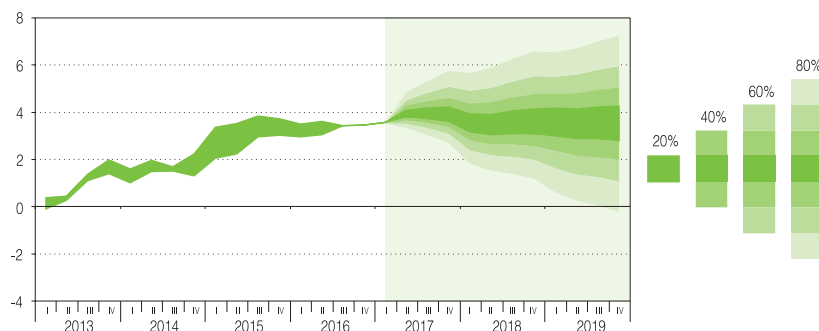
По-силен от очаквания глобален растеж би могъл да доведе до по-високо външно търсене на български стоки и услуги.

От друга страна, все още има несигурност, свързана с преговорите за излизането на Обединеното кралство от ЕС, с бъдещата парична и фискална политика в САЩ, с предстоящите избори в Германия и с политическата нестабилност в Италия, което би могло да има ограничаващ ефект върху инвестиционните решения на фирмите, както и върху потребителските нагласи на домакинствата и върху външното търсене на български стоки и услуги. Възможно е това да доведе до по-слабо от очакваното нарастване на частните компоненти на вътрешното търсене и на износа и съответно до по-нисък от очаквания растеж на реалния БВП.

Несигурността по отношение на прогнозата за даден показател може да бъде илюстрирана графично с помощта на т.нар. ветрилообразна графика. Лентите на графиката, оцветени с определен цвят, задават интервал, в който с определена вероятност се очаква да попадне реализацията на прогнозираната величина (виж бележката към графиката за растежа на БВП за повече подробности). Всеки такъв интервал се разширява с увеличаване на прогнозния хоризонт, което отразява нарастващата несигурност по отношение на по-далечното бъдеще. Ветрилообразната графика за годишния растеж на БВП показва например, че с 60% вероятност годишният растеж на БВП ще бъде в интервала 3.3–4.5% за тази година.

Рисковете за реализиране на прогнозата за инфлацията се оценяват като балансиран и произтичат главно от несигурността, свързана с развитието на международните цени на храните и петрола, и с възможни промени в административно определяните цени. По-голямо от предвижданото понижение на цените на телекомуникационните услуги в резултат от премахването на максимите за роуминг от 15 юни 2017 г. е възможно да доведе до по-ниска от очакваната инфлация. Балансът на рисковете по отношение на реализи-

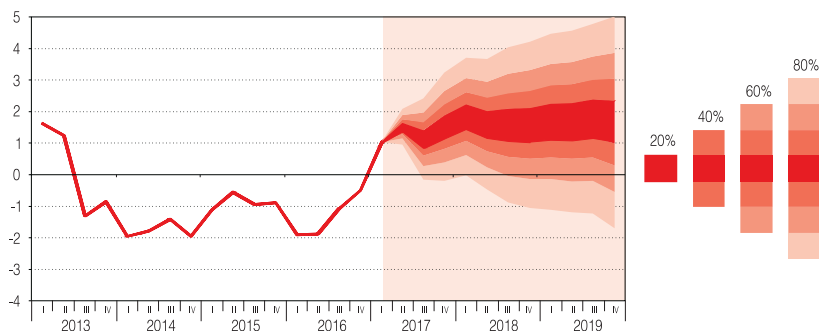
Ветрилообразна графика за очаквания годишен темп на изменение на реалния БВП



Забележка: Ветрилообразната графика представя експертните възгледи на изготвилите прогнозата за несигурността по отношение на прогнозираната величина на база вероятностно разпределение. В отчетния период са 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 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.

Ветрилообразна графика за очаквания годишен темп на изменение на инфлацията в края на периода



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.

рането на прогнозата за инфлацията е илюстриран графично на ветрилообразната графика за очаквания годишен темп на инфлацията в края на периода. Тя показва например, че с 60% вероятност годишният растеж на ХИПЦ ще бъде в интервала 0.4–2.6% в края на 2017 г.

Оценяваме рисковете за реализиране на прогнозата ни за платежния баланс като баланси-рани. Основен източник на несигурност пред прогнозата за платежния баланс е външната среда, и по-специално динамиката на цените на основните суровини на международните пазари, които през условията на търговия биха могли да окажат съществено влияние върху търговския баланс и съответно върху текущата сметка.

Несигурност по отношение на прогнозата за паричния сектор се отчита по линия на влия-нието, което Националната програма за енергийна ефективност на многофамилни жилищни сгради оказва върху темповете на растеж на кредита за домакинствата.

Прогноза за основните макроикономически показатели за периода 2017–2019 г.

(%)

	2015 г.	2016 г.	2017 г.	2018 г.	2019 г.
Годишен темп на изменение					
БВП по постоянни цени	3.6	3.4	3.6	3.4	3.5
Частно потребление	4.5	2.1	3.5	2.8	2.9
Правителствено потребление	1.4	0.6	1.9	2.1	1.9
Брутно образуване на основен капитал	2.7	-4.0	6.2	6.3	6.7
Износ на стоки и услуги	5.7	5.7	5.1	5.3	5.3
Внос на стоки и услуги	5.4	2.8	5.4	5.3	5.4
ХИПЦ в края на периода	-0.9	-0.5	1.5	1.6	1.7
Базисна инфлация	-0.3	-2.1	0.1	1.5	2.0
Енергийни продукти	-10.5	-0.2	3.6	1.7	3.0
Храни	0.9	0.9	3.3	2.3	2.1
Стоки и услуги с административно определяни цени и тютюневи изделия	-0.7	1.4	1.9	0.9	0.0
Заетост	0.4	0.5	0.7	0.7	0.5
Разходи за труд на единица продукция	2.3	0.2	1.8	1.8	1.8
Производителност на труда	3.3	2.9	2.9	2.8	3.0
Равнище на безработица (дял от работната сила, %)	9.1	7.6	6.9	6.3	5.9
Вземания от неправителствения сектор	-1.6	1.8	4.7	4.0	5.5
Вземания от предприятия*	-1.6	0.6	4.0	4.3	5.7
Вземания от домакинствата	-1.3	2.0	6.1	3.4	5.1
Депозити на неправителствения сектор	10.6	7.0	6.0	6.6	7.0
Процент от БВП					
Текуща сметка на платежния баланс	-0.1	4.2	2.2	1.4	1.1
Търговски баланс	-5.8	-3.9	-4.3	-4.4	-4.5
Услуги, нето	6.6	7.3	7.5	7.6	7.6
Първичен доход, нето	-4.6	-2.5	-3.6	-4.3	-4.6
Вторичен доход, нето	3.6	3.3	2.6	2.6	2.5
Годишен темп на изменение					
Външни допускания					
Външно търсене	1.9	2.9	4.2	3.8	3.8
Средногодишна цена на петрол тип „Брент“ (в долари)	-47.1	-15.9	21.4	3.7	3.2
Средногодишна цена на неенергийни продукти (в долари)	-16.5	-3.9	6.4	2.2	2.8
Цена на петрол тип „Брент“ в края на периода (в долари)	-42.9	15.3	7.8	4.9	1.7
Цена на неенергийни продукти в края на периода (в долари)	-18.9	7.4	3.3	3.6	2.5

* Данните се отнасят за нефинансовите предприятия.

Източник: БНБ.

ISSN 2367-4954

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