



ИКОНОМИЧЕСКИ ПРЕГЛЕД

1/2022



БЪЛГАРСКА НАРОДНА БАНКА

ИКОНОМИЧЕСКИ ПРЕГЛЕД

1/2022



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. Поради големината на икономическия шок, породен от разпространението на *COVID-19*, графиките в изданието обхващат периода от началото на 2008 г., което позволява да се направи съпоставка с изменението на икономическите променливи по време на глобалната финансова и икономическа криза от 2008–2009 г.

„Икономически преглед“, бр. 1 от 2022 г. е представен на УС на БНБ на заседанието му на 26 май 2022 г. В него са използвани статистически данни и информация, публикувани до 29 април 2022 г. Описаните в публикацията очаквания за икономическите тенденции в България в краткосрочен хоризонт (до третото тримесечие на 2022 г.) са базирани на макроикономическата прогноза на БНБ, изготвена към 29 март 2022 г. Публикуваните оценки и прогнози не следва да се считат за съвет или препоръка и всяко лице, ползващо представената информация, поема пълна отговорност за вземаните от него решения.

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

© Българска народна банка, 2022 г.

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

Тел. 02 9145-1317, 1744

Интернет страница: www.bnb.bg

Материалите са получени за редакционна обработка на 25 май 2022 г.

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

ISSN 2367–4954 (онлайн)

СЪДЪРЖАНИЕ

РЕЗЮМЕ	7
1. ВЪНШНА СРЕДА	9
1.1. Конюнктура	9
1.2. Влияние върху българската икономика	23
2. ВЪНШНИ ФИНАНСОВИ ПОТОЦИ	25
2.1. Платежен баланс и външна търговия	25
2.2. Валутни резерви на БНБ	30
2.3. Външен дълг	31
3. ПАРИ И КРЕДИТ	32
3.1. Парични и кредитни агрегати	32
3.2. Лихвени проценти	38
4. ИКОНОМИЧЕСКА АКТИВНОСТ	41
4.1. Текуща конюнктура	41
4.2. Пазар на труда	45
4.3. Поведение на фирмите	48
4.4. Поведение на домакинствата	52
4.5. Влияние на фискалната политика върху икономиката	55
5. ЦЕНОВИ ПРОЦЕСИ	58
5.1. Потребителски цени	58
5.2. Цени на жилищата	63

АКЦЕНТ

- Политика на централните банки в условията на засилваща се инфлация 19

ТЕМАТИЧНО ИЗСЛЕДВАНЕ

- Икономическа обвързаност на България с Русия, Украйна и Беларус и зависимост на българската икономика от използването на природен газ 66

Графики

PMI за преработващата промишленост и услугите и изменение на реалния световен БВП	9
Световна търговия със стоки	9
Инфлация, измерена чрез ИПЦ	10
Цени на фючърси на суров петрол тип „Брент“	10
Индекси на цените на метали	11
PMI за преработващата промишленост и услугите и изменение на реалния БВП на САЩ	13
Равнище на безработица и месечно изменение на броя на наетите в неаграрния сектор в САЩ	13
Инфлация в САЩ	14
PMI за преработващата промишленост и услугите и изменение на реалния БВП на Китай	14
Инфлация в Китай	15
Норма на ЗМР в Китай	15
PMI за преработващата промишленост и услугите и изменение на реалния БВП на еврозоната	16
Равнище на безработица и растеж на заетостта в еврозоната	16
Инфлация в еврозоната	17
Лихвени проценти на ЕЦБ, ЕОНИА, €STR и излишък от ликвидност в банковата система на еврозоната	17
ЮРИБОР	18
Фигура 1. Медиана на целевите лихвени проценти на централните банки	19
Фигура 2. Очаквания за основните лихвени проценти на Федералния резерв и ЕЦБ	22
Динамика на потоците по текущата и капиталовата сметка и принос по компоненти	25
Динамика на номиналния износ и внос на стоки	26
Износ по стокови групи според Комбинираната номенклатура, принос за общия годишен темп на изменение по подкомпоненти	26
Внос на групите стоки по начин на използване, принос за общия годишен темп на изменение по подкомпоненти	27
Динамика на износа и вноса на услуги	28
Годишно изменение на износа на услуги и принос по подкомпоненти	28
Годишно изменение на вноса на услуги и принос по подкомпоненти	28
Динамика на потоците по финансовата сметка и принос по компоненти	29
Преки инвестиции – пасиви, по вид инвестиция	30
Международна инвестиционна позиция на България	30
Структура на пасивите на баланса на управление „Емисионно“ на БНБ	31
Брутен външен дълг	31

Годишен растеж на депозитите на неправителствения сектор и принос по сектори	32
Годишен темп на изменение на МЗ и принос на агрегата по компоненти	33
Резервни пари	33
Депозити на банките в БНБ	34
Пари в обращение	34
Покупко-продажба на валута между БНБ и банките (на месечна база)	34
Годишен растеж на кредита за нефинансови предприятия и домакинства и принос по сектори	35
Годишен растеж на кредита за домакинства и принос по видове кредити	35
Нови кредити за домакинства (месечни обеми)	35
Годишен растеж на кредита за нефинансови предприятия и принос по видове кредити	36
Нови кредити за нефинансови предприятия (месечни обеми)	36
Изменения в кредитните стандарти	37
Изменения в търсенето на кредити	37
Лихвени проценти на междубанковия паричен пазар (средномесечна стойност) по овърнайт депозити	38
Лихвени проценти по новодоговорени срочни депозити	38
Лихвени проценти по новодоговорени кредити по валути за нефинансови предприятия	39
Лихвени проценти и ГПР по новодоговорени кредити за домакинства	39
Еталонна крива на доходност на България	40
Дългосрочен лихвен процент за оценка на степента на конвергенция на България и спред спрямо дългосрочния лихвен процент на Германия	40
Принос по компоненти на крайното използване за растежа на БВП в реално изражение (по тримесечия) ..	41
Принос по компоненти на крайното използване за растежа на БВП в реално изражение	41
Темп на изменение на добавената стойност в реално изражение и принос по сектори	43
Отклонение на икономическата активност от потенциалното равнище на производство	43
Циклична позиция на икономиката през първото тримесечие на 2022 г. според избрани конюнктурни индикатори	44
Индикатор за различията в оценките на икономическите агенти относно очакванията за икономическото развитие в краткосрочен план	44
Композитен конюнктурен индикатор за икономическата активност	45
Принос по компоненти за изменението на работната сила	45
Икономическа активност и дял на обезкуражените лица	46

Равнище на безработица	46
Принос за изменението на броя на заетите по икономически дейности	46
Икономически сектори с най-голям брой свободни работни места през четвъртото тримесечие на 2021 г.	47
Динамика на производителността на труда (добавена стойност на един зает)	47
Компенсация на един нает по текущи цени	47
Компенсация на един нает и средна работна заплата по текущи цени	48
Разходи за труд на единица продукция.....	48
Принос на частния и публичния сектор за годишния темп на изменение на инвестициите	48
Годишен темп на изменение на брутния опериращ излишък и принос по сектори	49
Източници на финансиране*	49
Темп на изменение на индекса на цените на производител	50
Бизнес климат	50
Фактори, затрудняващи дейността на предприятията	51
Очаквания на фирмите за наемане на персонал през следващите 3 месеца	51
Динамика на индекса на производството в промишлеността, в строителството и в услугите.....	52
Динамика на оборота в промишлеността.....	52
Приходи на домакинствата.....	52
Принос за изменението на общия доход на домакинствата.....	53
Разполагаем доход на домакинствата.....	53
Дял на разходите за данъци и социални осигуровки в общите разходи на домакинствата.....	54
Принос за изменението на потребителските разходи на домакинствата	54
Склонност на домакинствата към спестяване.....	55
Принос на основните групи разходи за растежа на правителственото потребление в номинално изражение (по тримесечия).....	55
Годишен темп на изменение на бруто образуване на основен капитал на сектор „гържавно управление“ в номинално изражение (по тримесечия)	56
Принос на основните групи разходи за растежа на общите бюджетни разходи, с натрупване	56
Инфлация и принос на основните групи стоки и услуги за нея.....	58
Цени на основни енергийни суровини	58
Темп на изменение на индекса на цените на енергийните продукти	59

Темп на изменение на цената на петрола тип „Брент“ и на цената на автомобилния бензин А95.....	59
Темп на изменение на индекса на цените на храните и принос на преработените и непреработените храни.....	59
Принос на основните подгрупи непреработени храни за общата инфлация.....	60
Принос на основните подгрупи преработени храни за общата инфлация.....	60
Базисна инфлация и принос на услугите и нехранителните стоки за нея	60
Принос на основните подгрупи за инфлацията при промишлените стоки (без енергийни продукти)	61
Принос на основните подгрупи за инфлацията при услугите	61
Принос на основните подгрупи за инфлацията при административно определяните цени (вкл. тютюневите изделия).....	61
Индекс на дифузия.....	62
Очаквания за продажните цени в промишлеността, търговията на гребно и услугите през следващите 3 месеца	63
Очаквания за темпа на повишение на продажните цени в търговията на гребно през следващите 3 месеца	63
Темп на изменение на индекса на цените на жилищата... ..	64
Действителни и равновесни цени на жилищата	65
Индикатори за подцененост/надцененост на жилищата.....	65
Графика 1. Енергиен баланс на България по отношение на природния газ, 2020 г.	71
Графика 2. Сектори с най-голям дял на потреблението на природен газ в разходите за суровини и материали (междинно потребление) през 2018 г.	73
Графика 3. Ефекти върху крайните цени на местно произведените стоки и услуги в България при хипотетичен сценарий, включващ заместване на доставите на руски природен газ с внос от друг доставчик по цена, по-висока с 10%.....	77

Таблицы

Таблица 1. Централни банки, които са повишили основните си лихвени проценти в периода от средата на 2021 г. до края на април 2022 г.	20
Основни показатели, представящи развитието на жилищния пазар в България	64
Таблица 1. Потребление на природен газ, брутна продукция, междинно потребление, добавена стойност и заетост по икономически сектори през 2018 г.	72
Таблица 2. Потребление на природен газ, внесен от Русия, по елементи на крайното търсене през 2018 г.	74
Таблица 3. Ефекти от понижението на брутната продукция в сектор „D35: Производство и разпределение на електрическа и топлинна енергия и газ“ със 76.1%.....	76

АБРЕВИАТУРИ И СЪКРАЩЕНИЯ

БВП	брутен вътрешен продукт
БДС	брутна добавена стойност
БНБ	Българска народна банка
БНЕБ	Българска независима енергийна борса
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
ЕЦБ	Европейска централна банка
ЗДБРБ	Закон за държавния бюджет на Република България
ЗМР	задължителни минимални резерви
ИПЦ	индекс на потребителските цени
ИЦП	индекс на цените на производител
КЕВР	Комисия за енергийно и водно регулиране
КН	Комбинирана номенклатура
КПР	крайни потребителски разходи
КТБ	„Корпоративна търговска банка“ АД
КФП	Консолидирана фискална програма
ЛЕОНИЯ	лихвен процент по реални сделки с необезпечени обвърнат депозити в левове, предоставени на междубанковия пазар
ЛИБОР	лондонски междубанков лихвен процент
М1	тесни пари
М2	М1 и квазипари
М3	широки пари
МАЕ	Международна агенция по енергетика
МВФ	Международен валутен фонд
МСС	Международни счетоводни стандарти
МФ	Министерство на финансите
н.г.	некласифицирани друге
НРС	Наблюдение на работната сила
НСИ	Национален статистически институт
НТООД	нетърговски организации, обслужващи домакинствата
НФП	нефинансови предприятия
ОЛП	основен лихвен процент
ОПЕК	Организация на страните – износителки на петрол
ПМС	Постановление на Министерския съвет
ПФИ	парично-финансови институции
ПЧИ	преки чуждестранни инвестиции
РЗ	работна заплата
СВТК	Стандартна външнотърговска класификация на стоките
СНС	Система на националните сметки
СНФУ	стоки и нефакторни услуги
СПТ	специални права на тираж
ТАРГЕТ2	Трансевропейска автоматизирана система за брутен сетълмент на експресни преводи в реално време в евро
УС	управителен съвет
ФГВБ	Фонд за гарантиране на влоговете в банките
ХИПЦ	хармонизиран индекс на потребителските цени
ЮРИБОР	<i>Euro InterBank Offered Rate (EURIBOR)</i> , регистрирана марка на Европейския институт за паричните пазари, <i>(EMMI)</i>

<i>ABSPP</i>	<i>Asset-backed security purchase programme</i> (програма за изкупуване на обезпечени с активи ценни книжа)
<i>APP</i>	<i>Asset Purchase Programme</i> (разширена програма на ЕЦБ за закупуване на активи)
<i>CBPP</i>	<i>Covered bond purchase programme</i> (програма за изкупуване на деноминирани в евро обезпечени облигации)
<i>cif</i>	<i>cost, insurance, freight</i>
<i>COMEX</i>	<i>Commodity Exchange</i>
<i>CSPP</i>	<i>Corporate Sector Purchase Programme</i> (програма за закупуване на небанкови корпоративни облигации)
<i>fob</i>	<i>free on board</i>
<i>FOMC</i>	<i>Federal Open Market Committee</i> (Федерален комитет по операциите на открития пазар в САЩ)
<i>ISM</i>	<i>Institute for Supply Management</i> (Институт по управление на гоставките)
<i>LTRO</i>	<i>Longer-term refinancing operation</i> (операции по дългосрочно рефинансиране)
<i>PELTRO</i>	<i>Pandemic emergency longer-term refinancing operations</i> (операции от нецелеви операции по дългосрочно рефинансиране в условията на извънредната пандемична ситуация)
<i>PEPP</i>	<i>Pandemic Emergency Purchase Programme</i> (нова временна програма за закупуване на активи (ценни книжа на частния и публичния сектор) в условията на извънредна ситуация, причинена от пандемия)
<i>PMI</i>	<i>Purchasing Managers' Index</i> (индекс на мениджърите по продажбите)
<i>PSPP</i>	<i>Public sector purchase programme</i> (програма за изкупуване на активи на публичния сектор)
<i>TLTRO</i>	<i>Targeted longer-term refinancing operation</i> (целеви операции по дългосрочно рефинансиране)
<i>€STR</i>	<i>Euro Short-Term Rate</i> (лихвен процент по необезпечени обвърнат трансакции на паричния пазар в евро, публикуван от ЕЦБ)

През първото тримесечие на 2022 г. глобалните конюнктурни индикатори сигнализираха за забавящ се темп на растеж на световната икономическа активност. Основните фактори, които допринасяха за забавянето, бяха свързани с негативните икономически ефекти, породени от инвазията на Русия в Украйна, и с предприетите строги противоепидемични мерки в Китай поради разпространението на варианта „омикрон“ на вируса SARS-CoV-2. Двата фактора допринесоха за продължаване на затрудненията и прекъсванията в доставките на стоки и суровини. Ограниченото предлагане на някои енергийни и хранителни суровини, както и продължаващото силно възстановяване на търсенето увеличиха съществуващия инфлационен натиск в глобален мащаб, което доведе до постепенно ограничаване на стимулиращата парична политика на някои от водещите централни банки, а впоследствие и до затягането им. През март Федералният резерв на САЩ повиши коридора на лихвения процент по федералните фондове с 25 базисни точки до 0.25–0.50%. С оглед на рисковете за инфлацията и благоприятните условия на пазара на труда в САЩ от FOMC обявиха, че ще предприемат затягане на паричната политика на следващите заседания чрез допълнителни повишения на лихвения процент и намаляване на балансовото число на Федералния резерв. ЕЦБ не промени основните лихвените проценти в еврозоната и продължи да извършва значителни нетни покупки на активи, макар и с плавно намаляващ темп спрямо края на 2021 г., като сигнализира за тяхното преустановяване през третото тримесечие на 2022 г. В цените на финансовите инструменти започнаха да се отразяват засилващи се очаквания на пазарните участници за съществено повишаване на лихвения процент по депозитното улеснение на ЕЦБ през втората половина на 2022 г. Тези тенденции в международната среда предполагат забавяне на растежа на икономическата активност в България вследствие на по-слабо външно търсене и съответно износ на стоки и услуги, запазване на неблагоприятните условия на търговия за страната и влошаване на условията за финансиране както за правителството, така и за частния сектор.

Салдото по текущата и капиталовата сметка за последните 12 месеца към февруари 2022 г. беше на дефицит в размер на 0.3% от БВП, който се определяше главно от по-силното нарастване на годишна база на вноса на стоки спрямо износа. Същевременно кумулативно за последните 12 месеца към февруари 2022 г. по финансовата сметка се наблюдаваше нетен приток на средства в размер на 1.7% от БВП, за който допринесоха най-вече входящите потоци, свързани с преки инвестиции, както и разпределените на 24 август 2021 г. за България специални права на тираж (СПТ). В резултат на тези обстоятелства брутните международни валутни резерви на страната по платежния баланс с натрупване за последните 12 месеца се повишиха към февруари с 3.0 млрд. евро.

През първото тримесечие на 2022 г. беше пречупена наблюдаваната от септември 2021 г. тенденция към забавяне на годишния растеж на депозитите на неправителствения сектор в банковата система. Тази динамика се определяше изцяло от ускоряването на годишния растеж на депозитите на нефинансови предприятия. Влияние за наблюдаваното ускорение е възможно да оказва отложеното изпълнение на инвестиционни проекти в условията на по-голяма несигурност в икономическата среда. В сектора на домакинствата се запази тенденцията към забавяне на растежа на депозитите, за което оказва влияние намаляването на реалния разполагаем доход на домакинствата в резултат от ускоряването на инфлацията. Същевременно силно отрицателните реални лихвени проценти по депозитите и запазващите се такси, прилагани от банките за поддържането на парични наличности над определен размер, най-вероятно продължават да стимулират домакинствата да пренасочват своите спестявания от депозити към алтернативни възможности за инвестиране или запазване на стойността.

Растежът на кредита за неправителствения сектор продължи да се ускорява през първите три месеца на 2022 г., което се наблюдаваше както при кредита за домакинства, така и при този за нефинансови предприятия. Запазващите се на исторически ниски равнища номинални лихвени проценти по кредитите, съчетани с ускоряващата се инфлация, продължиха да стимулират търсенето на кредити. Допълнително влияние за нарастващото търсене на кредити за покупка на недвижими имоти оказваха и силно отрицателните реални лихвени проценти по депозитите. Ускорението на растежа на кредита за нефинансови предприятия отразява главно значителното поскъпване на суровините и материалите за производство и свързаната с това необходимост от кредитен ресурс за оборотни средства и за поддържане на запаси. От страната на предлагането значителният обем и ниската цена на привлечения ресурс, конкуренцията и високата ликвидност в банковия сектор продължиха да допринасят за облекчаване на условията по кредитите и на кредитните стандарти.

През четвъртото тримесечие на 2021 г. растежът на годишна база на реалния БВП по сезонно неизгладени данни на НСИ възлезе на 5.6%. По компоненти на крайното търсене растежът на икономическата активност беше определен в най-голяма степен от повишението на частното потребление. Засилване на стопанската активност на годишна база беше отчетено във всички основни икономически сектори. Условията на пазара на труда продължиха да се подобряват през четвъртото тримесечие на 2021 г. в съответствие с нарастването на икономическата активност, като заетостта и компенсацията на един нает се повишиха, докато коефициентът на безработица се понижи. Конюнктурните индикатори през първото тримесечие на 2022 г. показват забавяне на растежа на реалния БВП спрямо края на 2021 г. Очакваме войната в Украйна да доведе до влошаване на перспективите пред българската икономика през второто и третото тримесечие на 2022 г. най-вече по линията на по-слабо външно търсене на стоки и услуги, повишаване на цените на основни суровини на международните пазари и влошаване на нагласите на икономическите агенти.

Годишната инфлация, измерена чрез ХИПЦ, продължи да се ускорява и възлезе на 10.5% през март 2022 г. (спрямо 6.6% в края на 2021 г.). За това допринесе най-вече поскъпването на хранителните продукти и транспортните горива в условията на растеж на цените на енергоносителите (най-вече петрол и природен газ) и на храните на международните пазари, чиято възходяща динамика се ускори допълнително след инвазията на Русия в Украйна в края на февруари 2022 г. Базисната инфлация също се ускори до 6.3% през март 2022 г. в условията на повишаване на потребителските разходи на домакинствата, нарастване на цените на потребителските стоки в основните търговски партньори на България и косвени ефекти от поскъпването на енергийните продукти и храните. В групата на стоките и услугите с административно определяни цени се наблюдаваше ускорение на инфлацията спрямо края на 2021 г., за което допринесе най-вече поскъпването на услугите по газоснабдяване и вътрешнооселен обществен транспорт. Очакваме общата инфлация да продължи да се увеличава през второто и третото тримесечие на 2022 г. Това ще се определя от проявлението на преки и косвени ефекти от по-високите международни цени на основни селскостопански продукти и енергоносители (петрол, природен газ и електроенергия), които ще продължат да оказват влияние за повишаване на разходите за производство на фирмите. От гледна точка на търсенето все още силно стимулиращата парична политика на ЕЦБ допринася за задържане на отрицателни реални лихвени проценти по депозити и кредити за домакинства, което в съчетание със стимулиращата фискална политика се предвижда да продължи да подпомага растежа на потреблението и да оказва натиск за повишаване на потребителските цени. Други фактори с проинфлационно влияние се очаква да бъдат прогнозираното увеличение на разходите за труд на единица продукция, както и допусканията за ускоряване на инфлацията в основните търговски партньори на България и по-високи цени на внасяните в страната промишлени стоки. Значителни рискове от реализиране на по-висока инфлация спрямо тази в базисния сценарий произтичат от възможни промени в регулираните цени на електроенергията, ВиК услугите и топлинната енергия за битови потребители през следващите месеци с оглед на трайно повишените разходи за тяхното производство.

1. ВЪНШНА СРЕДА

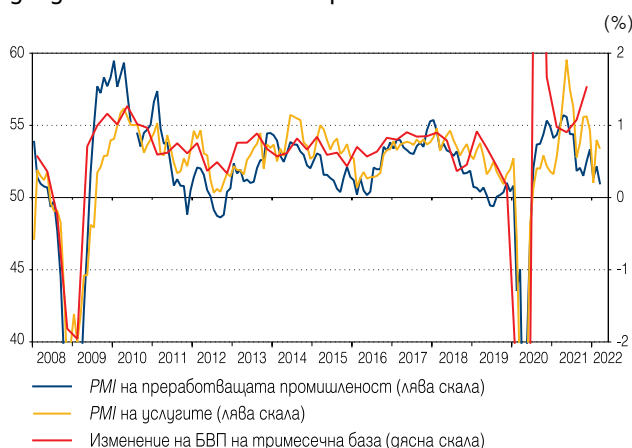
1.1. Конюнктура

Глобална конюнктура

През последното тримесечие на 2021 г. глобалният БВП нарасна с 1.5% на верижна база, като темпът на растеж се ускори спрямо предходното тримесечие на годината. Динамиката на общия индекс на международната конюнктура (глобалният PMI индекс) през първото тримесечие на 2022 г. дава признаци за забавяне в темпа на растеж на световната икономическа активност. През първото тримесечие на 2022 г. нивото на глобалния PMI остана над неутралната граница от 50 пункта, но се понижи спрямо средните стойности през четвъртото тримесечие на 2021 г. По региони през първото тримесечие на 2022 г. се наблюдаваше спад както при страните с развиващи се пазари, така и при развитите икономики.

По икономически сектори PMI индексите показаха забавяне в темпа на растеж на глобалната икономическа активност при сектора на услугите и в по-малка степен при промишленото производство. Негативно влияние върху сектора на услугите оказа през тримесечието ускоряващата се инфлация, което намали реалния разполагаем доход на потребителите. Средно за първото тримесечие на 2022 г. PMI подиндексът, измерващ оценките на фирмите от сектора на промишлеността за времето за получаване на доставки от контрагенти, отчете известно повишение, което може да се интерпретира като умерено облекчаване на затрудненията в глобалните вериги за доставки. Същевременно данните за март 2022 г. показват ново понижаване на този индекс, което вероятно се дължи на предприетите строги ограничителни мерки срещу разпространението на COVID-19 в Китай.

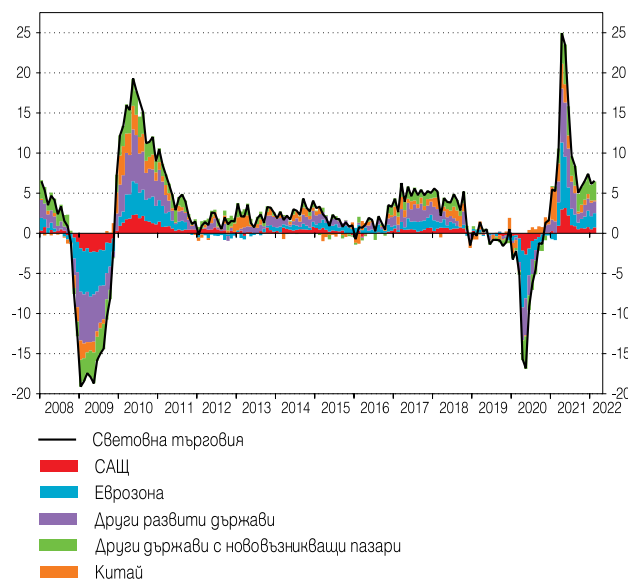
PMI за преработващата промишленост и услугите и изменение на реалния световен БВП



Източници: JP Morgan, Световна банка.

Световна търговия със стоки

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



Източник: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis.

През периода януари – февруари 2022 г. обемите на световното индустриално производство и на световната търговия продължиха да нарастват на годишна база, като темпът на растеж беше близо до този, наблюдаван през четвъртото тримесечие на 2021 г. Годишен растеж се наблюдаваше във всички основни региони, с изключение на Япония, където беше отчетен слаб спад на годишна база при обемите на индустриалното производство през първите два месеца на 2022 г.

През първото тримесечие на 2022 г. глобалната инфлация нарасна значително на годишна база както в развитите икономики, така и в икономиките с нововъзникващи пазари. Данните за март 2022 г. показват, че глобалната инфлация е нараснала до 7.0% на годишна база спрямо 5.5% през декември 2021 г. Основен принос за повишението на инфлацията в глобален мащаб имаше поскърпването на енергийните продукти, както и повишението на цените на редица неенергийни стоки и суровини след започването на военния конфликт в Украйна. Продължаващите затруднения в глобалните вериги за доставки на стоки, суровини и оборудване бяха допълнителен фактор за ускорението на инфлацията в света.

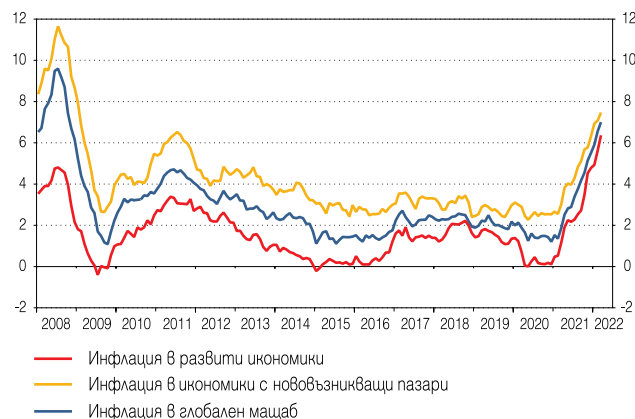
Международни цени на основни стоки

Средното ниво на цената на петрола тип „Брент“ през първото тримесечие на 2022 г. достигна 99.0 долара¹/барел (88.3 евро/барел) и отчете на годишна база съществен растеж както в долари (с 63.4%), така и в евро (със 75.7%). Основен фактор за покачването на цената на петрола и на другите енергийни продукти бяха нарушените доставки на енергийни суровини от Русия и наложените срещу нея международни търговски и финансови санкции след инвазията в Украйна. Русия е водещ световен износител на петрол и основен износител на природен газ за Европа. Друг ключов фактор за покачването на цената продължи да бъде силното търсене на суровината вследствие на продължаващия процес на възстановяване на глобална-

¹ Тук и нататък под долар се разбира доларът на САЩ.

Инфлация, измерена чрез ИПЦ

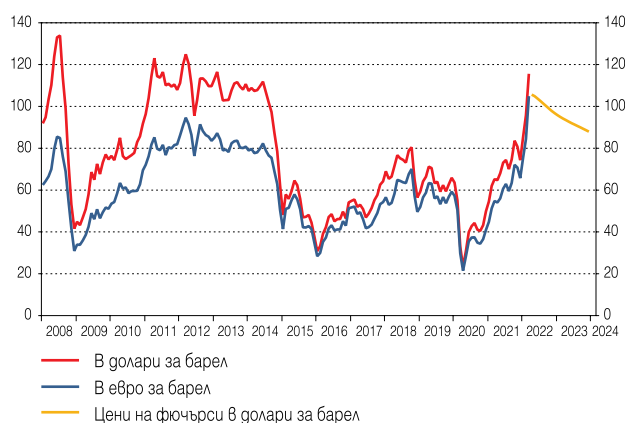
(%, на годишна база, сезонно изгладени данни)



Забележки: Световната банка изчислява изменението на индексите на потребителските цени на отделните групи като претеглена медиана на измененията на 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 „икономики с нововъзникващи пазари“ и „развити икономики“ е на Световната банка.

Източник: Световна банка.

Цена и фючърси на суров петрол тип „Брент“



Забележка: Цените на фючърсите са средните за април 2022 г. цени на договорите, долари за барел.

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

та икономическа активност. Същевременно държавите от ОПЕК+ продължиха стриктно да спазват договорените производствени ограничения и не компенсираха по-ниските доставки от Русия. Някои от страните – членки на ОИСР, освободиха количества от стратегическите си държавни петролни резерви с цел стабилизиране на цената на суровината, но тези количества не бяха достатъчни, за да компенсират напълно дефицита от петрол на световния пазар. Ограничаващ ефект върху повишението на цената му през първото тримесечие на 2022 г. оказаха засилващите се очаквания на пазарните участници за забавяне на растежа на глобалната икономическа активност поради негативните икономически ефекти от войната в Украйна, от въведените строги противоепидемични мерки в Китай във връзка с разпространението на *COVID-19*, както и от започналия цикъл на затягане на паричната политика от страна на Федералния резерв и централната банка на Англия.

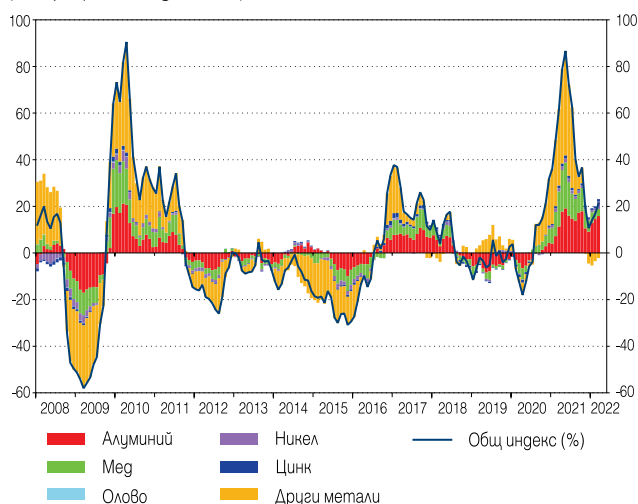
През първото тримесечие на 2022 г. цените на природния газ в Европа достигнаха най-високите си в ретроспективен план нива (42.4 долара/мбте² през март), отбелязвайки на годишна база 400.6% растеж. Поскърпването на суровината продължи да бъде основен фактор за повишението на цената на електроенергията в Европа. Както и при петрола, значително ускореният темп на нарастване на цената на природния газ се дължеше най-вече на войната в Украйна, санкциите срещу Русия и свързаното с тези обстоятелства включване в цената му на значителна рискова премия.

През периода януари – март 2022 г. усредненият годишен растеж на индекса на цените на металите в долари продължи да се забавя за трето поредно тримесечие и възлезе на 17.4% (26.1% в евро). Забавянето в растежа на общия индекс на цените на металите се определяше главно от по-ниския годишен растеж на цената на медта, която е с основно значение за българския износ, като за тази динамика допринесоха очакванията на пазарните участници за по-слаб

² По данни на Световната банка цената на природния газ е отчетена в долари за милион британски термални единици (мбте).

Индекси на цените на метали

(%; процентни пунктове)



Източници: ЕЦБ и изчисления на БНБ.

растеж на глобалната икономика през 2022 г. Цената на алуминия, чиято преработка се характеризира с висока енергоемкост, ускори годишния си темп на растеж през първото тримесечие поради по-ниското предлагане на метала. По-високите цени на енергоизточниците бяха причина за затваряне на производствени мощности в Европа, като за по-ниското предлагане на алуминий допринесе и по-малкото предлагане поради засегнатите от войната в Украйна заводи за алуминий.

През първото тримесечие на 2022 г. усредненият годишен растеж на индекса на международните цени на храните в долари се ускори и достигна 25.7% (35.0% в евро). С изключение на ориза, всички подкомпоненти на индекса се повишиха на годишна база. Най-голям положителен принос за годишния растеж на общия индекс на храните имаха цените на кафето, пшеницата и палмовото масло. С основно значение за българския износ е цената на пшеницата, която през тримесечието отбеляза на годишна база много висок растеж и достигна исторически максимум.³ Основни фактори за ускорения темп на нарастване на цената бяха военният конфликт в Украйна, която е сред най-големите износители на пшеница в света, и невъзможността тя да я изнася и да провежда тазгодишната сеитбена кампания.⁴ Допълнителен фактор, който повлия за повишението на цените на всички храни, бе поскъпването на торовете поради повишаването на цените на газа, който е ключова суровина за тяхното производство.

САЩ

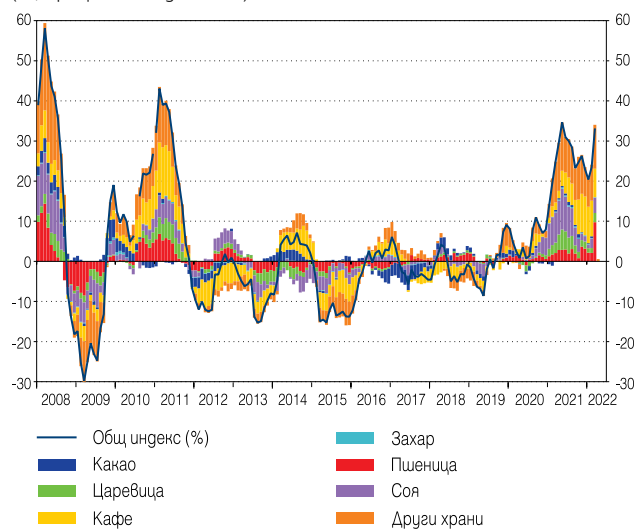
През първото тримесечие на 2022 г. реалният БВП на САЩ отбеляза спад с 0.4% на тримесечна база при 1.7% растеж през четвъртото тримесечие на 2021 г. Спадът се дължеше най-вече на по-слабия нетен износ и в по-малка степен на спада на запасите и на публичното потребление. Растежът на бизнес инвестициите се уско-

³ За повече информация виж периодичното издание на организацията на ООН за прехрана и земеделие от април 2022 г. *FPMA Bulletin*.

⁴ Според данни на *USDA FAS* през периода 2016–2021 г. Украйна е имала дял от 10% в световния износ на пшеница.

Индекси на цените на храни

(%; процентни пунктове)



Забележка: Годишен темп на изменение (в %) и принос по подкомпоненти (в процентни пунктове) на съответните ценови индекси, измерени в долари.

Източници: ЕЦБ, изчисления на БНБ.

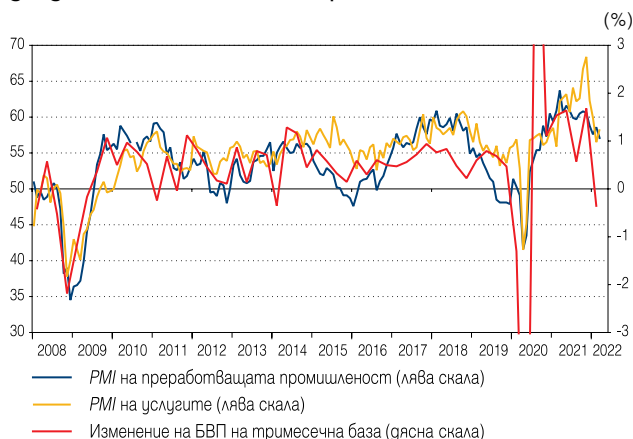
ри съществено през първото тримесечие, докато растежът на потреблението на домакинствата се ускори слабо.

През първото тримесечие на 2022 г. водещите конюнктурни индикатори имаха колебливо изменение, предимно низходящо. През периода януари – април 2022 г. индексът на потребителското доверие се понижи спрямо четвъртото тримесечие на 2021 г. поради отрицателното влияние на високата инфлация в страната, повишението на лихвените проценти и по-голямата несигурност сред икономическите агенти след нахлуването на Русия в Украйна. Като цяло данните, налични към края на април 2022 г., показват възстановяване на верижния растеж на реалния БВП през второто тримесечие на 2022 г.

Условията на пазара на труда в САЩ продължиха да се подобряват през първото тримесечие на 2022 г. Заетостта в неаграрния сектор продължи да се увеличава с високи темпове, като съотношението между обявените нови работни места и броя на безработните продължи да се увеличава, достигайки средно 1.8 през първото тримесечие спрямо 1.6 през четвъртото тримесечие на 2021 г. През март 2021 г. коефициентът на безработица се понижи до 3.6%, което бе много ниска величина в ретроспективен план. Същевременно диспропорцията между търсене и предлагане на работна сила продължи да допринася за ускоряването на растежа на заплатите в частния сектор, който през първото тримесечие на 2022 г. достигна 5.4% на годишна база.

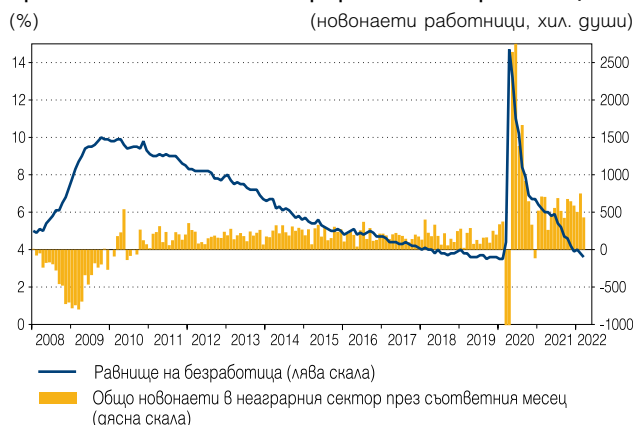
През първото тримесечие на 2022 г. инфлацията при потребителските цени продължи да надвишава значително целевата стойност на Федералния резерв от 2%. През март годишният темп на изменение на ценовия индекс на индивидуалните потребителски разходи (PCE) възлезе на 6.6%, спрямо 5.8% в края на 2021 г. и бе най-високата стойност на показателя от януари 1982 г. насам. Продължаващото засилване на инфлацията се дължеше в голяма степен на ценовите ефекти от затрудненията в доставките на стоки и

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



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

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



Източник: *Bureau of Labor Statistics.*

суровини и запазващото се голямо потребителско търсене. Поскъпването на стоките и услугите беше широкообхватно, като основен принос за ускоряването на инфлацията на годишна база през март 2022 г. спрямо декември 2021 г. имаха енергийните продукти, храните, жилищното обзавеждане, транспортните услуги и общественото хранене. Годишният темп на растеж на базисния индекс на индивидуалните потребителски разходи, който не включва храна и енергийни продукти, също се ускори и възлезе на 5.2% през март спрямо 4.9% в края на 2021 г.

Ускоряващата се инфлация и благоприятните условия на пазара на труда в САЩ бяха причина за решението на Федералния комитет по операциите на открития пазар (*FOMC*) да повиши през март 2022 г. коридора на лихвения процент по федералните фондове с 25 базисни точки до интервал от 0.25–0.50%, което бе първото повишение на референтната лихва след 2018 г. С оглед на рисковете, произтичащи от високата инфлация и тенденциите на пазара на труда, от *FOMC* обявиха, че на следващите заседания ще предприемат затягане на паричната политика чрез допълнителни повишения на основния лихвен процент и намаляване на балансовото число на Федералния резерв.

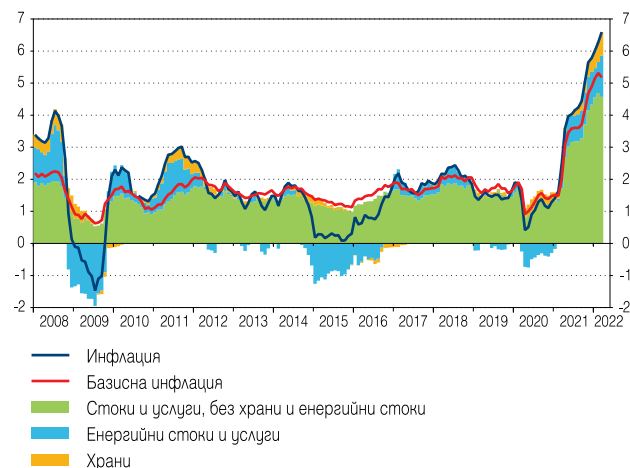
През март медианата на прогнозите на членовете на комитета относно лихвения процент по федералните фондове показва очаквания за повишаване с общо 75 базисни точки през 2022 г. и с още 88 базисни точки през 2023 г.

Китай

През първото тримесечие на 2022 г. реалният БВП на Китай нарасна с 1.3% на верижна база спрямо 1.5% през четвъртото тримесечие на 2021 г. Забавянето на растежа през първите три месеца на годината се дължеше на предприетите през март строги противоепидемични мерки в ключови икономически центрове в страната, като Шанхай и Шънджън, поради разпространението на варианта „омикрон“ на вируса *SARS-CoV-2*.

Инфлация в САЩ

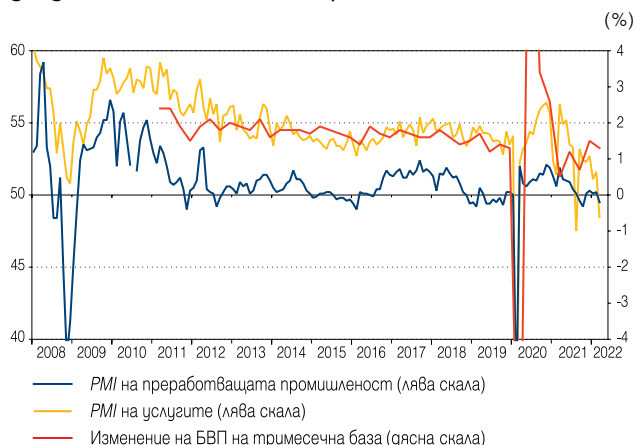
(%; процентни пунктове; на годишна база)



Забележки: Инфлацията е измерена чрез индекса на личните потребителски разходи. Базисната инфлация е измерена чрез индекса на личните потребителски разходи, без разходите за храна и енергийни стоки.

Източник: *Bureau of Economic Analysis*.

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



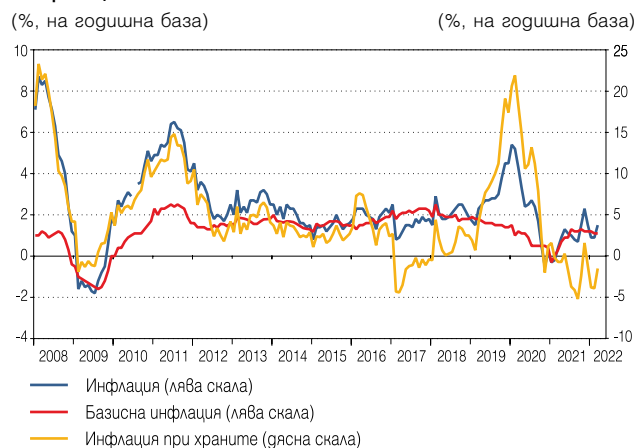
Източници: Национално статистическо бюро на Китай, Китайска федерация по логистика и снабдяване.

През първото тримесечие на 2022 г. конюнктурните индикатори отчитаха забавяне на икономическата активност в страната. *PMI* индексите както за промишлеността, така и за услугите се понижиха спрямо средните нива за предходното тримесечие. Понижението бе по-съществено през март, когато индексите спаднаха под границата от 50 пункта, като по-голям бе спадът на индекса, отчитащ активността в сектора на услугите. Въвеждането на строги противоепидемични мерки в определени райони на Китай се отрази негативно върху производството и заетостта в страната, а нарасналите глобални геополитически рискове повлияха отрицателно върху размера на новите поръчки на стоки и особено върху тези за износ.

През първото тримесечие на 2022 г. динамиката на годишната инфлация в Китай бе колеблива, като към март тя възлезе на 1.5%, колкото бе през декември 2021 г. Динамиката на инфлацията продължава да се определя главно от промените в цените на хранителните стоки. Същевременно базисната инфлация в страната отчете леко понижение до 1.1% на годишна база през март спрямо 1.2% през декември 2021 г.

През април Народната банка на Китай засили стимулиращата си парична политика, понижавайки нормата на задължителните минимални резерви (ЗМР) на търговските банки с 25 базисни точки до 11.25%, а намаляването за някои общински и регионални банки беше с 50 базисни точки. С тази мярка Народната банка на Китай повишава ликвидността на банковата система (с 530 млрд. юана, равняващи се на 83.2 млрд. долара), която банките биха могли да използват за предоставяне на допълнителен кредит в икономиката в условията на влошаващи се икономически перспективи след наложените строги противоепидемични мерки.

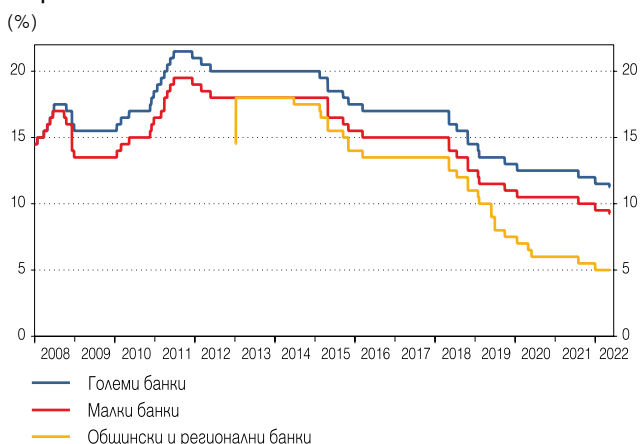
Инфлация в Китай



Забележки: Инфлацията е измерена чрез индекса на потребителските цени. Базисната инфлация е измерена чрез индекса на потребителските цени, без храни и енергийни продукти.

Източник: Национално статистическо бюро на Китай.

Норма на ЗМР в Китай



Източник: Народна банка на Китай.

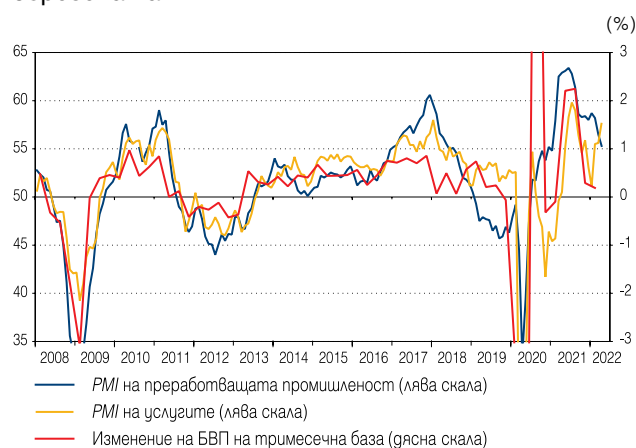
Еврозона

Според предварителните данни на Евростат през първото тримесечие на 2022 г. верижният растеж на реалния БВП на еврозоната се забави до 0.2% на тримесечна база. Основните фактори за забавянето на икономическата активност бяха негативните ефекти от предприетите противоепидемични мерки във връзка с разпространението на варианта „омикрон“ на вируса SARS-CoV-2 през януари, нахлуването на Русия в Украйна и последвалите финансови и търговски санкции срещу Русия. Започналата на 24 февруари 2022 г. война в Украйна предизвика значително засилване на несигурността относно перспективите пред икономическата активност и инфлацията в Европа с оглед на увеличената геополитическа несигурност и значителното поскъпване на енергийните и неенергийните суровини. За забавянето на икономическия растеж в еврозоната допринесе и отрицателният ефект на противоепидемичните мерки в някои държави в началото на 2022 г.

В периода януари – април 2022 г. PMI индексите в еврозоната също показваха забавяне на растежа на икономическата активност, като по-съществено понижение на индексите се наблюдаваше в преработващата промишленост, докато в сектора на услугите бе отчетено нарастване след отпадането на противоепидемичните мерки в редица държави и свързаното с това съществено нарастване на търсенето на туристически услуги. През първите четири месеца на 2022 г. индикаторът за доверието на домакинствата в еврозоната се понижи съществено поради влошените им очаквания за предвижданата обща икономическа ситуация в еврозоната и бъдещото им финансово състояние. Като цяло данните, налични към края на април 2022 г., показваха признаци за слаб верижен растеж на реалния БВП на еврозоната през второто тримесечие на 2022 г.

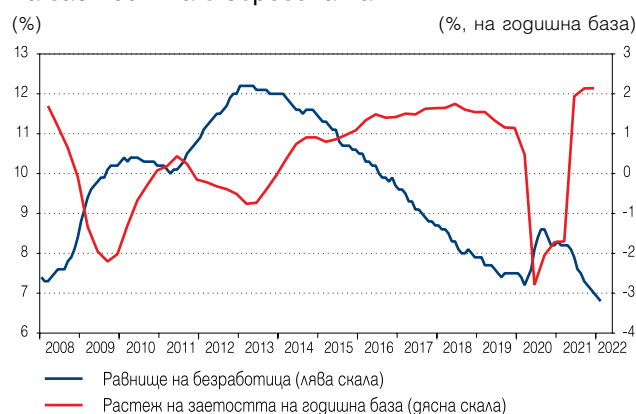
Условията на пазара на труда в еврозоната продължиха да се подобряват. През февруари коефициентът на безработица се понижи до 6.8% спрямо 7.0% през декем-

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



Източник: Евростат.

Равнище на безработица и растеж на заетостта в еврозоната



Забележка: Информацията за първото тримесечие на 2022 г. не включва данни за март.

Източник: Евростат.

ври 2021 г., а заетостта продължава да нараства със сравнително високи темпове.

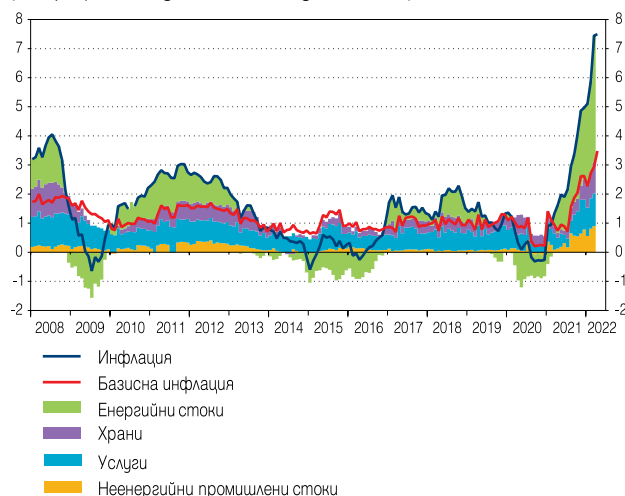
През първите четири месеца на 2022 г. годишната инфлация при потребителските цени в еврозоната се ускори значително и достигна 7.5% през април спрямо 5.0% през декември 2021 г. Основни фактори за много високата инфлация в еврозоната бяха продължаващото голямо търсене, подкрепено от силно стимулиращите мерки на паричната и фискалната политика, както и продължаващите затруднения във веригите за доставки на суровини и стоки. Най-съществен принос за ускоряването на инфлацията имаше поскъпването на енергийните стоки и в по-малка степен – по-високите цени на храните. Приносът на енергийните стоки за общата инфлация достигна за март 2022 г. 4.4 процентни пункта и се определяше главно от по-високата цена на природния газ от Русия, както и от повишението на международната цена на петролните продукти. Високите цени на природния газ от своя страна доведоха до поскъпване на електроенергията, голяма част от която в еврозоната се произвежда от газови електроцентрали. Войната в Украйна доведе и до поскъпване на храните поради наложените търговски и финансови санкции срещу Русия и прекъснатите доставки на храни от Украйна. Хранителните стоки поскъпнаха и поради по-високите цени за отопление през зимния сезон, както и поради високите цени на торовете⁵. Базисната инфлация в еврозоната, без храни и енергийни продукти, през април също се ускори и възлезе на 3.5% на годишна база спрямо 2.6% през декември 2021 г.

На заседанията на Управителния съвет (УС) на ЕЦБ през март и април 2022 г. нивата на референтните лихви бяха запазени без изменение, но с оглед на значителното повишение на инфлацията в еврозоната бяха предприети стъпки към постепенно намаляване на количествените стимули на паричната политика. В края на март 2022 г. приключиха нетните покупки по програмата за закупуване на активи в условията на извънредна ситуация, причинена от

⁵ Природният газ е основна суровина за производството на азотни торове.

Инфлация в еврозоната

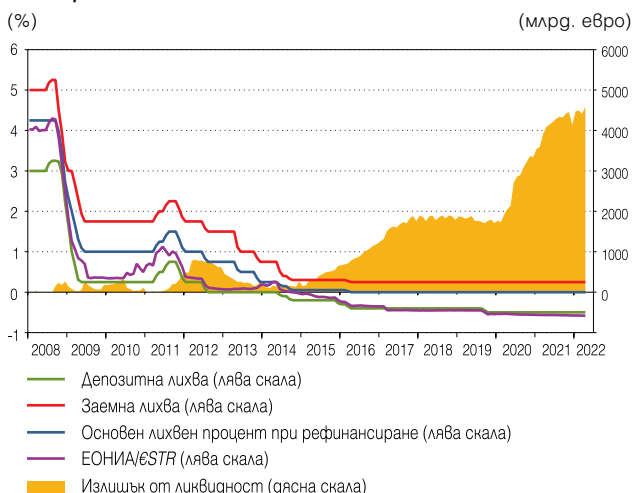
(%; процентни пунктове; на годишна база)



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

Източник: Евростат.

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



Забележка: Динамичният ред за ЕОНИА/€STR е съставен от: ЕОНИА в периода от 2008 г. до 14 март 2017 г.; €STR предварителен (*pre-€STR*) в периода от 15 март 2017 г. до 30 септември 2019 г.; €STR в периода след 30 септември 2019 г.

Източник: ЕЦБ.

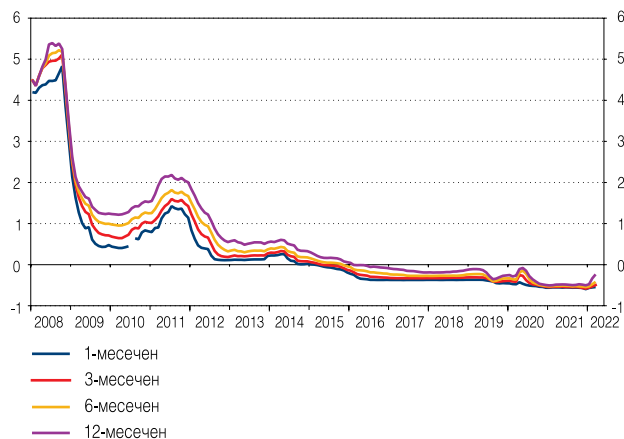
пандемия (*PEPP*). Същевременно през април ЕЦБ оповести и евентуалното спиране на нетните покупки на активи по програмата за закупуване на активи (*APP*) през третото тримесечие на 2022 г. От УС на ЕЦБ посочиха, че бъдещите промени на основните лихвени проценти ще се извършват „известно време“ след края на нетните покупки по *APP* и ще се осъществяват постепенно.

През първите четири месеца на 2022 г. средният референтен обвърнат лихвен процент на паричния пазар в еврозоната – *€STR*, се понижи до -0.58% – с 1 базисна точка спрямо средната си величина през четвъртото тримесечие на 2021 г. Стабилността в динамиката на *€STR* продължи да се определя от високата ликвидност в банковата система на еврозоната. Лихвените проценти по необезпечени депозити на междубанковия паричен пазар (ЮРИБОР) се повишиха, по-силно при по-дългосрочните лихвени проценти. Основен фактор за повишението на ЮРИБОР бе засилването на пазарните очаквания за увеличаване на лихвения процент по депозитното улеснение на ЕЦБ през втората половина на 2022 г.

През първите четири месеца на 2022 г. се наблюдаваше значително нарастване на доходността на ДЦК на Германия. В сектора с 2-годишен матуритет доходността се увеличи с 88 базисни точки спрямо края на 2021 г. до 0.26%, а в 10-годишния – нарасна със 112 базисни точки до 0.94%. Основен фактор за повишаването на доходността по ДЦК на Германия през периода бе нарастването на инфлационните очаквания в еврозоната, което засили очакванията сред пазарните участници, че ЕЦБ ще предприеме мерки за затягане на паричната политика. Допълнителен фактор за поевтиняването на германските ДЦК бе нарасналата доходност по ДЦК на САЩ през периода.

ЮРИБОР

(%)



Източник: ЕЦБ.

Политика на централните банки в условията на засилваща се инфлация

През 2020 г., с цел смекчаване на негативните икономически ефекти, произтичащи от ограничителните мерки срещу глобалното разпространение на вируса *SARS-CoV-2*, редица централни банки и правителства в глобален мащаб предприеха значителни експанзионистични мерки на паричната и съответно фискалната политика. Мерките на паричната политика на големите централни банки включваха понижаване на основните лихвени проценти и увеличаване на количествените стимули, изразяващи се главно в покупки на ДЦК. Фискалните стимули, финансирани най-вече чрез емитиране на държавен дълг, имаха за цел поддържане на субсидирана заетост и подпомагане на частното потребление и дейността на фирмите. Постепенното смекчаване на мерките за ограничаване на разпространението на вируса и адаптирането на икономическите агенти към тях доведоха до период на сравнително бързо възстановяване на икономическата дейност. В условията на силно стимулиращи парични и фискални политики в глобален мащаб силното търсене на суровини, материали, стоки и оборудване доведе до съществени затруднения от страна на предлагането по линия на веригите за доставки на фирмите. Дисбалансът между търсене и предлагане предизвика покачване на редица суровини и стоки. В потребителските цени по-съществено покачване се наблюдаваше при енергийните стоки и храните, но тенденцията към нарастване на цените започна да обхваща все повече стоки и услуги. Тази тенденция се усили, особено в Европа, след инвазията на Русия в Украйна, която доведе до допълнително покачване на енергийните и хранителните стоки.

С цел да ограничат нарастването на инфлацията от втората половина на 2021 г. редица централни банки започнаха да затягат паричната си политика, повишавайки референтните лихвени проценти и ограничавайки покупките на ценни книжа. От големите централни банки първа повиши референтния си лихвен процент през декември 2021 г. централната банка на Англия, последвана от Федералния резерв през март 2022 г. Текущата тенденция при лихвените проценти може да се илюстрира чрез медианата на референтните лихви на централните банки⁶, която започна да се повишава от юни 2021 г. През периода юни 2021 г. – април 2022 г. медианата се е повишила от 0.50% до 1.75%, което може да се интерпретира като начало на нова възходяща фаза на лихвения цикъл.

Фигура 1. Медиана на целевите лихвени проценти на централните банки



Източник: БМР.

Федералният резерв има определяща роля за фазите на лихвен цикъл в глобален мащаб. През първата половина на 2021 г. инфлацията в САЩ, измерена чрез индекса на потребителските разходи, се ускори съществено, но условията на пазара на труда още не бяха достигнали състоянието си от преди настъпването на здравната криза. Същевременно от Федералния резерв определяха възходящата ценовата динамика като явление с временен характер, причинено от

⁶ Медианата на референтните лихви на централните банки може да се разглежда като индикативна мярка за динамиката на глобалния лихвен цикъл. Тя е конструирана въз основа на данни на Банката за международни разплащания (БМР) за основните лихви проценти на централни банки.

Таблица 1. Централни банки, които са повишили основните си лихвени проценти в периода от средата на 2021 г. до края на април 2022 г.

Регион/държава	Референтни лихвени проценти към 30 юни 2021 г. (%)	Референтни лихвени проценти към 31 декември 2021 г. (%)	Референтни лихвени проценти към 29 април 2022 г. (%)	Промяна: 31 декември 2021 г. спрямо 30 юни 2021 г. (процентни пунктове)	Промяна: 30 април 2022 г. спрямо 31 декември 2021 г. (процентни пунктове)
Северна Америка					
САЩ	0.13	0.13	0.38	0.00	0.25
Мексико	4.25	5.50	6.50	1.25	1.00
Канада	0.25	0.25	1.00	0.00	0.75
Европа					
Обединено кралство	0.10	0.25	0.75	0.15	0.50
Полша	0.10	1.75	4.50	1.65	2.75
Румъния	1.25	1.75	3.00	0.50	1.25
Чехия	0.50	3.75	5.00	3.25	1.25
Норвегия	0.00	0.50	0.75	0.50	0.25
Унгария	0.90	2.40	5.40	1.50	3.00
Сърбия	1.00	1.00	1.50	0.00	0.50
Северна Македония	1.25	1.25	1.50	0.00	0.25
Исландия	1.00	2.00	2.75	1.00	0.75
Южна Америка					
Бразилия	4.25	9.25	11.75	5.00	2.50
Аржентина	38.00	38.00	47.00	0.00	9.00
Колумбия	1.75	3.00	5.00	1.25	2.00
Перу	0.25	2.50	4.50	2.25	2.00
Чили	0.50	4.00	7.00	3.50	3.00
Азия					
Южна Корея	0.50	1.00	1.50	0.50	0.50
Саудитска Арабия	1.00	1.00	1.25	0.00	0.25
Хонконг	0.50	0.50	0.75	0.00	0.25
Израел	0.10	0.10	0.35	0.00	0.25
Други					
Южна Африка	3.50	3.75	4.25	0.25	0.50
Нова Зеландия	0.25	0.75	1.50	0.50	0.75

Източник: БМР.

затрудненията във веригите за доставки на фирмите, които се очакваше да бъдат преодолени в краткосрочен хоризонт. През втората половина на 2021 г. инфлацията продължи да се ускорява, данните за пазара на труда показваха тенденция към устойчиво възстановяване, а затрудненията във веригите за доставки продължиха. С нарастването на инфлацията в средата на ноември 2021 г. Федералният резерв започна постепенно да изтегля количествените си стимули (месечни покупки на ДЦК и ипотечни облигации), като първоначално се предвиждаше те да приключат в средата на юни 2022 г. Процесът на нормализиране на паричната политика започна да бъде активно дискутиран от членовете *FOMC* на заседанието им, проведено през декември 2021 г.⁷ Обсъжданията продължиха и на следващите две заседания, проведени през януари⁸ и март 2022 г.⁹, където бяха очертани следните основни принципи, които централната банка на САЩ ще следва в процеса по нормализиране на паричната политика:

- промените в целевия диапазон на лихвения процент по федералните фондове са основно средство за коригиране на позицията на паричната политика;
- сроковете и темповете на намаляване на балансовото число на Федералния резерв ще са съобразени с целите за максимална заетост и ценова стабилност. Намаляването на балансовото число ще започне, след като стартира процесът на увеличаване на целевия диапазон за лихвения процент по федералните фондове;
- с течение на времето обемът на притежаваните от Федералния резерв ценни книжа ще бъде намален по предвидим начин главно чрез съкращаване на реинвестирането на ценни книжа с настъпил падеж;
- наличностите от ценни книжа ще се поддържат в размер, необходим за ефикасното и ефективно провеждане на паричната политика при режим на големи резерви;
- в по-дългосрочен план ще се държат предимно държавни ценни книжа, което ще сведе до минимум ефекта на държаните от Федералния резерв книжа върху разпределението на кредитите между отделните сектори на икономиката;
- всеки детайл в процеса на намаляване на балансовото число би могъл да се измени с оглед на икономическите и финансовите тенденции.

През януари 2022 г. съкращаването на месечните покупки на облигации бе ускорено, като приключването им бе изтеглено с три месеца напред – в средата на март 2022 г. Същевременно с оглед на високите темпове на инфлация и появилите се признаци за „прегриване“ на трудовия пазар в средата на март бе взето решение да се повиши коридорът на лихвения процент по федералните фондове с 25 базисни точки до интервала 0.25–0.50%. Същевременно Федералният резерв сигнализира за нови увеличения на референтния лихвен процент на следващите заседания на Федералния комитет по операциите на открития пазар.

По-бавното възстановяване на икономиката в еврозоната в сравнение със САЩ бе причина за сравнително по-бавното засилване на инфлацията в еврозоната. Позицията на ЕЦБ през 2021 г. бе, че ускорението на инфлацията е временно явление, дължащо се на външни фактори, върху които паричната политика не може пряко да влияе, и съответно не е необходимо тя да бъде променена. Въпреки ускоряващата се инфлация през декември 2021 г. ЕЦБ обяви, че ще продължи да извършва месечни покупки на активи, но постепенно ще намалява обема им, прекратявайки покупките по *PEPP* през март 2022 г. Нетните покупки на активи по програмата *APP* се предвиждаше да бъдат временно увеличени в периода от април до септември, така че през октомври 2022 г. да се върнат на нивото си от преди здравната криза. През март 2022 г. срокът за достигане на предкризисния обем на покупките по *APP* бе изтеглен напред, като се предвиждаше месечните нетни покупки по тази програма да възлязат на 40 млрд. евро през април, 30 млрд. евро през май и 20 млрд. евро през юни. От ЕЦБ обяха, че нетните покупки на активи биха могли да бъдат приключени през третото тримесечие, ако постъпващите икономически данни покажат продължаващо засилване на инфлацията. През април ЕЦБ потвърди, че нетните покупки на активи по *APP* ще приключат през третото тримесечие на 2022 г. Към момента ЕЦБ няма програма за намаляване на балансовото си число, като погашенията по главници на ценни

⁷ *Minutes of the Federal Open Market Committee, December 14–15, 2021.*

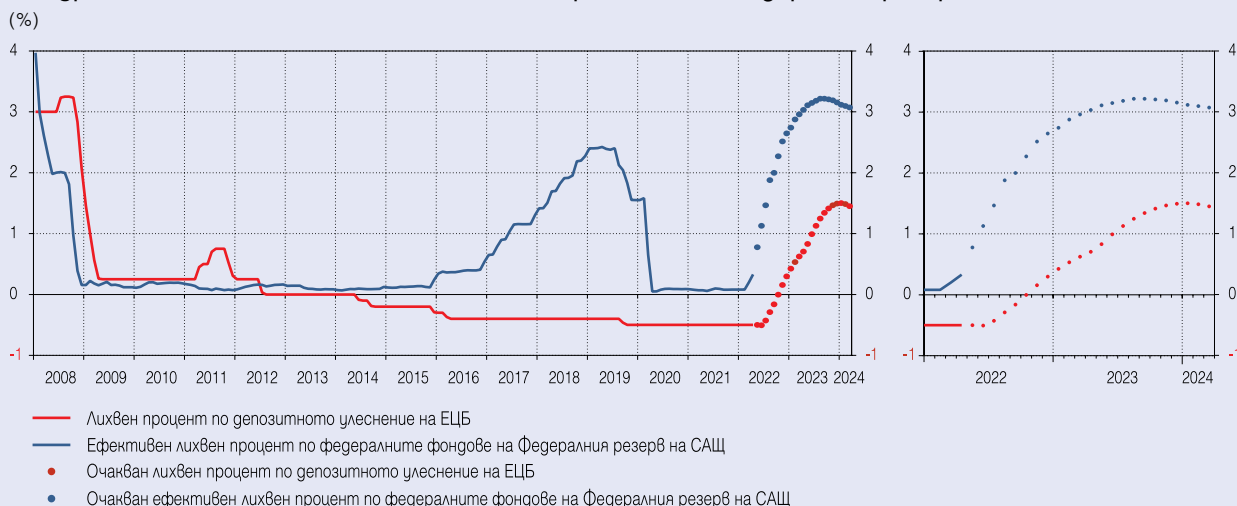
⁸ *Minutes of the Federal Open Market Committee, January 25–26, 2022.*

⁹ *Minutes of the Federal Open Market Committee, March 15–16, 2022.*

книжа с настъпващ падеж, придобити по *APP*, ще бъдат изцяло реинвестирани за продължителен период от време след датата, на която ще започне повишаването на основните лихвени проценти на ЕЦБ, а тези по *PEPP* – най-малко до края на 2024 г. По отношение на лихвените проценти ЕЦБ посочи, че бъдещите промени на основните лихвени проценти ще се извършват „известно време“ след края на нетните покупки по *APP* и ще се осъществяват постепенно. УС на ЕЦБ потвърди, че текущо предлаганите много благоприятни условия по третата поредица целеви операции за дългосрочно рефинансиране (*TLTRO III*) ще приключат през юни 2022 г. През април 2022 г. ЕЦБ все още извършваше покупки на активи по *APP* в размер на 39 млрд. евро месечно и лихвеният процент по депозитното улеснение остана без промяна на -0.50% при 7.5% годишна инфлация в еврозоната.

Към края на април пазарните очаквания за коридора на лихвените проценти по федералните фондове, изведени от цените на фючърсни договори¹⁰, показват повишение с 300 базисни точки до 2.75–3.00% в края на 2022 г. и с още 50 базисни точки до 3.25–3.50% в края на 2023 г. Пазарните очаквания за лихвения процент по депозитното улеснение на ЕЦБ, извлечени от цените на фючърсни договори¹¹, показват повишение със 75 базисни точки до 0.25% в края на 2022 г. и с още 125 базисни точки до ниво от 1.50% в края на 2023 г.

Фигура 2. Очаквания за основните лихвени проценти на Федералния резерв и ЕЦБ



Източници: CME Group, Intercontinental Exchange, Федерален резерв на САЩ, ЕЦБ.

¹⁰ За повече информация виж: <https://www.cmegroup.com/markets/interest-rates/stirs/30-day-federal-fund.html>.

¹¹ За повече информация виж: <https://www.theice.com/products/37650328/One-Month-ESTR-Index-Futures>.

1.2. Влияние върху българската икономика

Забавянето на глобалната икономическа активност на верижна база през първото тримесечие на 2022 г., включително и в основните търговски партньори на България от еврозоната, е предпоставка за по-слабо нарастване на външното търсене на български стоки и услуги. Предвид високата степен на отвореност на българската икономика и големият дял на износа в БВП може да се очаква значително прехвърляне на забавянето на растежа на външното търсене върху реалната икономическа активност в страната.

В допълнение нахлуването на Русия в Украйна влоши нагласите на икономическите агенти, засили несигурността относно перспективите пред икономическата активност в България и доведе до значително покачване на цените на основни борсови стоки като суров петрол и природен газ, за които страната е нетен вносител. Големият дял на чуждестранната добавена стойност в крайната продукция на фирмите и в крайните потребителски разходи на домакинствата в България в съчетание с високата енергоемкост на икономиката са предпоставка поскъпването на вноса да се пренесе сравнително бързо по веригата върху цените на производител и потребителските цени в страната. Като се имат предвид структурата на българската икономика и на външната търговия, както и динамиката на цените на основните групи стоки на международните пазари, може да се очаква, че в краткосрочен хоризонт условията на търговия за България ще останат неблагоприятни.¹²

Започналото затягане на паричната политика от Федералния резерв в условията на ускоряваща се глобална инфлация, както и сигналите на ЕЦБ за скорошно преустановяване на нетните покупки на активи, последвано от покачване на основните лихвени проценти, са предпоставка условията за финансиране на българското правителство и на частния сектор да се влошават. Съгласно принципите на функциониране на паричния съвет може да се очаква тен-

¹² Под неблагоприятни условия на търговия тук следва да се разбира по-силно нарастване на годишна база на дефлатора на вноса на стоки спрямо този на износа на стоки.

генцията към увеличаване на лихвените проценти на междубанковия паричен пазар в еврозоната да предизвика повишаване на лихвените проценти на паричния пазар, по депозитите и по кредитите в страната.

2. ВЪНШНИ ФИНАНСОВИ ПОТОЦИ

2.1. Платежен баланс и външна търговия

По данни от платежния баланс на България след отчетеното през 2021 г. съществено повишение (в размер на 3.6 млрд. евро¹³) брутните международни валутни резерви на страната намаляха с 3.7 млрд. евро през периода януари – февруари 2022 г. За понижението допринесе най-вече поведението на банките, които увеличиха чуждестранните си активи под формата на валута и депозити. Към февруари покритието с международни валутни резерви на номиналния внос на стоки и нефакторни услуги се запази на високо равнище от 8.3 месеца (9.8 месеца през декември 2021 г.). Превъзвешението на международните валутни резерви¹⁴ над краткосрочния външен дълг на страната също остана високо и възлезе на 4.4 пъти към февруари 2022 г. (5.0 пъти към декември 2021 г.).

Текуща сметка и капиталова сметка

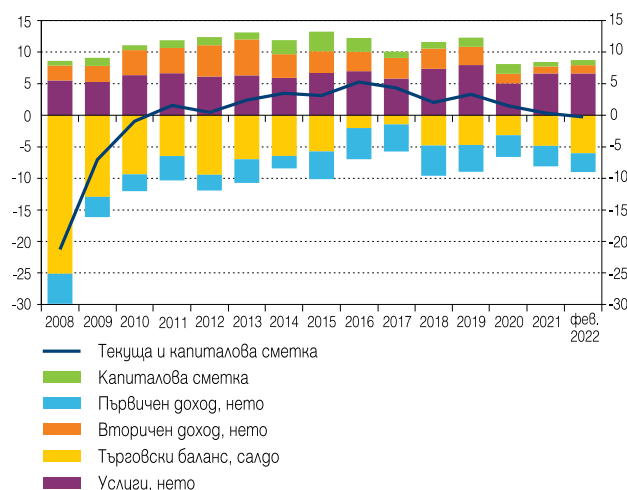
През 2021 г. общото салдо по текущата и капиталовата сметка на платежния баланс възлезе на 219.3 млн. евро (0.3% от БВП), като беше отчетено понижение спрямо предходната година. За това допринесоха най-вече разширяването на дефицита по търговския баланс и свиването на излишъка по капиталовата сметка.¹⁵ През първите два

¹³ Отчетеното повишение на брутните международни валутни резерви на страната през 2021 г. беше отчасти повлияно от разпределението за България допълнителни 859 млн. специални права на тираж (СПТ) от МВФ на 24 август 2021 г.

¹⁴ Използвани са брутните международни валутни резерви по баланса на управление „Емисионно“ на БНБ. Пазарната стойност на международните валутни резерви включва измененията от трансакции, валутно-курсни разлики и ценови преоценки.

¹⁵ Понижението на излишъка по капиталовата сметка се дължеше главно на увеличението на изплатените средства по подстатия „брутно придобиване/намаляване на произведени нефинансови активи, дебит“, където се отчитат: разходи, свързани с природни ресурси; договори, лизинги и лицензи; маркетингови активи (и търговска репутация).

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



Забележки: Данните за потоците по текущата и капиталовата сметка на платежния баланс към февруари 2022 г. са акумулирани за последните дванадесет месеца. При изчисляване на съотношението към БВП за февруари 2022 г. са използвани данните за номиналния БВП за 2021 г.

Източници: БНБ, НСИ, изчисления на БНБ.

месеца на 2021 г. се запази тенденцията към понижение на нетните приходи общо по текущата и капиталовата сметка, което се дължеше главно на по-голямото нарастване на вноса спрямо износа на стоки. В резултат на описаното развитие салдото по текущата и капиталовата сметка за последните 12 месеца към февруари 2022 г. стана отрицателно, като дефицитът е в размер на 0.3% от БВП.

Търговски баланс и външна търговия със стоки

Дефицитът по търговския баланс през 2021 г. се разшири спрямо 2020 г., което отразяваше по-ускорен растеж на годишна база на реалния внос на стоки (11.6%) спрямо този на износа (6.3%)¹⁶. Същевременно отчетеното подобряване на условията на търговия за България имаше ограничаващ ефект върху размера на търговския дефицит. Възходящата динамика на вноса беше повлияна от значителното нарастване на крайните потребителски разходи на домакинствата, които се характеризират с висок вносен компонент. В същото време растежът на износа на стоки в реално изражение беше частично ограничаван от фактори с еднократен характер по линия на предлагането¹⁷. Данните от платежния баланс за последните 12 месеца към февруари 2022 г. дават знак за запазване на наблюдаваната през 2021 г. тенденция към разширяване на дефицита по търговския баланс, като през първите два месеца на 2022 г. вносът на стоки в номинално изражение продължи да нараства с по-бързи темпове спрямо износа.

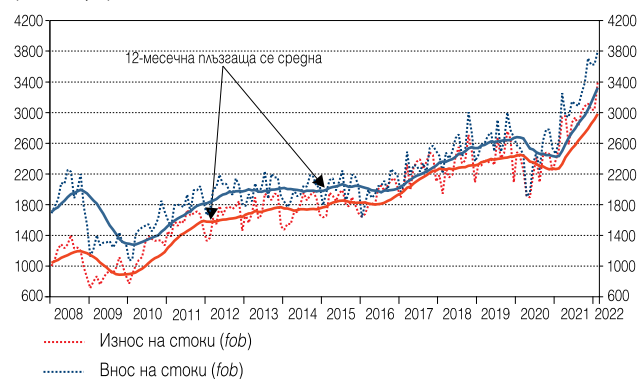
По стокови групи, според данните от външната търговия, през 2021 г. и в началото на 2022 г. растеж на износа на годишна база в номинално изражение беше отчетен при всички основни групи. С най-голям положителен принос през 2021 г. бяха неблаго-

¹⁶ Според сезонно неизгладените данни за БВП от националните сметки.

¹⁷ През третото тримесечие на 2021 г. преработените обеми на медна руда се понижиха с 60% на годишна база в едно от най-големите металургични предприятия в България поради извършен планов ремонт. За повече информация виж [междинния отчет за дейността на Аурубис за последното тримесечие на периода октомври 2020 г. – септември 2021 г.](#)

Динамика на номиналния износ и внос на стоки

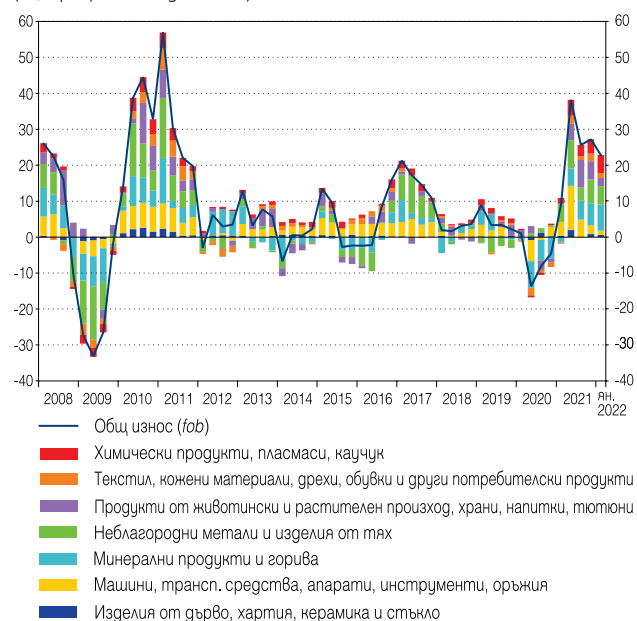
(млн. евро)



Забележка: По данни от статистиката за платежния баланс.
Източник: БНБ.

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

(%, процентни пунктове)



Забележка: Данните за външнотърговските потоци за януари 2022 г. са съпоставени със съответните данни за януари 2021 г.

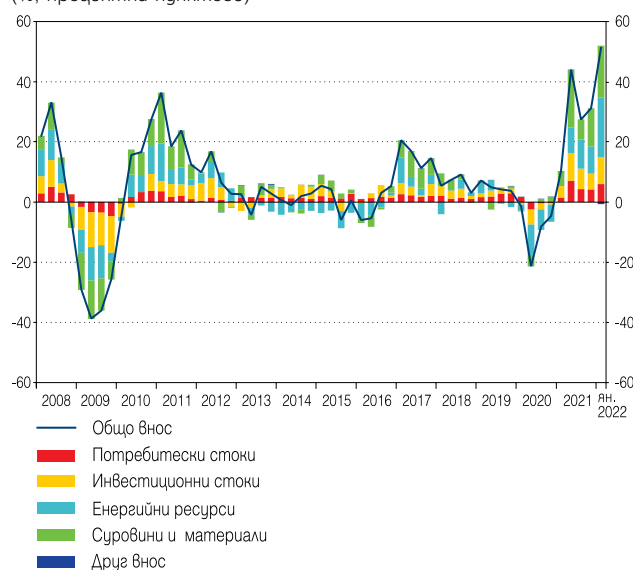
Източник: БНБ.

родните метали¹⁸, машините¹⁹ и храните²⁰. По изчисления на БНБ за динамиката на износа на машини²¹ и храни²² са допринесли положително както реалните обеми, така и ценовият компонент. Същевременно растежът на номиналния износ на неблагородни метали се определяше изцяло от нарастването на износните им цени²³. През януари 2022 г. нарастването на номиналния износ на стоки бе предизвикано в най-голяма степен от групата на минералните продукти и горивата, което вероятно е повлияно от повишението на годишна база на цената на петрола на международните пазари.

Номиналният внос на стоки през 2021 г. и в началото на 2022 г. отчете значително повишение на годишна база, като по начин на използване²⁴ се определяше в най-голяма степен от групите на суровините, материалите и енергийните ресурси. По данни за 2021 г. възходящата динамика на вноса при

Внос на групите стоки по начин на използване, принос за общия годишен темп на изменение по подкомпоненти

(%, процентни пунктове)



Забележка: Данните за външнотърговските потоци за януари 2022 г. са съпоставени със съответните данни за януари 2021 г.

Източник: БНБ.

¹⁸ В тази глава да се разбира групата „неблагородни метали и изделия от тях“ по Комбинираната номенклатура (КН).

¹⁹ В тази глава да се разбира групата „машини, транспортни средства, апарати, инструменти, оръжия“ по КН.

²⁰ В тази глава да се разбира групата „продукти от животински и растителен произход, храни, напитки, тютюни“ по КН.

²¹ Конструирани са реални обеми на износа на групата на машините, като за целта са използвани данни от НСИ за цените на износа на стоковата група „машини, оборудване и превозни средства“ по Стандартната външнотърговска класификация (СВТК) и данни от Евростат за номиналните стойности на износа на тази стокова група по СВТК, налични до декември 2021 г.

²² Конструирани са реални обеми на износа на групата „продукти от животински и растителен произход, храни, напитки, тютюни“, която включва стоковите групи по СВТК „храни и живи животни“, „безалкохолни и алкохолни напитки и тютюн“ и „животински и растителни мазнини, масла и восъци“. За целта са използвани данни от НСИ за цените на износа на съответните стокови групи и данни от Евростат за номиналните стойности на износа на съответните стокови групи по СВТК, налични до декември 2021 г.

²³ Конструирани са реални обеми на износа на групата на неблагородните метали, която включва групите по СВТК „необработени (сурови) материали, негодни за консумация (изкл. горивата)“ с подгрупа 28 и „артикули, класифицирани главно според вида на материала“ с подгрупи 67–69, като за целта са използвани данни от НСИ за цените на износа на стоковата група по СВТК и данни от Евростат за номиналните стойности на износа на стоковата група по СВТК, налични до декември 2021 г.

²⁴ По данни за външната търговия, публикувани от БНБ.

тези групи се дължеше на комбинацията от по-високи реални обеми и вносни цени²⁵.

Баланс по търговията с услуги

През 2021 г. износът и вносът на услуги се повишиха на годишна база в номинално изражение, съответно с 27.8% и 14.7%, което доведе до съществено увеличение на излишъка по баланса на търговията с услуги спрямо 2020 г. Сезонно неизгладените данни от националните сметки показват, че това се дължи както на по-висок растеж на реалния износ на услуги спрямо този на вноса, така и на формирането на положителни условия на търговия. През първите два месеца на 2022 г. износът и вносът на услуги се увеличиха със сходен размер, с което към февруари 2022 г. (с натрупване за последните 12 месеца) салдото по търговията с услуги остана на равнище, близо до наблюдаваното в края на 2021 г.

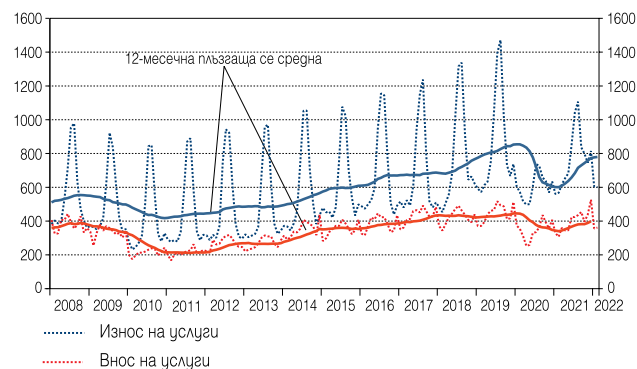
По тип на услугите нарастването на износа през 2021 г. спрямо 2020 г. се дължеше в най-голяма степен на приходите, свързани с пътувания, както и от „далекосъобщителни, компютърни и информационни услуги“. По данни на НСИ за 2021 г. броят на посещенията на чуждестранни граждани в България през 2021 г. се е увеличил с 44.5% на годишна база. През първите два месеца на 2022 г. приходите от туризъм продължиха да отчитат силен растеж на годишна база и имаха основен принос за повишаването на износа на услуги на България.

При вноса на услуги най-голям принос за растежа на годишна база през 2021 г. и началото на 2022 г. имаха транспортните услуги, следвани от разходите на български граждани за пътувания в чужбина.

²⁵ Конструиратите реални обеми на вноса на „суровини и материали“ са въз основа на данни за стоковите групи по СВТК на „артикули, класифицирани главно според вида на материала“, „необработени (сурови) материали, негодни за консумация (изкл. горивата)“, „химични вещества и продукти“. Реалните обеми на вноса на групата „енергийни ресурси“ са конструирани на база на групата „минерални горива, масла и подобни продукти“ по СВТК. За направените оценки са използвани данни от НСИ за цените на вноса на съответните стокови групи и данни от Евростат за номиналните стойности на вноса на съответните стокови групи по СВТК, налични до декември 2021 г.

Динамика на износа и вноса на услуги

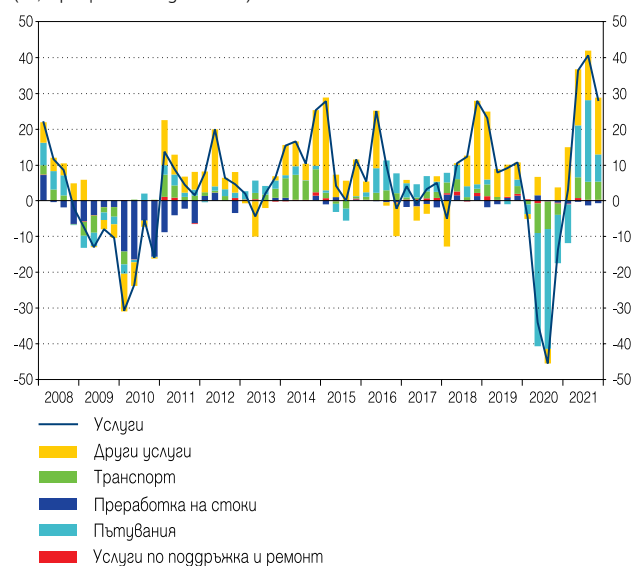
(млн. евро)



Източник: БНБ.

Годишно изменение на износа на услуги и принос по подкомпоненти

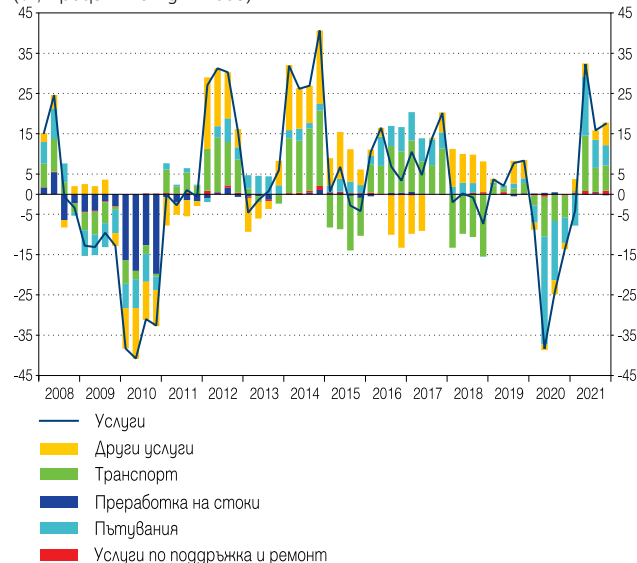
(%, процентни пунктове)



Източник: БНБ.

Годишно изменение на вноса на услуги и принос по подкомпоненти

(%, процентни пунктове)



Източник: БНБ.

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

След като през 2021 г. дефицитът по статията „първичен доход, нето“ се увеличи слабо спрямо 2020 г., през периода януари – февруари 2022 г. тази тенденция беше преустановена²⁶ главно поради по-ниските на годишна база изплащания на средства по подстатията „инвестиционен доход“²⁷. В началото на 2022 г. дефицитът по статията „първичен доход, нето“ с натрупване за последните 12 месеца към февруари 2022 г. продължи да се свива спрямо края на 2021 г.

Излишъкът по статията „вторичен доход, нето“ през 2021 г. се понижи на годишна база най-вече поради намалението на паричните преводи от български граждани, работещи в чужбина. През първите два месеца на 2022 г. (и съответно с натрупване за последните 12 месеца към февруари) се наблюдаваше известно повишаване на положителното салдо по статията, за което определящо значение имаше сектор „гържавно управление“.

Финансова сметка и МИП

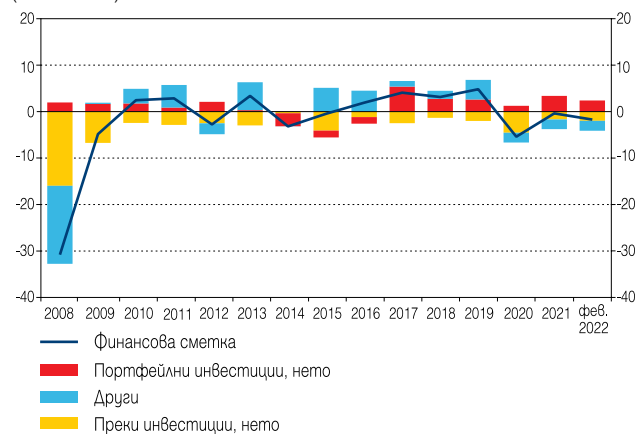
Предвид отчетеното отрицателно салдо по финансовата сметка на платежния баланс, през 2021 г. продължи да се наблюдава нетен приток на средства в България. От определящо значение за отрицателното салдо бяха входящите потоци, свързани с преките инвестиции, както и разпределените за България специални права на тираж (СПТ) на 24 август 2021 г. През първите два месеца на 2022 г. наблюдаваната през 2021 г. тенденция беше преустановена. През този период България бе нетен кредитор на останалата част от света, но кумулативно за последните 12 месеца към

²⁶ Данните са предварителни и подлежат на ревизия, която обикновено е в посока увеличение на изходящите потоци към нерезиденти.

²⁷ Динамиката на изходящите потоци по подстатията „инвестиционен доход, дебит“ се определяше от „други сектори“. През периода януари – февруари 2022 г., както и през съответния период на предходната година, при банките не бе извършено разпределение на дивиденди в съответствие с решението на БНБ от януари 2021 г. за прилагането на макропруденциалната мярка за капитализиране на пълния обем на печалбата в банковата система за 2020 г. [Мерките на БНБ за банковия сектор останаха в сила до 24 февруари 2022 г.](#)

Динамика на потоците по финансовата сметка и принос по компоненти

(% от БВП)



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

Данните за потоците по финансовата сметка към февруари 2022 г. са акумулирани за последните дванадесет месеца. При изчисляване на съотношението към БВП за февруари 2022 г. са използвани данните за номиналния БВП за 2021 г.

Източници: БНБ, НСИ, изчисления на БНБ.

февруари 2022 г. салдото по финансовата сметка остана отрицателно и възлиза на -1166.8 млн. евро, или 1.7% от БВП (към края на 2021 г. то е отрицателно в размер на 0.4% от БВП).

Общият размер на привлечените преки чуждестранни инвестиции в България към края на четвъртото тримесечие на 2021 г. възлезе на 50.9 млрд. евро, или 75.0% от БВП (79.8% от БВП в края на 2020 г.). За последните 12 месеца към февруари 2022 г. пасивите по преки инвестиции към нерезиденти се повишиха слабо спрямо края на 2021 г. и възлязоха на 1926.0 млн. евро²⁸. Основен принос за този растеж имаше притокът на средства по линия на дългови инструменти и дялов капитал при „други сектори“²⁹.

В резултат на динамиката на потоците по платежния баланс и измененията, дължащи се на валутнокурсони и ценови разлики, към декември 2021 г. при международната инвестиционна позиция на България бе отчетено свиване на отрицателния ѝ размер спрямо края на 2020 г., който възлезе на -19.8% от БВП (-27.1% от БВП в края на 2020 г.). Тази динамика се дължеше на значително по-голямото повишение на активите спрямо пасивите. За растежа на активите допринесе в най-голяма степен увеличението на резервните активи на БНБ и на портфейлните инвестиции на български резиденти извън държавата.

2.2. Валутни резерви на БНБ

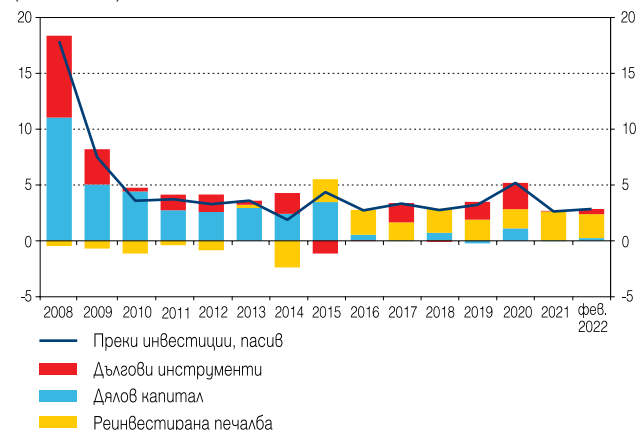
Към края на март 2022 г. пазарната стойност на международните валутни резерви на България (отчитаща валутнокурсони разлики и ценови преоценки) възлезе на 33.0 млрд. евро (64.6 млрд. лв.), което представлява понижението с 1.6 млрд. евро (3.1 млрд. лв.) спрямо края на 2021 г. Размерът на брунтните международни валутни резерви отразява динамиката на финансовите потоци, генерирани в процеса на взаимодействие на външни и вътрешни икономически фактори, и съгласно принци-

²⁸ Данните са предварителни и подлежат на ревизия.

²⁹ Да се разбират сектори извън „държавно управление“, „банки“ и „централна банка“.

Преки инвестиции – пасиви, по вид инвестиция

(% от БВП)

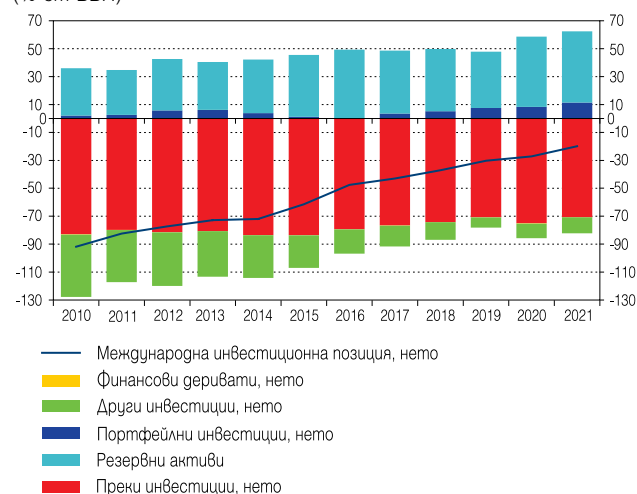


Забележки: Данните за потоците по преки инвестиции – пасиви, към февруари 2022 г. са акумулирани за последните дванадесет месеца. При изчисляване на съотношението към БВП за февруари 2022 г. са използвани данните за номиналния БВП за 2021 г.

Източници: БНБ, НСИ, изчисления на БНБ.

Международна инвестиционна позиция на България

(% от БВП)



Източници: БНБ, НСИ, изчисления на БНБ.

пите на функциониране на паричния съвет съответства на балансовата стойност на пасивите на управление „Емисионно“ на БНБ. Основен принос за понижението на пасивите на управление „Емисионно“ през първото тримесечие на 2022 г. имаше намалението на задълженията към правителството и бюджетните организации с 2.9 млрд. лв. главно в резултат на погасяването през март на емисия държавни еврооблигации на международните капиталови пазари с номинална стойност от 1.25 млрд. евро, както и последното лихвено плащане по нея.

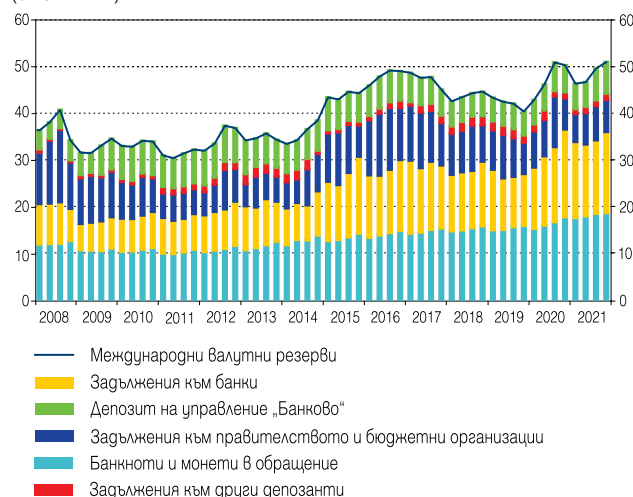
Към декември 2021 г. валутните резерви на БНБ се повишиха с 3.7 млрд. евро на годишна база и възлязоха на 51.0% от БВП (50.3% от БВП в края на 2020 г.). Основен принос за нарастването на пасивите на управление „Емисионно“ на годишна база имаше увеличението на депозита на управление „Банково“ в резултат на разпределените за България през август 2021 г. допълнителни СПТ като част от общо разпределени СПТ на държавите – членки на МВФ, както и нарастването на банкнотите и монетите в обращение. Същевременно през периода се наблюдаваше понижение на банковите резерви като относителен дял от БВП.

2.3. Външен дълг

Към февруари 2022 г. брутният външен дълг на България възлезе на 41.9 млрд. евро (61.7% от БВП), което представлява понижение с 55.3 млн. евро спрямо декември 2021 г. (61.8% от БВП). Спадът на брутния външен дълг спрямо края на 2021 г. беше обусловен главно от намаляването на задълженията по ДЦК на сектор „държавно управление“. Този ефект беше почти изцяло неутрализиран от повишението на краткосрочните задължения на банките под формата на валута и депозити. Към февруари 2022 г. дялът на дългосрочния дълг в общия брутнен външен дълг на България възлезе на 83.2% (83.6% през декември 2021 г.).

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

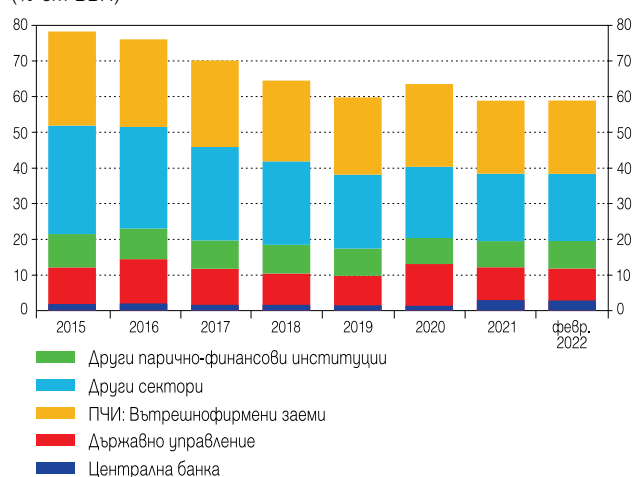
(% от БВП)



Източници: БНБ, НСИ, изчисления на БНБ.

Брутен външен дълг

(% от БВП)



Забележки: За повече информация за отделните институционални сектори виж на интернет страницата на БНБ в рубрика „Статистика“, раздел „Външен сектор/Брутен външен дълг“. При изчисляване на съотношението „брутен външен дълг/БВП“ за февруари 2022 г. е използван номиналният БВП за 2021 г.

Източници: БНБ, НСИ, изчисления на БНБ.

3. ПАРИ И КРЕДИТ

3.1. Парични и кредитни агрегати

Депозити на неправителствения сектор

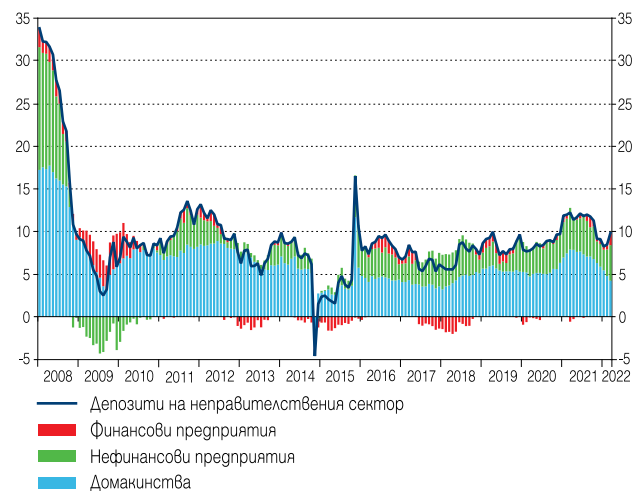
През първото тримесечие на 2022 г. се преустанови тенденцията от септември 2021 г. към забавяне на годишния растеж на депозитите на неправителствения сектор³⁰ в банковата система, като в края на март 2022 г. растежът им възлезе на 9.8% (9.1% през декември 2021 г.). Тази динамика бе определена изцяло от ускоряването на годишния растеж на депозитите на нефинансовите предприятия, докато в сектора на домакинствата се запази наблюдаваната от началото на второто тримесечие на 2021 г. тенденция към забавяне на темпа на нарастване. Фактор, който е възможно да подкрепя по-високия растеж на депозитите на фирмите, е повишената икономическа несигурност в резултат от военния конфликт между Русия и Украйна, която допринася за забавяне на инвестиционната активност на предприятията и стимулира поддържането на свободните им средства под формата на спестявания. Значителното нарастване на цените на енергийните суровини допринася за увеличаване на номиналния брутен опериращ излишък в определени сектори на икономиката и вероятно представлява допълнителен фактор за ускоряването на растежа на депозитите на фирмите.³¹ Забавянето на растежа на

³⁰ 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 (96.2% средно за последните 12 месеца към март 2022 г.), поради което анализът е концентриран върху тези два сектора.

³¹ През четвъртото тримесечие на 2021 г. се наблюдава значително повишение на номиналния брутен опериращ излишък в сектора на индустрията (без строителството), което е възможно да отразява силното повишение на цената на електроенергията и растежа на номиналните обороти на фирмите от подсекторите „производство и разпределение на електрическа и топлинна енергия и газ“ и „енергийни продукти“.

Годишен растеж на депозитите на неправителствения сектор и принос по сектори

(%, процентни пунктове)



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

Източник: БНБ.

депозитите в сектора на домакинствата отразява влиянието на намаляването на реалния разполагаем доход в резултат от ускоряването на инфлацията. Същевременно силно отрицателните реални лихвени проценти по депозитите и запазващите се такси, прилагани от банките за поддържане на парични наличности над определен размер, най-вероятно продължават да стимулират домакинствата да пренасочват своите спестявания от депозити към алтернативни възможности за инвестиране или съхранение на стойност.

В условията на приближаващи до нула, а в сектора на нефинансовите предприятия и отрицателни номинални лихвени проценти по депозитите, както домакинствата, така и фирмите продължиха да поддържат свободните си средства в овърнайт депозити, които запазиха основния си принос за нарастването на широкия паричен агрегат М3 и през първото тримесечие на 2022 г. В значително по-ниска степен влияние за растежа на широките пари продължиха да имат парите извън ПФИ, а приносът на депозитите с договорен матурирмет до 2 години се запази отрицателен. Спадът на депозитите с договорен матурирмет до 2 години най-вероятно продължава да отразява запазващата се политика на част от банките за трансформиране на срочни в безсрочни депозити и за преустановяване на предлагането на нови срочни депозити. От гледна точка на валутната структура на депозитите през първото тримесечие на 2022 г. се запазиха предпочитанията на фирмите и домакинствата към спестяване предимно в национална валута.

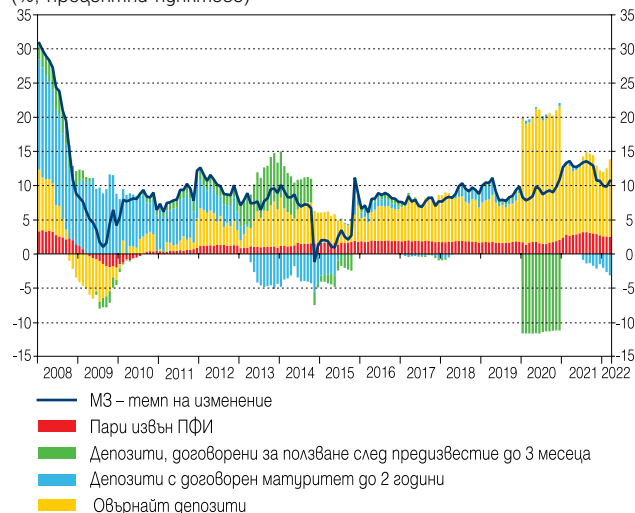
Резервни пари

В края на първото тримесечие на 2022 г. резервните пари нараснаха с 16.2% на годишна база (9.1% през декември 2021 г.). Принос за растежа на резервните пари към март имаха както банковите резерви, така и парите в обращение.

Към март депозитите на банките в БНБ се запазиха без съществено изменение спрямо нивото им в края на 2021 г. Наблюдаваното понижение на свръхрезервите на банките бе компенсирано от нарастване

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

(%, процентни пунктове)



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

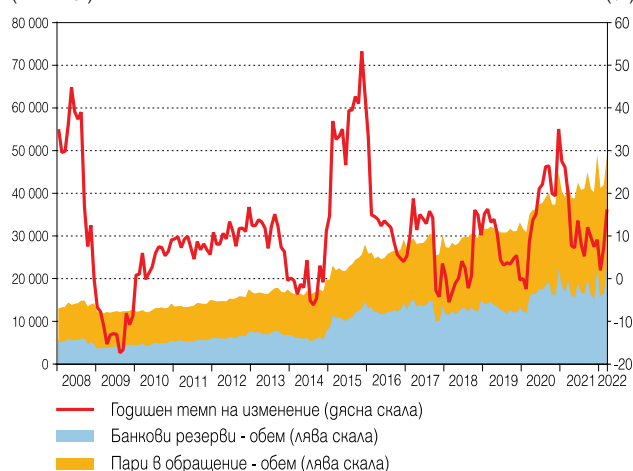
Във връзка с извършен анализ на банковите продукти и в съответствие с методологическите изисквания, с данните към януари 2020 г. са прекласифицирани прехвърляеми спестовни депозити от показател „депозити, договорени за ползване след предизвестие до 3 месеца“ в показател „овърнайт депозити на сектор „домакинства“.

Източник: БНБ.

Резервни пари

(млн. лв.)

(%)



Източник: БНБ.

на поддържаните средства в системата TARGET2 и на задължителните минимални резерви (ЗМР). Към март 2022 г. превъзвешението на поддържаните средства над изискуемия минимум на резервни активи по Наредба № 21 възлезе среднодневно на 44.1% от ЗМР (при 52.2% към декември 2021 г.).³² Запазващият се отрицателен лихвен процент по банковите свръхрезерви на ниво от -0.70%³³ най-вероятно продължава да създава стимул за търсене на по-доходоносни възможности за инвестиране на свободните ликвидни средства в банковата система. Същевременно размерът на задължителните минимални резерви продължи да се увеличава под влияние на нарастващата депозитна база. Към март ефективната имплицитна норма на ЗМР³⁴ се запази без промяна спрямо декември 2021 г. и възлезе на 9.39%. Депозитите на търговските банки в БНБ съставляваха 8.30 процентни пункта в изпълнението на задължителните резерви, а останалите 1.08 процентни пункта бяха под формата на признати касови наличности.

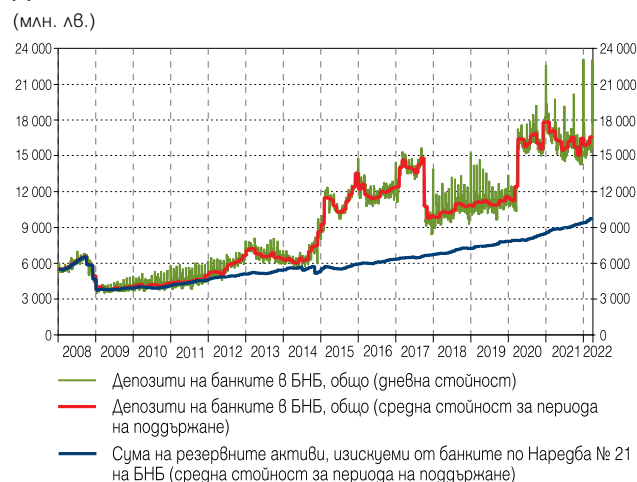
През първото тримесечие на 2022 г. се запази наблюдаваната от септември 2021 г. тенденция към забавяне на годишния растеж на парите в обращение, който достигна 15.8% към март 2022 г. (16.3% през декември 2021 г.). Забавянето на растежа на парите в обращение отразява главно ефекта от високата база от същия период на предходната година, като същевременно ускоряването на инфлацията при потребителските цени обуславя продължаващо нарастване на търсенето на пари в обращение за трансакционни цели.

³² С изменение в Наредба № 21 на БНБ за задължителните минимални резерви, които банките поддържат при Българската народна банка, в сила от 4 юни 2021 г., бе променено определението за свръхрезерви на банките. Според новото определение за свръхрезерви се приема превъзвешението на наличностите, държани в резервни активи над изискуемия размер на задължителните минимални резерви.

³³ Съгласно приети от БНБ методологически промени, в сила от 4 октомври 2017 г., върху свръхрезервите на банките се прилага по-ниското между 0% и лихвения процент по депозитното улеснение на ЕЦБ, намален с 20 базисни точки. От септември 2019 г. лихвеният процент по депозитното улеснение на ЕЦБ е -0.50%.

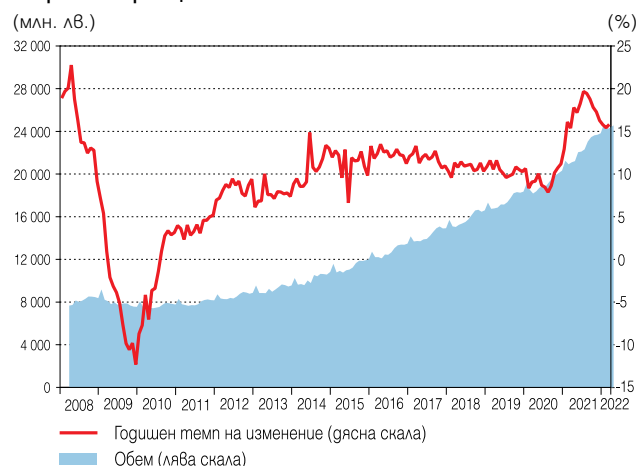
³⁴ Съгласно чл. 3 от Наредба № 21 на БНБ нормата на задължителните минимални резерви за привлечените средства от резиденти е 10% от резервната база, от нерезиденти – 5%, а от държавния и местните бюджети – 0%.

Депозити на банките в БНБ



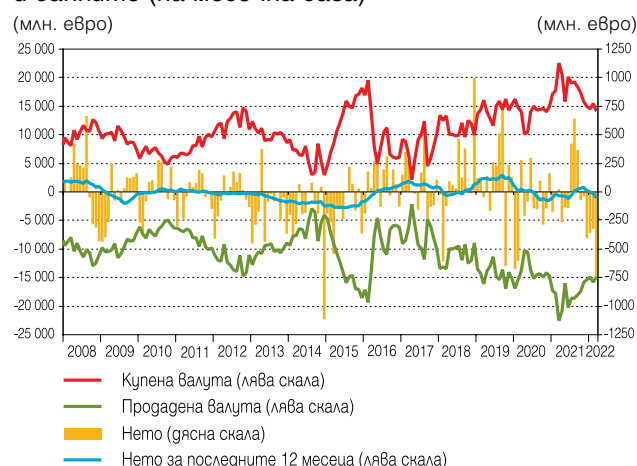
Източник: БНБ.

Пари в обращение



Източник: БНБ.

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



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

Източник: БНБ.

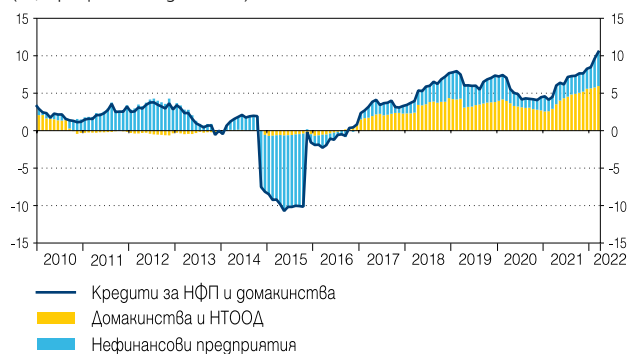
Основен инструмент за управление на левовата ликвидност на банките в условията на паричен съвет е търговията с резервна валута (евро) с БНБ. През първото тримесечие на 2022 г. БНБ нетно е продала 1.4 млрд. евро на търговските банки, като същевременно за последните 12 месеца към март 2022 г. нетните продажби от страна на БНБ възлизат на 1.1 млрд. евро.

Кредит за неправителствения сектор

През първото тримесечие на 2022 г. годишният растеж на кредита за неправителствения сектор продължи да се ускорява и към март достигна 10.5% (8.3% към декември 2021 г.). Ускорение на растежа се наблюдаваше както при кредита за домакинствата, така и при този за нефинансовите предприятия. За наблюдаваната динамика в кредитирането на частния сектор продължиха да оказват влияние фактори както от страна на търсенето, така и от страна на предлагането. Запазващите се на исторически ниски равнища номинални лихвени проценти по кредитите в съчетание с ускоряващата се инфлация продължиха да стимулират търсенето на кредити. Допълнително влияние за нарастващото търсене на кредити за покупка на недвижими имоти оказваха и силно отрицателните реални лихвени проценти по депозитите. Ускоряването на растежа на кредита за нефинансови предприятия отразява главно значителното поскъпване на суровините и материалите за производство и свързаната с това необходимост от кредитен ресурс за оборотни средства и за поддържане на запаси. От страна на предлагането значителният обем и ниската цена на привлечения ресурс, конкуренцията и високата ликвидност в банковия сектор продължиха да допринасят за облекчаването на условията по кредитите и на кредитните стандарти.

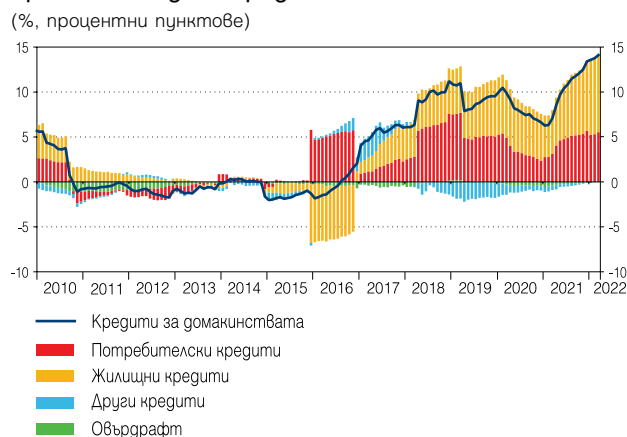
При кредита за домакинствата се запази наблюдаваната от март 2021 г. тенденция към ускорение на годишния растеж, който към март 2022 г. възлезе на 14.1% (13.4% към декември 2021 г.). Ускорението през първото тримесечие се дължеше изцяло на жилищните кредити, чийто темп на растеж достигна 18.3% (16.5% през декември 2021 г.). Годишният растеж на потребител-

Годишен растеж на кредита за нефинансови предприятия и домакинства и принос по сектори (% , процентни пунктове)



Източник: БНБ.

Годишен растеж на кредита за домакинства и принос по видове кредити (% , процентни пунктове)

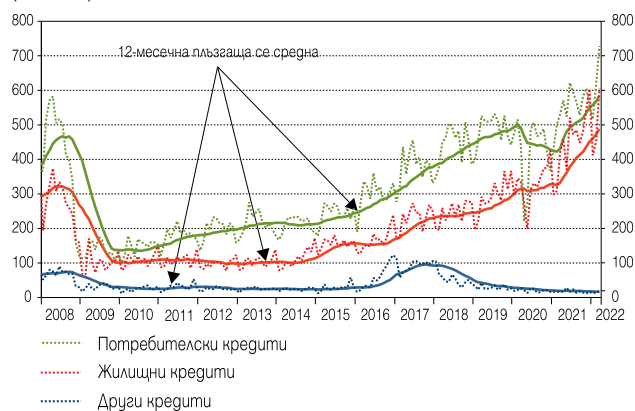


Забелжка: На база на постъпила допълнителна информация от отчетни единици е извършена ревизия на кредитите за домакинства според целта на използване за периода декември 2015 г. – август 2019 г.

Източник: БНБ.

Нови кредити за домакинства (месечни обеми)

(млн. лв.)



Източник: БНБ.

ските кредити отбеляза слабо забавяне спрямо края на предходната година и към март възлезе на 11.7% (12.2% през декември 2021 г.). При новоотпуснатите³⁵ потребителски и жилищни кредити тенденцията през тримесечието бе към увеличение на обемите³⁶.

През първото тримесечие на 2022 г. годишният растеж на кредита за нефинансови предприятия отчете съществено ускорение спрямо темповете, наблюдавани през предходната година и към март достигна 7.9% (4.6% към декември 2021 г.). Ускорението при фирмените кредити бе определено изцяло от нарастването на овърдрафта, докато при кредитите без овърдрафт темпът на нарастване се запази без съществено изменение спрямо края на 2021 г. Тенденцията към значително поскъпване на енергийните стоки и на различни суровини и материали на международните пазари подкрепя търсенето на банков ресурс за оборотни средства и запаси, което е възможно да оказва влияние за възходящата динамика на овърдрафта от края на 2021 г. При новоотпуснатите фирмени кредити се наблюдаваше слабо повишение на обемите³⁷, а по отношение на валутната структура бе отчетено слабо увеличение на дела на новите кредити на фирми в местна валута за сметка на тези в евро. Към март кредитите в левове представляваха 57.2% от общия размер на новите кредити за фирми, дялът на кредитите в евро възлезе на 41.6%, а на тези в долари – на 1.2%.³⁸

Анкета за кредитната дейност на банките

Обобщените резултати от Анкетата за кредитната дейност на банките³⁹, провеждана от БНБ, показват облекчаване на

³⁵ Използваните тук и по-нататък в текста термини „нови“ и „новоотпуснати“ се отнасят за статистическата категория „нов бизнес“.

³⁶ На база показател за 12-месечна плъзгаща се средна.

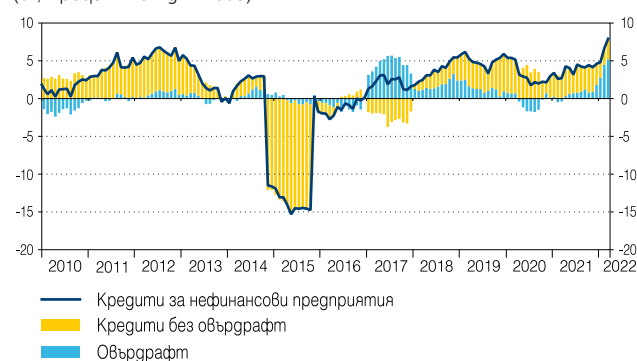
³⁷ На база показател за 12-месечна плъзгаща се средна.

³⁸ Коментират се дяловете на кредитите в местна валута, в евро и в долари за последните 12 месеца към март 2022 г.

³⁹ Анкетата за кредитната дейност на банките в България се провежда от БНБ на тримесечна база. Обобщените резултати от анкетата са представени на база на претегляне на отговорите на банките с пазарния им дял в съответния кредитен сегмент.

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

(%, процентни пунктове)



Забележка: Годишният темп на растеж на кредита за нефинансови предприятия през ноември 2015 г. отразява изчерпването на базовия ефект от изключването на КТБ като отчетна единица от паричната статистика през ноември 2014 г.

Източник: БНБ.

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.

стандартите⁴⁰ за отпускане на кредити на малки и средни предприятия, слабо затягане на стандартите за отпускане на потребителски кредити и запазването им без съществено изменение по отношение на големите корпоративни клиенти и на жилищните кредити през четвъртото тримесечие на 2021 г. Най-силно разхлабване на условията⁴¹ по кредитите за фирми и домакинства през тримесечието банките отчитат по отношение на лихвените проценти. Най-съществено влияние в посока облекчаване на кредитната политика (кредитни стандарти и условия) са продължили да оказват конкуренцията и високата ликвидност в банковия сектор, както и ниската цена и значителният обем на привлечения ресурс. Същевременно по-ниската склонност на банките да поемат риск е продължила да влияе в посока затягане на кредитната им политика по отношение на фирмените и жилищните кредити.

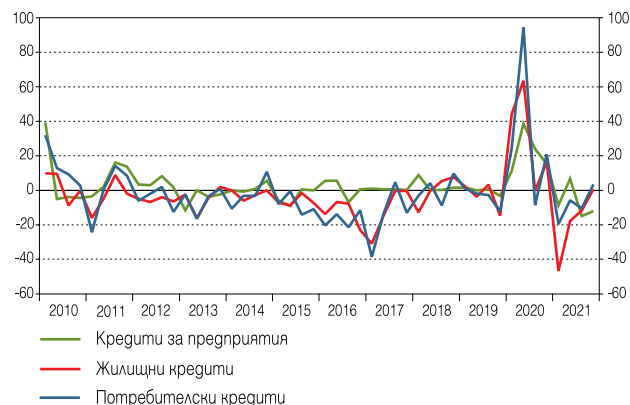
През четвъртото тримесечие на 2021 г. банките отчитат продължаващо нарастване на търсенето на кредити от предприятия и домакинства, като най-съществено е повишението при кредитите за закупуване на жилище. Основният фактор, който според банките е повлиял за по-силното търсене на фирмени кредити през тримесечието, е била необходимостта от финансови средства за оборотни средства и запаси. Факторите с най-силно влияние за повишението търсене на потребителски кредити са били ниските нива на лихвените проценти, търсенето на финансов ресурс за закупуване на стоки за дълготрайна употреба и на такива за текущо потребление, както и желанието на някои домакинства да финансират потребителски разходи с

⁴⁰ 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.

⁴¹ „Кредитните условия“ обикновено включват договорената надбавка спрямо референтен лихвен процент, размера на кредита, условията за усвояване на кредита и други условия, като такси и комисиони, обезпечения или гаранции, които съответният кредитополучател трябва да предостави.

Изменения в кредитните стандарти

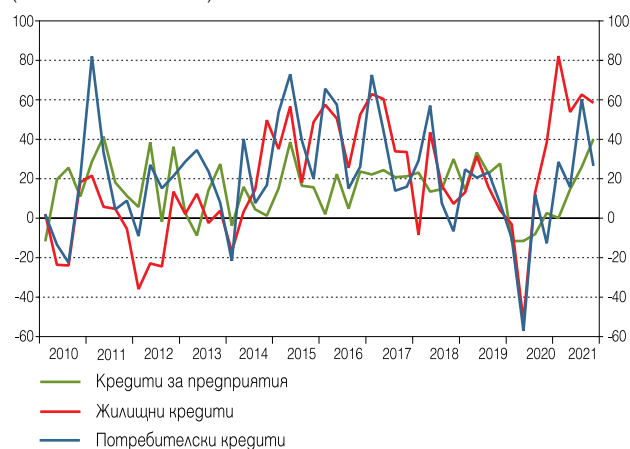
(баланс на мненията)



Източник: БНБ.

Изменения в търсенето на кредити

(баланс на мненията)



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

Източник: БНБ

кредит, обезпечен с недвижимо имущество. При жилищните кредити, за по-високото търсене през тримесечието най-много са допринесли оценките за благоприятни перспективи за пазара на жилищата и ниските нива на лихвени проценти.

3.2. Лихвени проценти

Лихвени проценти на междубанковия паричен пазар

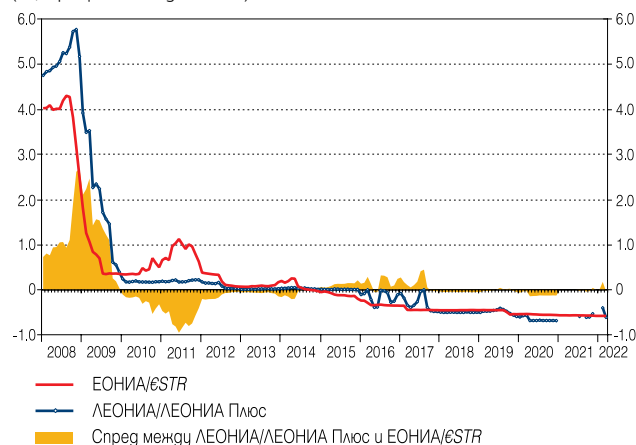
През първото тримесечие на 2022 г. активността на междубанковия левов паричен пазар остана много слаба и продължи да се определя от високата ликвидност в банковата система и липсата на стимул за търговия на този пазар. Сключени сделки за предоставяне на необезпечени овърнайт депозити в левове имаше само през 7 дни от тримесечието, а общият им обем възлезе на 166 млн. лв. През март индексът ЛЕОНИЯ Плюс възлезе на -0.61% (-0.53% през ноември 2021 г.), а спредът му с €STR възлезе на -3 базисни точки (4 базисни точки през ноември 2021 г.).

Лихвени проценти по депозити

През първото тримесечие на 2022 г. се наблюдаваше допълнително понижение на среднопретегления лихвен процент по нови срочни депозити на нефинансовите предприятия и домакинствата в сравнение с нивата, наблюдавани в края на 2021 г. до -0.08% към март (0.02% през декември 2021 г.). Влияние за низходящата динамика продължиха да оказват високата ликвидност и запазващият се сравнително висок приток на привлечен ресурс от резиденти в банковата система. Поддържаната от банките свръхликвидност като резерв в БНБ, по която лихвеният процент е -0.70%, вероятно също създава стимули за частично прехвърляне на отрицателна лихва по привлечените средства. Среднопретегленият лихвен процент по нови срочни депозити на нефинансовите предприятия се запази отрицателен, като към март стойността на лихвения процент по депозитите на фирмите както в левове, така и в евро беше отрицателна. Същевременно среднопретегленият лихвен процент по

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

(%, процентни пунктове)



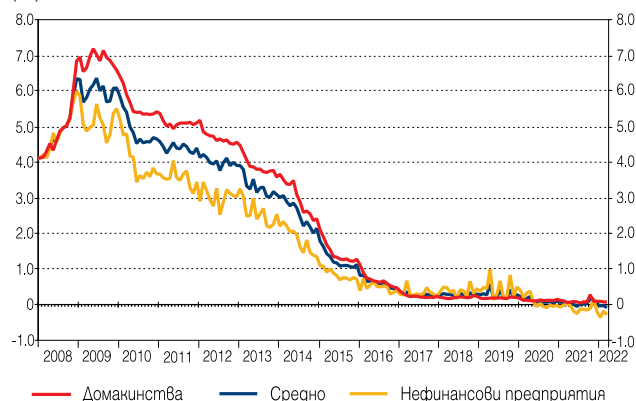
Забележки: Серията ЕОНИА/€STR е съставена от: ЕОНИА в периода от 2008 г. до 14 март 2017 г.; предварителен €STR (pre-€STR) в периода от 15 март 2017 г. до 30 септември 2019 г.; €STR в периода след 30 септември 2019 г.

Считано от 1 юли 2017 г., индексът ЛЕОНИЯ Плюс замени ЛЕОНИЯ. Месечните стойности на индекса ЛЕОНИЯ Плюс са изчислени като средноаритметични от стойностите за дни, в които на междубанковия пазар има сключени сделки за предоставяне на необезпечени овърнайт депозити в левове.

Източници: БНБ, ЕЦБ.

Лихвени проценти по новодоговорени срочни депозити

(%)



Забележки: 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.

Източник: БНБ.

новооткритите срочни депозити на домакинствата отчете незначителна промяна спрямо нивото си от края на предходната година и към март 2022 г. запази положителна стойност от 0.07% (0.09% през декември 2021 г.).

Лихвени проценти по кредити

Значителният обем и ниската цена на привлечения ресурс, конкуренцията и високата ликвидност в банковия сектор продължиха да оказват влияние за наблюдаваното слабо понижение на лихвените проценти по новоотпуснатите кредити на фирми и домакинства и през първото тримесечие на 2022 г.

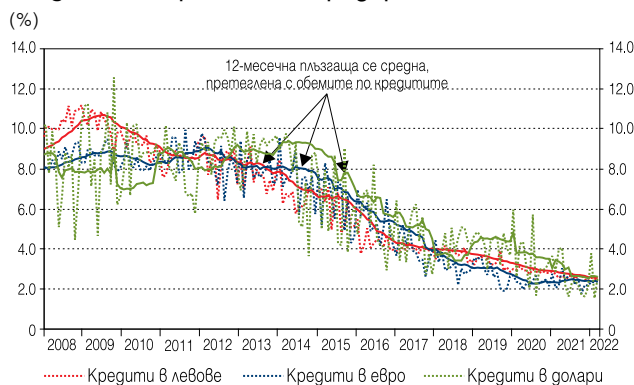
В сектора на нефинансовите предприятия слабо понижение спрямо края на 2021 г. бе отчетено при кредитите в местна валута – с 5 базисни точки до 2.6% през март 2022 г. При кредитите в евро лихвените проценти се запазиха без съществено изменение спрямо нивата в края на предходната година, а при кредитите в долари бе отчетено слабо повишение.⁴² В сектора на домакинствата се запази тенденцията към плавно понижение на годишния процент на разходите (ГПР) по новоотпуснатите жилищни кредити (с 5 базисни точки спрямо края на 2021 г. до 2.9% през март), за което допринесе в най-голяма степен намаляването на лихвените проценти. При новите потребителски кредити ГПР се запази без съществено изменение спрямо края на предходната година на ниво от 8.53% през март 2022 г.

Доходност по ДЦК

Към март 2022 г. беше отчетено повишение на доходността по българските еврооблигации, емитирани и търгувани на международните капиталови пазари спрямо декември 2021 г. При изчисляваната еталонна крива на доходност на България повишението беше най-силно изразено при книжата в матурирещите сектори от 7 до 10 години. През април еталонната крива показва продължаваща тенденция към пови-

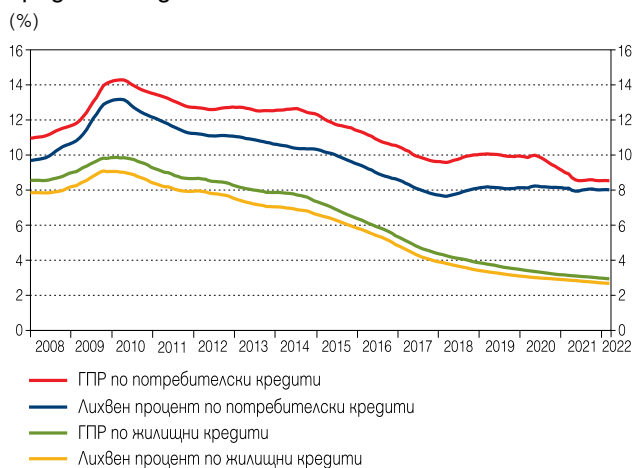
⁴² Посочените величини на лихвените проценти по кредити за нефинансови предприятия и домакинства представляват претеглени средни на 12-месечна база.

Лихвени проценти по новодоговорени кредити по валути за нефинансови предприятия



Източник: БНБ.

Лихвени проценти и ГПР по новодоговорени кредити за домакинства



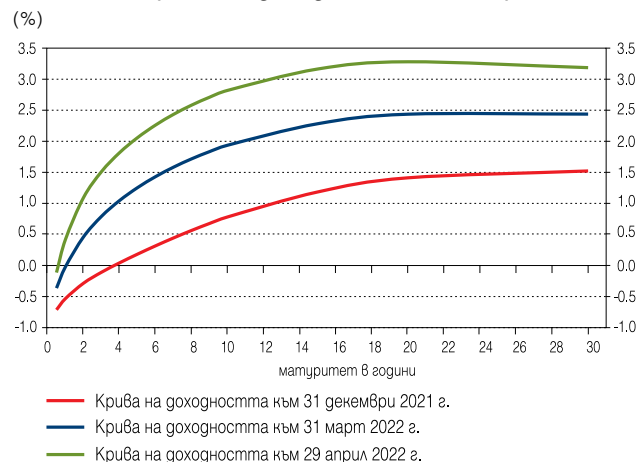
Забележки: Лихвените проценти са претеглени по матурирещите и валути със съответните обеми новодоговорени кредити за 12-месечен период. Разликата между ГПР и съответните лихвени проценти отразява приблизителния процент на всички нелихвени разходи по обслужването на кредитите (включително такси и комисиони).

Източник: БНБ.

шение на доходността по ДЦК на България, като най-съществено влияние за повишението на доходността през първите четири месеца на 2022 г. оказват очакванията на пазарните участници за повишение на лихвените проценти от страна на ЕЦБ. Към края на април 2022 г. бе отчетено разширяване на спреда между доходността по ДЦК на България и доходността по ДЦК на Германия спрямо края на декември 2021 г., като то беше най-силно изразено при книгата с падеж 2030 г. (111 базисни точки). Специфични за България фактори, които вероятно са допринесли за разширяването на спреда, са географската близост на страната до военния конфликт в Украйна, както и голямата зависимост на България от вноса на енергийни суровини от Русия. Влияние за разширяването на спреда е възможно да оказват и вътрешни фактори, като заложеният в Актуализираната средносрочна бюджетна прогноза бюджетен дефицит за 2022 г. от -4.1% от БВП (-5.5% от БВП за дефицита на сектор „държавно управление“) и предвидената актуализация на държавния бюджет, която ще отразява ефекти от допълнителни фискални мерки на правителството.

В съответствие с динамиката на цените на българските ДЦК, търгувани на международните пазари, тенденцията за повишение на дългосрочния лихвен процент за оценка на степента на конвергенция на България, започнала през последното тримесечие на 2021 г., се засили в началото на 2022 г. През март дългосрочният лихвен процент достигна 1.09% (0.44% през декември 2021 г.). Средно за първото тримесечие спредът спрямо дългосрочния лихвен процент на Германия се разшири с 4 базисни точки в сравнение с четвъртото тримесечие на 2021 г.

Еталонна крива на доходност на България

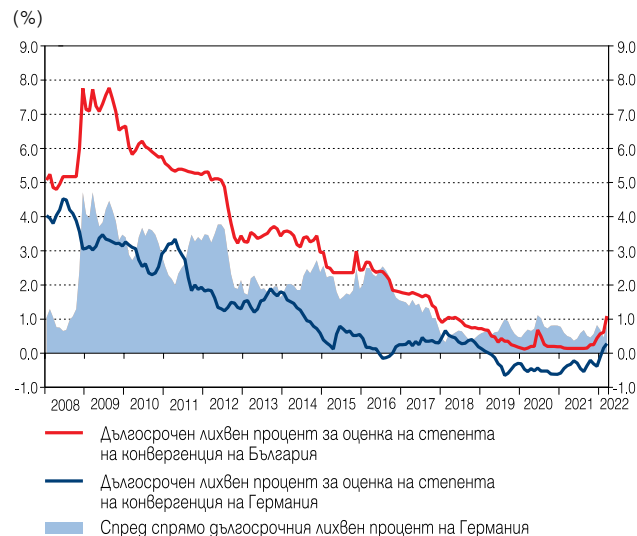


Забележки: Еталонната крива на доходност на ДЦК на България е базирана на собствени изчисления на БНБ по модифицирана методология, заимствана от модела на *Nelson–Siegel–Svensson* (1994). Представена е кривата към края на 2021 г., към края на първото тримесечие на 2022 г., както и към 29 април 2022 г.

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

Източници: МФ, изчисления на БНБ.

Дългосрочен лихвен процент за оценка на степента на конвергенция на България и спред спрямо дългосрочния лихвен процент на Германия



Източници: БНБ, ЕЦБ.

4. ИКОНОМИЧЕСКА АКТИВНОСТ

4.1. Текуща конюнктура

Брутен вътрешен продукт

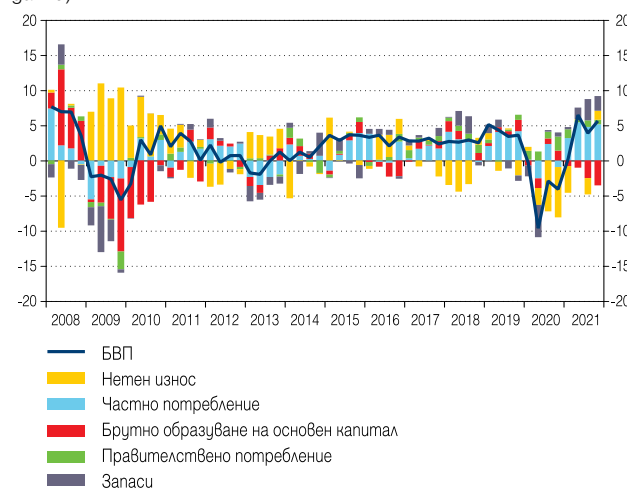
През 2021 г. се наблюдаваше тенденция към нарастване на икономическата активност след отчетения през 2020 г. спад, предизвикан от разпространението на пандемията от *COVID-19*. През четвъртото тримесечие на годината растежът на сезонно изгладения от НСИ реален БВП се ускори до 1.0% на верижна база (0.8% през третото тримесечие), докато на годишна база беше отчетено повишение от 5.6% според сезонно неизгладените данни на НСИ. В резултат от тази динамика общо за 2021 г. икономическата активност нарасна с 4.2% в реално изражение, подкрепяна от подобряването на нагласите на фирмите и домакинствата, както и от стимулиращите фискални мерки на правителството.

По елементи на разходите за крайно използване нарастването на годишна база на реалния БВП през четвъртото тримесечие на 2021 г. се дължеше както на повишението на вътрешното търсене, така и на формирането на положителен принос на нетния износ на стоки и услуги. С най-голям положителен принос за изменението на икономическата активност беше частното потребление, което се повиши с 8.7% на годишна база. Това увеличение беше подкрепяно от растежа на номиналните доходи от труд и заетостта, нарастването на нетните фискални трансфери към домакинствата и подобряването на потребителското доверие.

Положителният принос на правителственото потребление за годишния растеж на БВП се сви през периода октомври – декември 2021 г., като според данните на НСИ от тримесечните нефинансови сметки за сектор „държавно управление“ това се дължеше на забавянето на годишния растеж на

Принос по компоненти на крайното използване за растежа на БВП в реално изражение (по тримесечия)

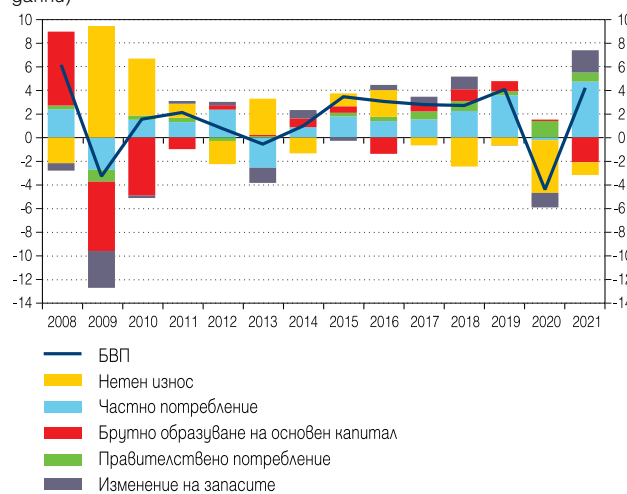
(%, процентни пунктове; на годишна база, сезонно неизгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Принос по компоненти на крайното използване за растежа на БВП в реално изражение

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



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

разходите за възнаграждения в публичния сектор и на тези за здравеопазване.

През четвъртото тримесечие на 2021 г. инвестициите в основен капитал се понижи-ха с 15.5% на годишна база. Според оценки на БНБ⁴³ спадаът на общите инвестиции се дължеше както на частния, така и на публичния сектор. Фактори, които потенциално ограничаваха инвестиционната активност на фирмите, бяха наличието на свободен производствен капацитет в индустрията и запазването на сравнително висока степен на икономическа несигурност според данните от Наблюдението на стопанската конюнктура на НСИ. За понижаването на инвестициите на сектор „държавно управление“ продължи да оказва влияние политическият цикъл в страната, в резултат на който бе отчетено забавяне на изпълнението на инфраструктурни проекти, като допълнителен ефект имаше и високата база от същия период на предходната година.

Нетният износ имаше положителен принос за годишния растеж на реалния БВП през четвъртото тримесечие на 2021 г., като това се определяше изцяло от по-ускорения растеж на износа на услуги спрямо този на вноса.

Положителният принос на нетния износ и нарастването на частното потребление бяха с определящо значение и за повишението на икономическата активност на верижна база през четвъртото тримесечие на 2021 г.

Брутната добавена стойност в България се повиши с 1.9% през четвъртото тримесечие на 2021 г. спрямо предходното тримесечие според сезонно изгладените данни, като растежът на годишна база по сезонно неизгладени данни възлезе на 6.6%. От гледна точка на динамиката по икономически сектори както на годишна, така и на верижна база беше отчетено повишение на брутната добавена стойност във всички

⁴³ НСИ не предоставя официални данни за разбивката на общите инвестиции на частни и публични. Серията за частните инвестиции се конструира от БНБ като разлика между общите инвестиции и оценения размер на публичните инвестиции на начислена основа в реално изражение. Оценката за публичните инвестиции се основава на информация от тримесечните нефинансови сметки на сектор „държавно управление“, публикувани от НСИ.

основни сектори – „индустрия“, „услуги“ и „селско стопанство“.

Брутна добавена стойност в индустрията нарасна с 9.9% на годишна база през четвъртото тримесечие на 2021 г. Това се определяше от подсектора на промишлеността и беше в съответствие с повишаването на износа на стоки и на вътрешното търсене. Същевременно, въпреки растежа на строителната продукция, отчетен в индекса от краткосрочната бизнес статистика на НСИ, добавената стойност в подсектора на строителството продължи наблюдаваната от началото на 2020 г. тенденция към понижение на годишна база.

Годишният растеж на добавената стойност при услугите през четвъртото тримесечие на 2021 г. възлезе на 5.6%, за което допринесоха всички подсектори. Тази динамика беше повлияна от ниското равнище на генерираната добавена стойност в услугите през същия период на предходната година вследствие на ограничителните мерки срещу разпространението на COVID-19.

През четвъртото тримесечие на 2021 г. добавената стойност в аграрния сектор се повиши на годишна база в съответствие с отчетената от НСИ по-добра селскостопанска реколта през годината.⁴⁴

Циклична позиция на българската икономика

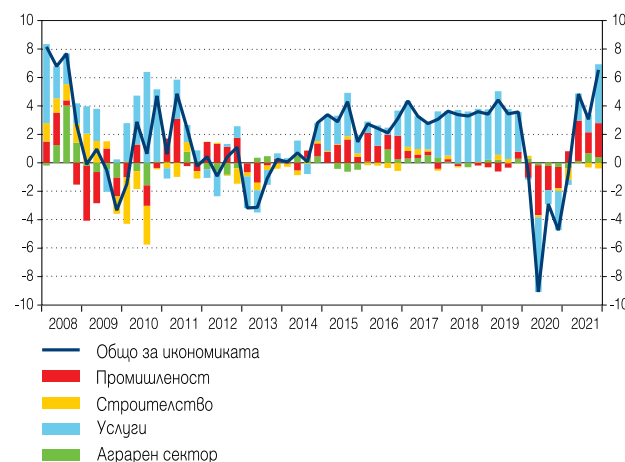
Според оценки на БНБ, през 2021 г. цикличната позиция на икономиката се характеризираше със свиване на отрицателното отклонение на реалния БВП от потенциалното равнище на производство, което възникна в началото на 2020 г. поради разпространението на пандемията от COVID-19. Свиването на отклонението се определяше от по-силен растеж на реалния БВП спрямо оцененото потенциално равнище на производство. За растежа на потенциалния БВП допринесоха всички производствени фактори – общата факторна производителност, капиталът и трудът.

Цикличната позиция на конюнктурните индикатори беше разнопосочна през пър-

⁴⁴ Според вторите оценки от Икономическите сметки за селското стопанство на НСИ в реално изражение обемът на продукцията на отрасъл „селско стопанство“ през 2021 г. нараства със 17.5% спрямо 2020 г.

Темп на изменение на добавената стойност в реално изражение и принос по сектори

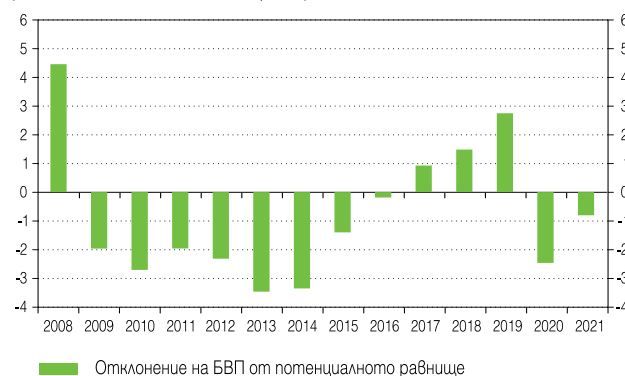
(%, процентни пунктове; на годишна база, сезонно неизгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Отклонение на икономическата активност от потенциалното равнище на производство

(%, отклонение от потенциала)



Забележки: Резултатите са получени чрез прилагането на многофакторен модел с ненаблюдаеми компоненти, представен в тематичното изследване „Подходи за оценка на цикличната позиция на икономиката“, *Икономически преглед*, 2019, № 1. Отклонението от потенциала представлява разликата на текущото равнище на икономическа активност от потенциалното равнище на производство, измерена в процент от потенциалното производство.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

вото тримесечие на 2022 г.⁴⁵ Повечето индикатори се позиционираха малко над дългосрочната си средна, като при бизнес климата, производството и оборотите в промишлеността беше отчетено още и продължаващо нарастване на верижна база. Въпреки че доверието на потребителите и оборотите в търговията на дребно също останаха над дългосрочната си средна стойност, при тях бе отчетено понижаване на верижна база в началото на 2022 г. Индексът на производството в сектора на услугите беше единственият индикатор, който се позиционира под дългосрочната си средна стойност и е с тенденция към влошаване.

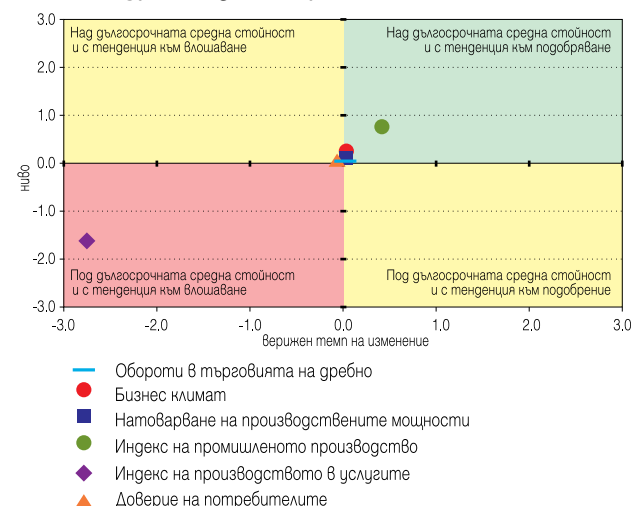
Разнопосочното циклично развитие по сектори в началото на 2022 г. вероятно беше и причина за увеличаване на различията в оценките на икономическите агенти относно краткосрочните перспективи пред икономическото им състояние, което намери отражение в повишението на изчислявания от БНБ индикатор през първото тримесечие на 2022 г. В сектора на домакинствата различията в оценките най-вероятно отразяват очакваните ефекти от възходящата динамика на инфлацията върху финансовото състояние на отделните групи домакинства.

Очаквания за икономическата активност

Верижният растеж на конструирания от БНБ композитен конюнктурен индикатор за икономическата активност в България се забави слабо през първото тримесечие на 2022 г., което е предпоставка за сходна динамика и при реалния БВП на страната. За по-ниския верижен растеж на композитния индикатор допринесоха главно влошаването на бизнес климата в страната и понижението на глобалния *PMI* през март 2022 г., отразяващи първоначалните ефекти от започналата в края на февруари война в Украйна. Очакваме военният конфликт меж-

⁴⁵ Преобладаващата част от конюнктурните индикатори са налични до февруари 2022 г. и до голяма степен не обхващат периода на конфликта между Русия и Украйна. Налични за цялото първо тримесечие на 2022 г. са единствено данните за бизнес климата и доверието на потребителите, които през март се влошиха спрямо наблюдаваното през януари и февруари 2022 г.

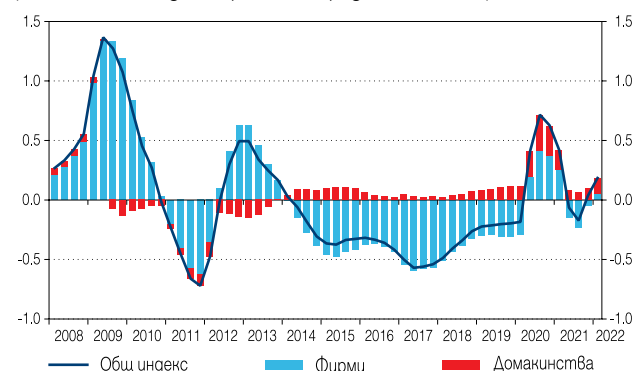
Циклична позиция на икономиката през първото тримесечие на 2022 г. според избрани конюнктурни индикатори



Забележки: На графиката са съпоставени нивото (по ординатата) и тримесечното изменение (по абсцисата) на избрани конюнктурни индикатори. Всяка серия е предварително стандартизирана, след което е трансформирана, като е приложен *HP* филтър (с параметър $\lambda = 100$), за да се отстранят краткосрочните колебания. Данните са осреднени за наличните месеци в рамките на първото тримесечие на 2022 г. Стандартизирането на статистическите серии, което е направено с цел подобряване на тяхната сравнимост, е причина конструираните индикатори да се изменят в рамките на интервала от -1 до 1, като се характеризират с историческа средна стойност 0 и стандартно отклонение 1. Четирите квадранта на графиката позволяват да се разграничи позиционирането на съответните конюнктурни индикатори в отделните фази на бизнес цикъла. Например, ако даден индикатор се намира в горния десен квадрант, това означава, че той се характеризира с положително отклонение от дългосрочната си средна стойност и продължава да нараства на верижна база.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

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



Забележки: По-високите стойности на индикатора следва да се интерпретират като повишаване на различията в оценките на икономическите агенти. Положителните/отрицателните стойности на общия индекс показват, че различията в оценките са над/под дългосрочното си ниво. Индикаторът е конструиран по методология, представена в: Ivanov, E. „Constructing an Uncertainty Indicator for Bulgaria“, *BNB Discussion Papers* 109/2018, и съответства на конструирания в разработката индикатор *U1*.

Източници: ЕК, изчисления на БНБ.

ду Русия и Украйна да доведе до влошаване на перспективите пред българската икономика през второто и третото тримесечие на 2022 г. най-вече поради по-слабо външно търсене за стоки и услуги, повишаване на цените на основни суровини на международните пазари и влошаване на нагласите на икономическите агенти. Очакваме реалният БВП да се понижи на верижна база през второто тримесечие на 2022 г., което ще се определя главно от отрицателен принос на нетния износ в съответствие с допусканията за външното търсене. Очакваме растежът на частното потребление да бъде ограничаван от негативните ефекти от прогнозираното ускоряване на инфлацията върху реалния разполагаем доход на домакинствата, както и от влошаването на потребителските нагласи. През третото тримесечие на 2022 г. очакваме икономическата активност да остане потисната, но да нарасне спрямо второто тримесечие. Тези тенденции ще доведат до съществено забавяне на годишния темп на растеж на реалния БВП през второто и третото тримесечие на 2022 г. спрямо края на 2021 г.

4.2. Пазар на труда

Предлагане на труд

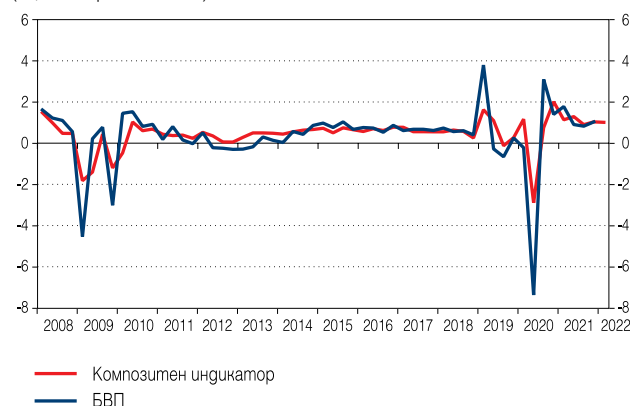
По данни на НСИ⁴⁶ работната сила се понижи на годишна база през четвъртото тримесечие на 2021 г. както поради намаляване на населението в трудоспособна възраст, така и поради отлив на лица от работната сила. Въпреки спада в броя на безработните лица заетостта също се понижи на годишна база, което контрастираше с данните за заетите от националните сметки и краткосрочната статистика на заетостта и разходите за труд на НСИ. Противоположната динамика вероятно се дължи както на различията в дефинициите на заетите в отделните статистики, така и на прекъсването на историческия ред на данните от НРС⁴⁷. Същевременно броят на

⁴⁶ Използвани са данни от Наблюдението на работната сила (НРС) на НСИ.

⁴⁷ От началото на 2021 г. НСИ въведе промени в методологията на НРС, които не са отразени в предходните години. В резултат на това данните за 2021 г. не са напълно съпоставими с тези за предходните периоди.

Композитен конюнктурен индикатор за икономическата активност

(%, на верижна база)

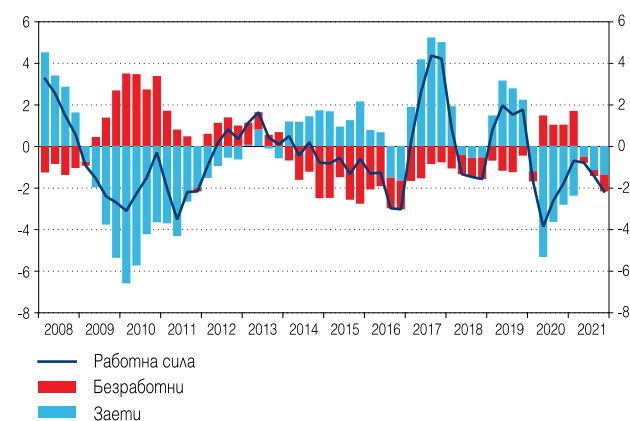


Забележки: Индикаторът е конструиран с помощта на динамичен факторен модел, чиято цел е да извлече общия компонент в динамиката на различни показатели с месечна честота. Динамиката на извлечения композитен индикатор може да се използва като ориентир за изменението на реалния БВП в страната. Избраните показатели за модела включват: индексите на производство в индустрията, строителството и услугите; оборотите в търговията на дребно; коефициента на безработица; индикаторите за бизнес климата и доверието на потребителите; индекса на цени на производител в промишлеността; новоотпуснатите кредити за фирми и домакинства; глобалния PMI.

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

Принос по компоненти за изменението на работната сила

(%, процентни пунктове; на годишна база)



Забележка: Данните са за възрастова група 15+.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

лицата извън работната сила се повиши с 0.8% на годишна база през четвъртото тримесечие на 2021 г., като основен принос за растежа имаха лицата във възрастовата група 15–24 години.

Според сезонно изгладени данни през четвъртото тримесечие на 2021 г. коефициентът на икономическа активност⁴⁸ остана близо до нивото, отчетено през предходното тримесечие. Средно за годината имаше слабо понижение на коефициента до 72% в резултат от по-силното намаление на работната сила в сравнение със спада на населението в трудоспособна възраст.

Равнището на безработица продължи да се понижава през четвъртото тримесечие на 2021 г. както на верижна, така и на годишна база в съответствие с нарастването на реалния БВП и увеличеното търсене на работна ръка в страната. По данни от НРС равнището на безработица⁴⁹ възлезе на 4.5% (4.9% според сезонно изгладени данни) през последното тримесечие на 2021 г., което представлява понижение от 0.7 процентни пункта в сравнение с отчетеното равнище в края на 2020 г. Понижение на годишна база имаше както при дългосрочната, така и при младежката безработица. Данните от административната статистика на Агенцията по заетостта също отчетоха по-ниско равнище на безработица през четвъртото тримесечие на 2021 г., като тази тенденция се запази и през първото тримесечие на 2022 г.

Търсене на труд

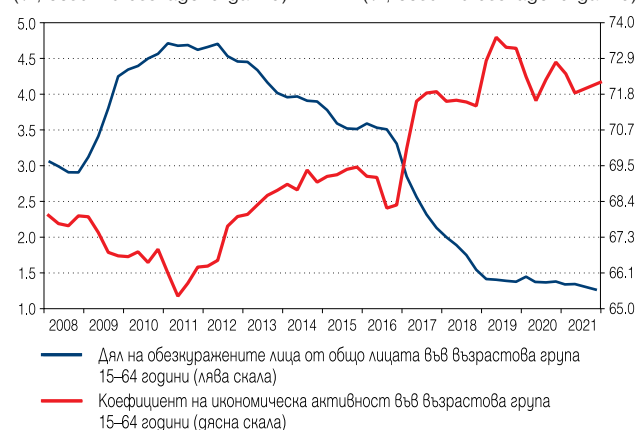
В съответствие с нарастването на икономическата активност в страната заетостта се повиши с 1.2% на годишна база през четвъртото тримесечие на 2021 г., за което най-съществен принос имаха заетите в промишлеността и подсекторите на услугите „държавно управление; образование; хуманно здравеопазване и социална работа“

⁴⁸ Коефициентът на икономическа активност представлява съотношението между икономически активните лица (работната сила) и населението на същата възраст. Тримесечните данни са сезонно изгладени от БНБ.

⁴⁹ Равнището на безработица представлява съотношението между броя на безработните и работната сила на базата на данните от НРС. Динамичният ред е сезонно изгладен от БНБ.

Икономическа активност и дял на обезкуражените лица

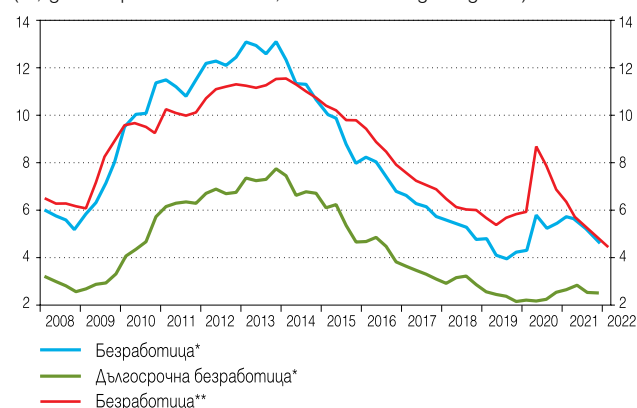
(%; сезонно изгладени данни) (%; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ – НРС, изчисления на БНБ.

Равнище на безработица

(%, дял от работната сила, сезонно изгладени данни)



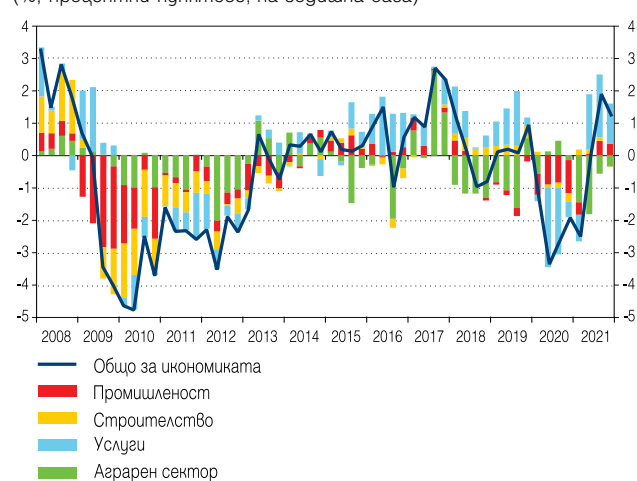
* По данни на НСИ.

** По данни на Агенцията по заетостта.

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

Принос за изменението на броя на заетите по икономически дейности

(%, процентни пунктове; на годишна база)



Източници: НСИ – Система на националните сметки (СНС), изчисления на БНБ.

и „създаване и разпространение на информация и творчески продукти“.

Общият брой на отработените човечески часове в икономиката също се повиши на годишна база с 2.7% през четвъртото тримесечие на 2021 г. в резултат както на нарастването на заетостта, така и на отработените човечески часове на един зает.

Според краткосрочната статистика на НСИ броят на свободните работни места в икономиката възлезе на 17 091 през последното тримесечие на 2021 г., което представлява повишение с 14.2% на годишна база. Данните от Агенцията по заетостта също отчетоха увеличение на наличните работни места в края на декември 2021 г. спрямо година по-рано, като техният брой продължи да се увеличава и през първото тримесечие на 2022 г. до 32 434 места към края на март. Над 80% от обявените работни места в бюрата по труда в началото на 2022 г. бяха насочени към лица без квалификация. Повишаването на броя на свободните работни места е знак, че предлагането на труд не може да задоволи търсенето. Подобно заключение може да се направи и на базата на данните на НСИ за факторите, затрудняващи дейността на предприятията в България, според които в края на 2021 г. повече фирми определят недостига на работна ръка като ограничаващ фактор в сравнение с края на 2020 г.⁵⁰

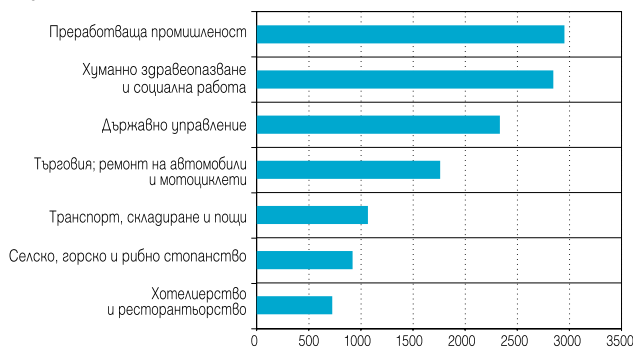
Производителност и компенсация на един нает

Производителността на труда⁵¹ се повиши с 4.9% на годишна база през четвъртото тримесечие на 2021 г., което беше резултат от по-силното нарастване на добавената стойност общо за икономиката в сравнение с отчетения растеж при заетостта. Принос за повишението на реалната производителност на един зает имаха секторите „промишленост“ и „услуги“, докато спадът в строителството се запази. В съответствие с повишението на реалната производителност, нарастването на цените и недостига на работна ръка

⁵⁰ За повече информация виж тук „Поведение на фирмите“.

⁵¹ Производителността на труда е изчислена след коригиране на БДС (общо за икономиката) за условната рента.

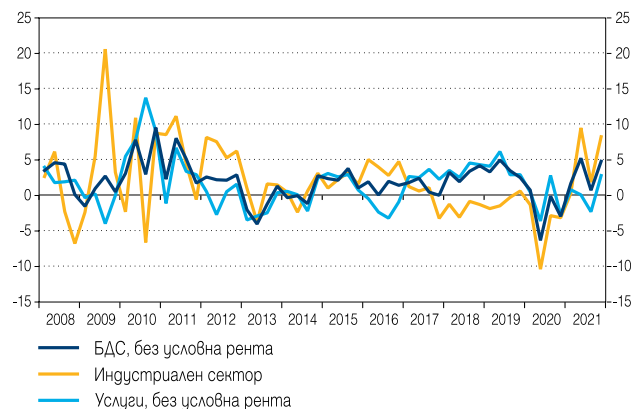
Икономически сектори с най-голям брой свободни работни места през четвъртото тримесечие на 2021 г.



Източник: НСИ.

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

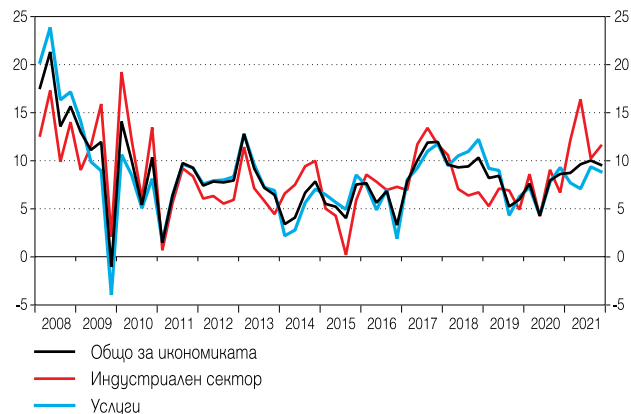
(%, на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Компенсация на един нает по текущи цени

(%, на годишна база)



Източник: НСИ – Система на националните сметки (СНС).

В страната компенсацията на един нает отчете растеж от 9.6% на годишна база в края на 2021 г. Единствено при подсектора на услугите „създаване и разпространение на информация и творчески продукти; далекосъобщения“ беше наблюдавано понижение на възнагражденията в сравнение с предходната година. Според данните за средната работна заплата на НСИ повишението на заплатите имаше както в частния, така и в публичния сектор. Същевременно годишният растеж на компенсацията на един нает слабо се забави в сравнение с повишението през третото тримесечие на 2021 г., което се дължеше както на сектора на услугите, така и на селското стопанство и строителството и вероятно е свързано с повишената икономическа несигурност и нарастващите производствени разходи на фирмите.

4.3. Поведение на фирмите

През четвъртото тримесечие на 2021 г. разходите на фирмите се повишиха на годишна база.⁵²

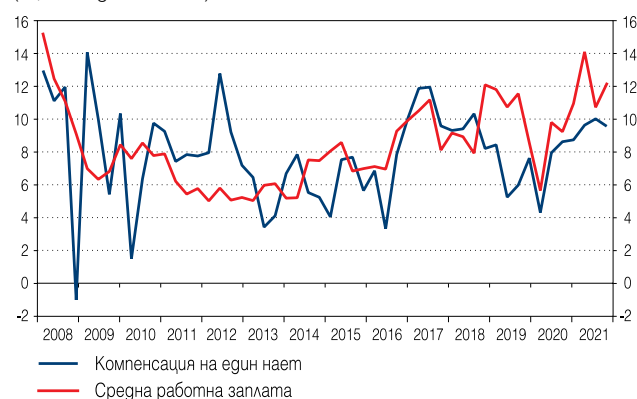
Разходи на фирмите за труд

Силният растеж на крайното търсене за български стоки и услуги, недостигът на работна ръка и увеличението на отработените човекочасове на един нает бяха предпоставка за продължаващо нарастване на годишна база на разходите за труд на единица продукция и през четвъртото тримесечие на 2021 г. Въпреки това темпът им на растеж се забави значително спрямо отчетения през третото тримесечие на годината, което се дължеше както на пониския годишен растеж на номиналната компенсация на един нает, така и на ускорения растеж на производителността на труда. По икономически сектори забавяне на растежа на разходите за труд на единица продукция на годишна база се наблюдаваше в индустрията и услугите, докато в аграрния сектор беше отчетено понижение спрямо съответния период на предходната година.

⁵² В този раздел са разгледани разходите на фирмите за труд и инвестиции, докато разходите им за суровини и материали не са анализирани поради липса на публични данни с тримесечна честота.

Компенсация на един нает и средна работна заплата по текущи цени

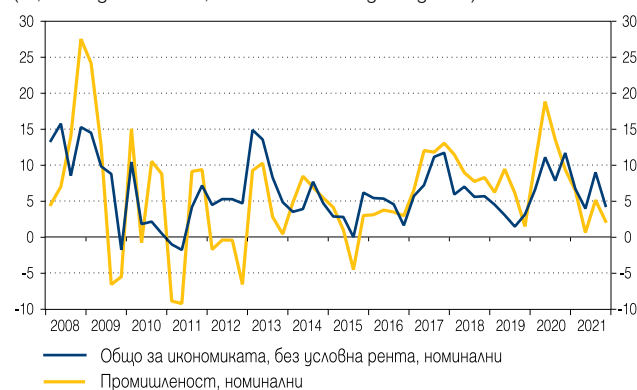
(%, на годишна база)



Източници: НСИ – Система на националните сметки (СНС), Краткосрочна статистика на заетостта и разходите за труд.

Разходи за труд на единица продукция

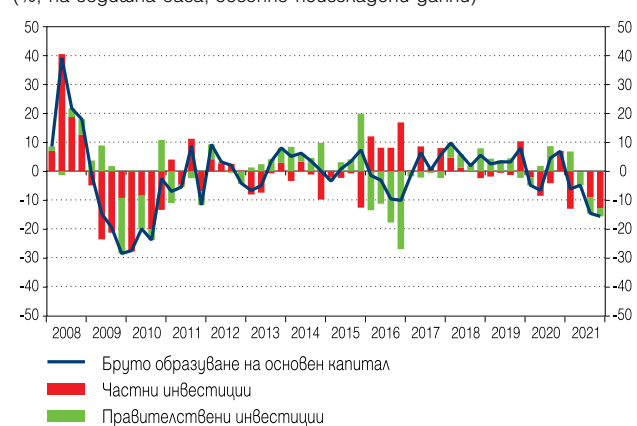
(%, на годишна база; сезонно неизгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Принос на частния и публичния сектор за годишния темп на изменение на инвестициите

(%, на годишна база; сезонно неизгладени данни)



Забележки: НСИ не предоставя официални данни за разбивката на общите инвестиции на частни и публични. Серията за частните инвестиции се конструира от БНБ като разлика между общите инвестиции и оценения размер на публичните инвестиции на начислена основа в реално изражение. Данните за публичните инвестиции се основават на информация от тримесечните нефинансови сметки на сектор „държавно управление“, публикувани от НСИ.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Инвестиционна дейност на фирмите

Разходите на фирмите за инвестиции останаха потиснати и през четвъртото тримесечие на 2021 г., като частният сектор имаше по-голям отрицателен принос за годишния спад на общите инвестиции в икономиката в сравнение с публичния сектор. По тип на активите понижението на инвестициите беше всеобхватно, като най-голям отрицателен принос имаха инвестициите в машини, оборудване и оръжейни системи и строителство извън жилищни сгради.

Източници на финансиране на фирмите

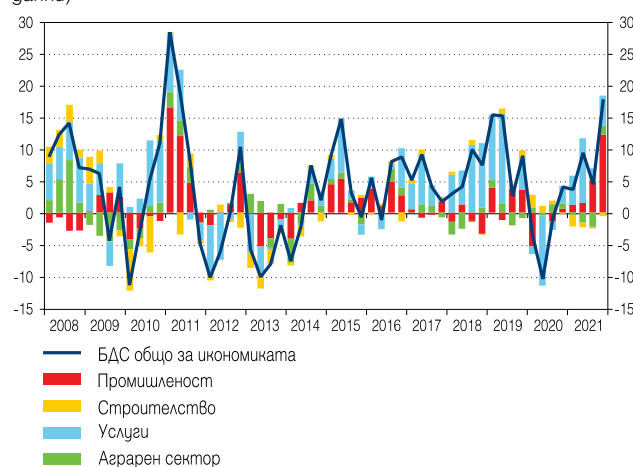
През четвъртото тримесечие на 2021 г. фирмите използваха главно вътрешни източници за финансиране на дейността си по линия на брутния опериращ излишък. Според сезонно неизгладени данни брутният опериращ излишък в номинално изражение нарасна със 17.7% на годишна база през четвъртото тримесечие на 2021 г. Нарастването в номинално изражение бе движено в по-голяма степен от ценовия компонент, но брутният опериращ излишък в реално изражение⁵³ също се повиши на годишна база (с 8.2%). Това се дължеше главно на по-добрия финансов резултат на фирмите в промишлеността. Понижение на годишна база на брутния опериращ излишък беше отчетено единствено в подсектора на строителството.

През периода октомври – декември 2021 г. се наблюдаваше повишение и на финансирането на фирмите от външни източници, различни от брутния опериращ излишък. По икономически отрасли по-висок нетен размер на привлечените средства беше концентриран в сектора на услугите и в по-малка степен в промишлеността и селското стопанство. Същевременно фирмите в строителството понижиха размера на външното си финансиране. Според вида на източниците за финансиране най-съществено повишение общо за икономиката беше отчетено при използваните банкови кредити.

⁵³ За конструираните от БНБ реални обеми на брутния опериращ излишък са използвани данни на НСИ за дефлатора на брутната добавена стойност.

Годишен темп на изменение на брутния опериращ излишък и принос по сектори

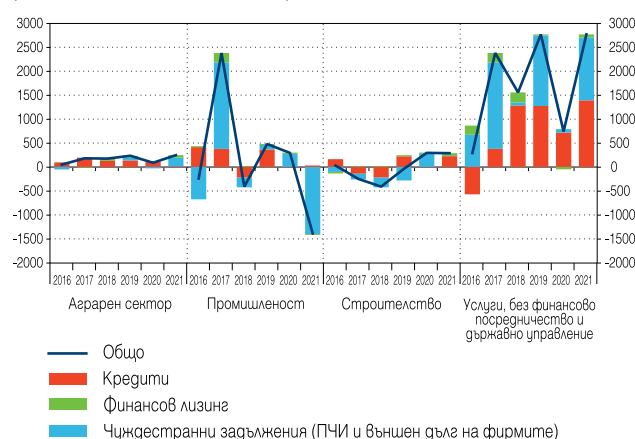
(%, процентни пунктове; на годишна база, сезонно неизгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Източници на финансиране*

(млн. лв., изменение на обема)



* Източници на финансиране, различни от брутния опериращ излишък.

Източник: БНБ.

Ценова политика на фирмите

През четвъртото тримесечие на 2021 г. продажните цени на фирмите, измерени чрез индекса на цените на производител в промишлеността (ИЦП), отчетоха растеж от 28.7% на годишна база. Тази динамика се определяше от съществено поскъпване на енергийните суровини (петрол, природен газ, електроенергия) и на храните на международните пазари, нарастването на цените на селскостопанската продукция в страната, както и от увеличаването на разходите за труд на фирмите в промишлеността. В рамките на индекса по-значително нарастване беше регистрирано при цените на производител на вътрешния пазар и по-конкретно при рафинираните нефтопродукти, металите и хранителните продукти. Възходящата динамика на ИЦП се запази и през първото тримесечие на 2022 г., като през март беше отчетен годишен растеж от 36.1% на общия индекс. Натискът за повишение на продажните цени на фирмите продължи да се определя главно от растежа на разходите им за производство в резултат от по-високите цени на основни енергийни и неенергийни суровини на международните пазари.

По веригата на предлагане повишение на цените през четвъртото тримесечие на 2021 г. и в началото на 2022 г. се наблюдаваше също в търговията на дребно. Годишният растеж на индекса на цените в търговията на дребно на НСИ (без търговията с автомобили и мотоциклети) се ускори до 12.7% през февруари 2022 г. (9.0% през четвъртото тримесечие на 2021 г.).

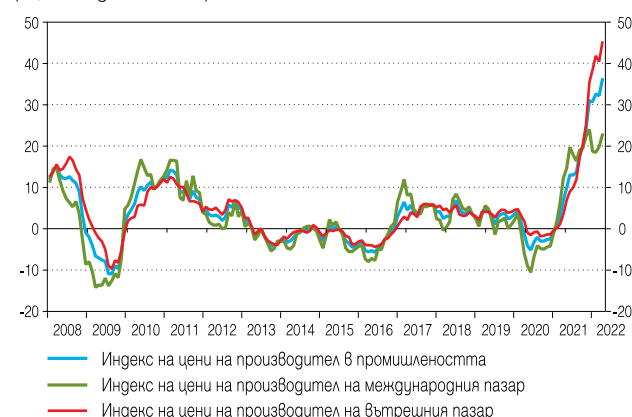
Конюнктурни индикатори

Конюнктурните индикатори в България за първото тримесечие на 2022 г. дават предимно сигнали за забавяне на растежа на икономическата активност на фирмите спрямо края на 2021 г. Влияние за това оказва най-вече повишението на икономическата несигурност след започналият в края на февруари 2022 г. военен конфликт между Русия и Украйна.

Според сезонно изгладените данни през първото тримесечие на 2022 г. общият показател на бизнес климата остана без съществено изменение спрямо предходно-

Темп на изменение на индекса на цените на производител

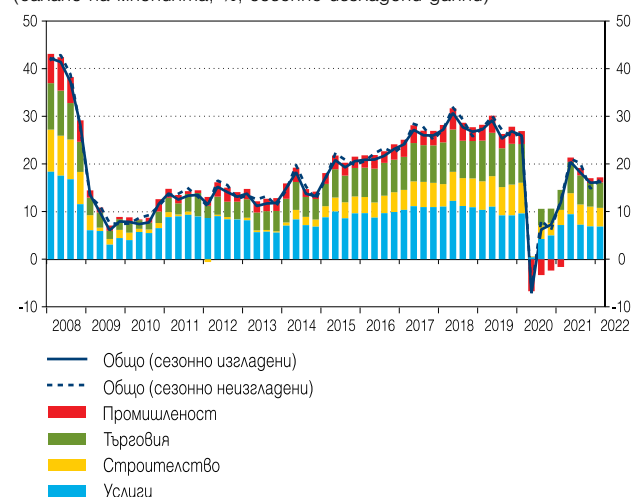
(%, на годишна база)



Източник: НСИ.

Бизнес климат

(баланс на мненията, %; сезонно изгладени данни)



Забележки: Отговорите на въпросите от анкетите на НСИ са представени в тристепенна категорична скала: „увеличение“, „без промяна“, „намаление“. Балансите на оценките се изчисляват като разлика между относителните дялове на екстремните варианти на отговор – „увеличение“ минус „намаление“. Показателят „бизнес климат“ е средна геометрична на балансите на оценките за настоящата и за очакваната бизнес ситуация в предприятията през следващите шест месеца.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

то тримесечие. Въпреки това през март се наблюдаваше значително влошаване на нагласите на мениджърите спрямо февруари, което беше всеобхватно по икономически сектори и отразяваше по-песимистичните очаквания на фирмите за бъдещата им производствена активност. Най-голямо понижение на бизнес климата през март 2022 г. беше отчетено в търговията на дребно и промишлеността, което се дължеше главно на очакванията на фирмите в тези сектори за бизнес състоянието на предприятията през следващите шест месеца и оценките им за обема на продажбите⁵⁴.

През първото тримесечие на 2022 г. най-сериозната пречка, затрудняваща дейността на предприятията, продължи да бъде несигурната икономическа среда. В началото на годината се засили влиянието на финансовите затруднения на фирмите и на ограничаващите фактори, свързани с конкуренцията и с недостига на материали. Въпреки повишената икономическа несигурност фирмите останаха позитивни по отношение на очакванията си за наемане на персонал през първото тримесечие на 2022 г. По икономически сектори повишение в очакванията за наемане на персонал спрямо края на 2021 г. се наблюдава в промишлеността и търговията.

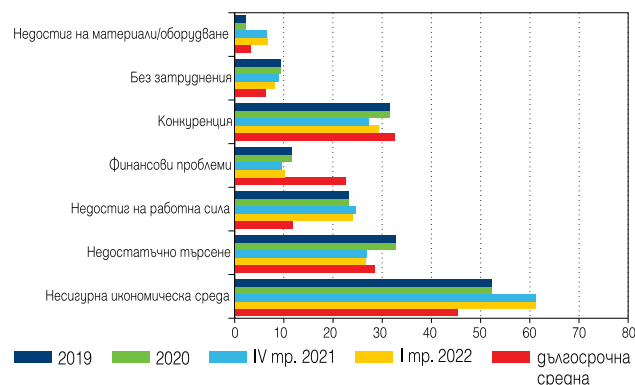
Данните от краткосрочната бизнес статистика на НСИ за производството и оборотите в промишлеността, търговията и строителната продукция през периода януари – февруари 2022 г. дават основания да се очаква забавяне на растежа на верижна база на брутната добавена стойност в съответните сектори през първото тримесечие на годината.

Номиналните обороти в промишлеността средно за периода януари – февруари 2022 г. нараснаха спрямо четвъртото тримесечие на 2021 г., но темпът им на растеж се забави значително. Динамиката в структурата на номиналния оборот сочи, че забавянето се дължи в най-голяма степен на понижението на реализираните продажби на вътрешния пазар. Нарастването на сезонно изгла-

⁵⁴ Въпреки влошаването на бизнес климата през март 2022 г., по данни на НСИ (сезонно изгладени от БНБ) през април индикаторът отчита съществено подобрене и се връща на нива, по-високи от тези в началото на конфликта между Русия и Украйна.

Фактори, затрудняващи дейността на предприятията

(относителен дял от предприятията)

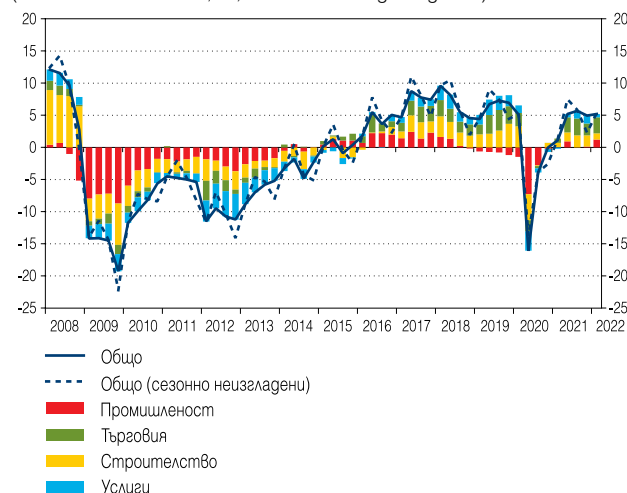


Забележка: Данните са средни за съответния период и са изчислени като претеглени с относителния дял на предприятията по сектори (промишленост, строителство, търговия и услуги).

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Очаквания на фирмите за наемане на персонал през следващите 3 месеца

(баланс на мненията, %; сезонно изгладени данни)

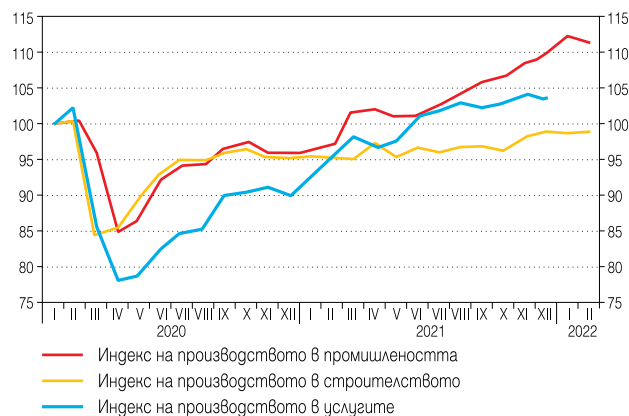


Забележки: Отговорите на въпросите от анкетите на НСИ са представени в тристепенна категорична скала: „увеличение“, „без промяна“, „намаление“. Балансите на оценките се изчисляват като разлика между относителните дялове по екстремните варианти на отговор – „увеличение“ минус „намаление“.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Динамика на индекса на производството в промишлеността, в строителството и в услугите

(януари 2020 г. = 100; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, Евростат, изчисления на БНБ.

денния индекс на промишленото производство средно за периода януари – февруари 2022 г. също се забави спрямо четвъртото тримесечие на 2021 г., което се дължеше на подсектора „производство и разпределение на електрическа енергия, топлоенергия и газ“. През периода януари – февруари 2022 г. се наблюдаваше по-нисък темп на нарастване спрямо четвъртото тримесечие на 2021 г. и на оборотите в търговията на дребно по съпоставими цени. Подобна динамика беше отчетена също по отношение на производството в строителството и по-конкретно сградното строителство. Към февруари 2022 г. индексът на производството в строителството продължава да бъде под нивото си от преди кризата, свързана с COVID-19. Според анкетата за бизнес климата основните пречки, затрудняващи дейността на строителните предприемачи, продължават да бъдат несигурната икономическа среда, цените на материалите и недостигът на работна сила.

4.4. Поведение на домакинствата

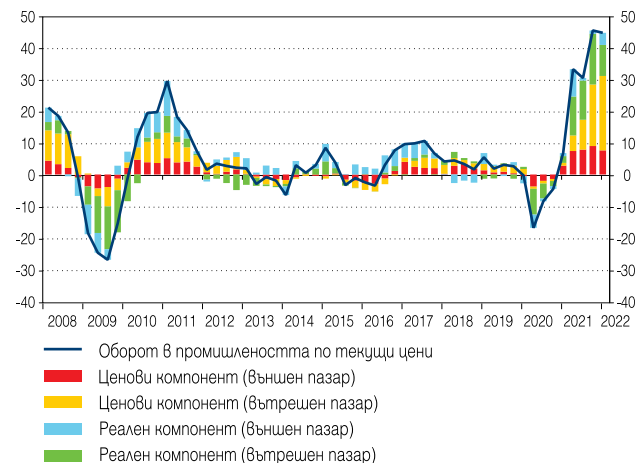
Приходи на домакинствата

През четвъртото тримесечие на 2021 г. приходите на домакинствата⁵⁵, които представляват всички парични доходи от източници, като работна заплата, пенсии, самостоятелна заетост, социални обезще-

⁵⁵ По данни от Наблюдението на домакинските бюджети на НСИ.

Динамика на оборота в промишлеността

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

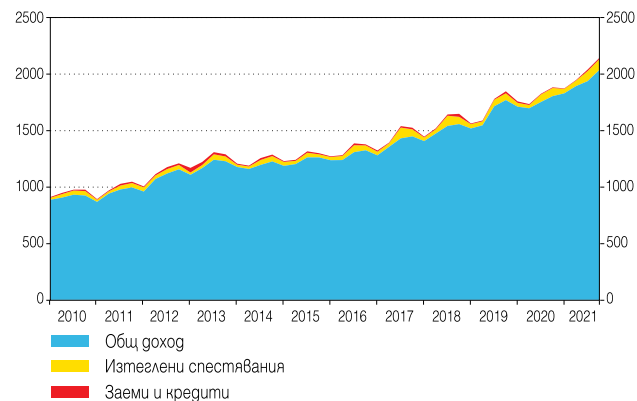


Забележка: Данните за първото тримесечие на 2022 г. са до февруари.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Приходи на домакинствата

(лв., средно на лице)



Източник: НСИ – Наблюдение на домакинските бюджети.

тения, помощи⁵⁶, остойностените натурални приходи⁵⁷, както и изтеглените спестявания и заеми, продължиха да нарастват в номинално изражение. Повишение на годишна база имаше както при получените доходи, така и при изтеглените спестявания и кредити, които заедно съставляваха около 5% от приходите на домакинствата.

Общият доход⁵⁸ на домакинствата се повиши в номинално изражение с 12.8% на годишна база през последното тримесечие на 2021 г. главно поради нарастването на приходите от работна заплата и пенсии. През този период годишният растеж на пенсиите се ускори спрямо отчетеното повишение през предходното тримесечие, допринасяйки за по-силното нарастване на общите доходи, докато растежът на работната заплата се забави слабо на годишна база.

Нарастването на годишна база на общия доход на домакинствата в реално изражение през четвъртото тримесечие на 2021 г. беше значително по-ниско (6.4%) от повишението в номинално изражение, като това се дължеше на по-високата инфлация в страната. Тези процеси намериха отражение и в по-слабо нарастване на реалния разполагаем доход на домакинствата в края на 2021 г. спрямо третото тримесечие.

Разходи на домакинствата

Общите разходи на домакинствата⁵⁹, които включват потребителските разходи⁶⁰, данъци, социални осигуровки, регулярни трансфери към други домакинства и други разходи, се повишиха в номинално изражение с 12.1% на годишна база през четвъртото тримесечие на 2021 г. Въпреки че нарастване се наблюдаваше при всички видове

⁵⁶ За повече информация виж [методологията](#) на НСИ за Наблюдението на домакинските бюджети.

⁵⁷ Остойностените натурални приходи представляват паричната стойност на получените в натура стоки и услуги от домакинствата, като например социални трансфери в натура.

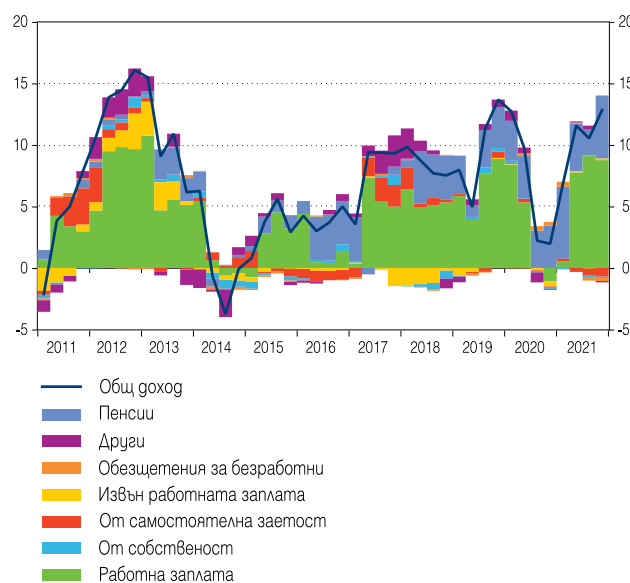
⁵⁸ Общият доход включва паричните приходи на домакинствата и остойностените натурални приходи. В общия доход не са включени изтеглените спестявания и кредити.

⁵⁹ По данни от Наблюдението на домакинските бюджети на НСИ.

⁶⁰ За повече информация виж [методологията](#) на НСИ за Наблюдението на домакинските бюджети.

Принос за изменението на общия доход на домакинствата

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



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

Разполагаме доход на домакинствата

(%, средно на лице - лв., на годишна база)



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

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

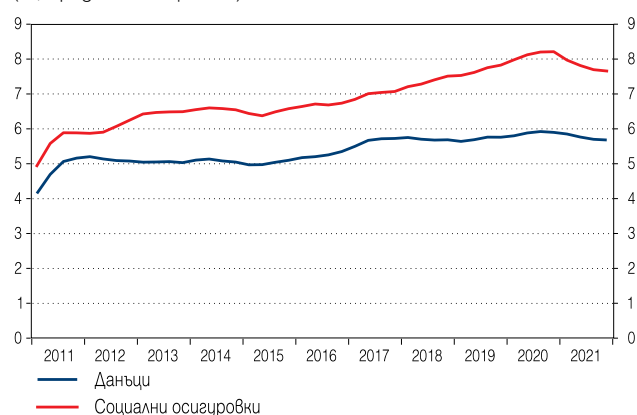
разходи в резултат на ниската база от предходната година, дялът на паричните средства за данъци и социални осигуровки в общите разходи на домакинствата постепенно намаляваше през 2021 г. поради по-слабото им нарастване спрямо останалите компоненти.

Основен принос за растежа на потребителските разходи на домакинствата в номинално изражение имаха храните и безалкохолните напитки, следвани от разходите за жилища, вода, електроенергия, горива и транспорт, докато единствено при изразходваните парични средства за свободно време, културен отдих и образование имаше понижение на годишна база. Годишният растеж на потребителските разходи се забави спрямо предходното тримесечие, което се дължеше на по-слабо нарастване при почти всички видове разходи. Единствено при разходите за жилища, вода, електроенергия и горива имаше значително по-висок годишен растеж в сравнение с третото тримесечие на 2021 г. Подобна динамика се наблюдаваше и при потребителските разходи в реално изражение.

В същото време, според данните от националните сметки на НСИ⁶¹, номиналният годишен растеж на частното потребление се ускори значително през четвъртото тримесечие на 2021 г. спрямо третото тримесечие. Това се дължеше най-вече на по-високите цени, докато ускорението при реалните обеми беше сравнително слабо и се определяше от разходите на домакинствата за стоки за дълготрайна употреба.

⁶¹ При сравнение на данните от националните сметки и на Наблюдението на домакинските бюджети на НСИ трябва да се вземе под внимание, че при националните сметки се използва макроикономически подход, докато Наблюдението представя данни за потребителските разходи на микроикономическо ниво. В резултат на различния начин на събиране на данните, техният обхват и използваните дефиниции е възможно динамиката на потребителските разходи по двете статистики да не си съответства.

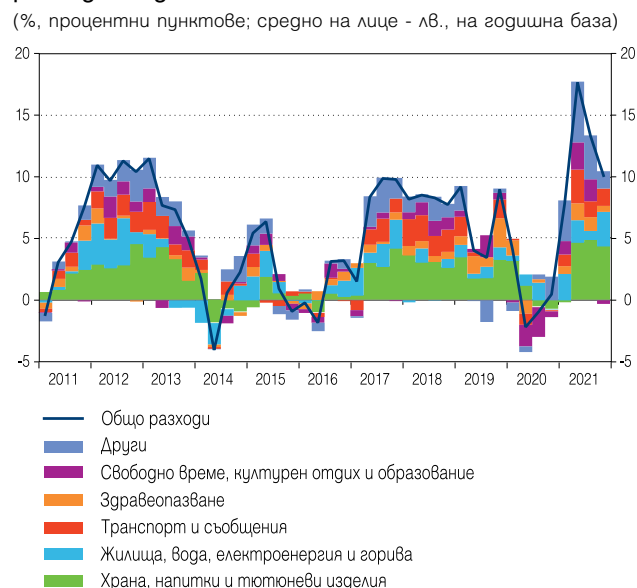
Дял на разходите за данъци и социални осигуровки в общите разходи на домакинствата (% , средно на лице - лв.)



Забележка: С цел изглаждане на данните и показване на тенденциите в развитието е използвана плъзгаща се средна за последните четири тримесечия.

Източник: НСИ – Наблюдение на домакинските бюджети.

Принос за изменението на потребителските разходи на домакинствата (% , процентни пунктове; средно на лице - лв., на годишна база)



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

Спестявания на домакинствата

Според Наблюдението на домакинските бюджети на НСИ склонността на домакинствата да спестяват⁶² част от получения си доход⁶³ слабо се повиши през четвъртото тримесечие на 2021 г. спрямо година по-рано. В същото време продължаващото забавяне на растежа на депозитите на годишна база при ускоряване на растежа на кредитирането доведе до намаляване на натрупания размер на нетните активи на домакинствата в банковата система.

4.5. Влияние на фискалната политика върху икономиката

През четвъртото тримесечие на 2021 г. фискалната политика имаше подкрепящо влияние за икономическата активност главно с нетните фискални трансфери към домакинствата при продължаващо действие на мерките с цел смекчаване на последиците от кризата, свързана с *COVID-19*, както и чрез разходите за субсидии за подпомагане на бизнеса заради високите цени на електрическата енергия. Част от предприетите мерки в подкрепа на домакинствата включваха изплащането на по-високи месечни добавки към пенсиите на всички пенсионери и средствата за подкрепа на медицинския персонал на първа линия, като тези мерки допринесоха за нарастване на социалните разходи с 16.2% на годишна база през последното тримесечие на 2021 г. Същевременно годишният растеж на разходите за субсидии възлезе на 68.8% през същия период, за което влияние оказаха изплатените субсидии за компенсиране на небитовите клиенти на електроенергия през последното тримесечие на годината.⁶⁴

Според тримесечните нефинансови сметки на сектор „гържавно управление“ на НСИ през последното тримесечие на 2021 г. годишният растеж на правителственото потребление се забави както в номинално,

⁶² Спестяванията на домакинствата представляват разликата между общия доход и общия разход през тримесечието. Склонността към спестяване е изчислена като отношение между спестяванията и brutния доход през конкретното тримесечие.

⁶³ Доходът представлява brutния доход през тримесечието, намален с данъците и социалните осигуровки.

⁶⁴ Използваните данни тук са от нефинансовите сметки на сектор „гържавно управление“ на НСИ.

Склонност на домакинствата към спестяване

(%) (млн. лв., на годишна база)



Забележки: Спестяванията като дял от располагаемия доход представляват разликата между общия доход и общия разход на домакинствата като дял от общия доход, намален с данъците, социалните осигуровки и регулярните трансфери към други домакинства. Нетната позиция на домакинствата спрямо банковата система представлява разликата между депозитите и кредитите на домакинствата (положителните стойности следва да се интерпретират като превъзход на депозитите над кредитите).

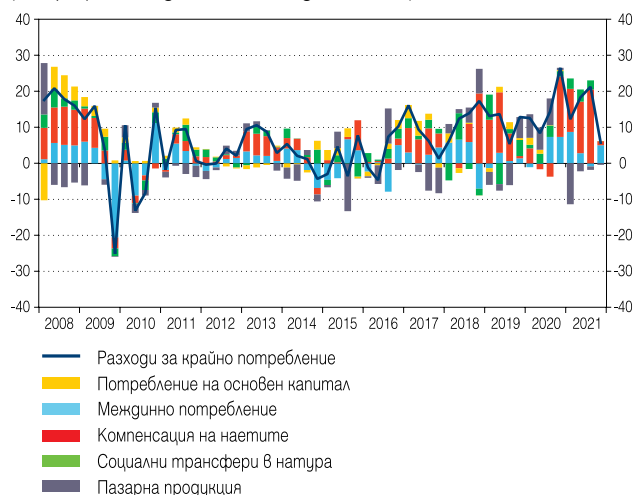
* По данни на НСИ.

** По данни на БНБ.

Източници: НСИ – Наблюдение на домакинските бюджети, БНБ.

Принос на основните групи разходи за растежа на правителственото потребление в номинално изражение (по тримесечия)

(%, процентни пунктове; на годишна база)



Източник: НСИ.

така и в реално изражение. Забавянето на растежа на правителственото потребление в номинално изражение отразяваше главно по-ниското нарастване на разходите за възнаграждения в публичния сектор вследствие на базов ефект от същия период на 2020 г., когато бяха направени допълнителни разходи в отговор на пандемията от *COVID-19*. Инвестициите на сектор „държавно управление“ отбелязаха понижение, за което продължи да оказва влияние политическият цикъл в страната, в резултат на който бе отчетено забавяне на изпълнението на инфраструктурни проекти, като допълнителен ефект имаше също и високата база от същия период на предходната година.

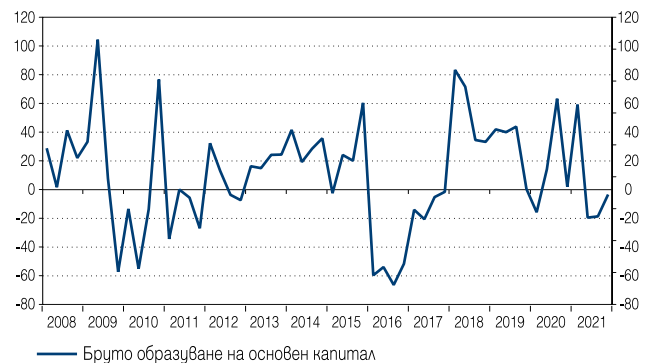
Законовото ограничение⁶⁵ по отношение на разходната част на бюджета доведе до минимално увеличение на общите разходи по Консолидираната фискална програма (КФП), които нараснаха с 1.0% на годишна база към края на март 2022 г. С най-голям положителен принос за нарастването на общите разходи през периода бяха социалните разходи. Увеличението на пенсиите, в сила от 25 декември 2021 г., чрез което по-голямата част от добавката за всеки пенсионер във връзка с *COVID-19* бе включена в размера на основната пенсия, имаше определящо значение за растежа на социалните разходи, който възлезе на 5.7% към края на март. Законовото ограничение за изпълнението на разходната част на бюджета в условията на продължаващо действие на мерките за подкрепа на домакинствата доведе до ограничаване на някои други групи разходи, като разходите за текуща издръжка и капиталовите разходи, които се понижиха към края на март.

Отчетеното по-съществено понижение на разходите за текуща издръжка в съчетание с минималното увеличение на разходите за персонал и на здравните плащания предпо-

⁶⁵ При липсата на приет държавен бюджет за 2022 г. през първото тримесечие на годината беше прилагана разпоредбата на чл. 87 от Закона за публичните финанси, съгласно която, в случай че държавният бюджет не бъде приет от Народното събрание до началото на бюджетната година, приходите се събират в съответствие с действащите закони, а извършването на разходите и предоставянето на трансфери е в размер не по-голям от размера им за същия период на предходната година, до размера на постъпилите приходи, помощи и дарения, като се отчитат влезли в сила актове на Народното събрание и на Министерския съвет, и при спазване на фискалните правила.

Годишен темп на изменение на бруто образуване на основен капитал на сектор „държавно управление“ в номинално изражение (по тримесечия)

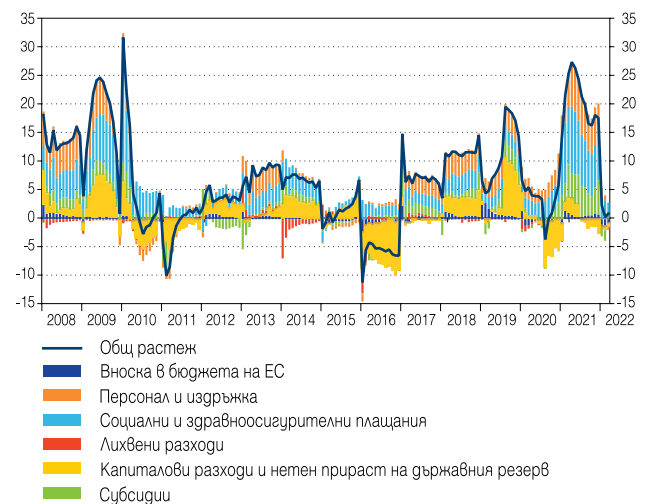
(%, на годишна база)



Източник: НСИ.

Принос на основните групи разходи за растежа на общите бюджетни разходи, с натрупване

(%, процентни пунктове; на годишна база)



Забележки: В отчетите по КФП от януари 2016 г. разходите за персонал включват разходите за заплати, осигуровки и други възнаграждения, докато в отчетите за предходни периоди последните са включени в разходите за издръжка. С цел избягване на несъпоставимост на данните преди и след януари 2016 г. поради направената методологическа промяна разходите за персонал и за текуща издръжка са представени на графиката агрегирани.

Източници: МФ, изчисления на БНБ.

лагат ограничено влияние на правителственото потребление за растежа на БВП през първото тримесечие на 2022 г. Същевременно капиталовите разходи се понижиха с 11.5% на годишна база към края на март в резултат от едновременното понижение на националните капиталови разходи и на тези, финансирани със средства от ЕС, което дава индикации за отрицателен принос на бруто образуването на основен капитал на правителствения сектор за реалния растеж на БВП. Отчетените като извършени през 2021 г. разходи, но предвидени за първото тримесечие на 2022 г. средства за добавки към пенсиите и за компенсация за високите цени на електрическата енергия и природния газ на крайните небитови потребители⁶⁶, с които правителството извършва плащания през първите три месеца, подкрепяха разполагаемия доход на домакинствата и финансовото състояние на фирмите.

Към края на март 2022 г. растежът на общите бюджетни приходи по КФП възлезе на 9.1% на годишна база, като възходящата динамика на общите приходи се дължеше главно на данъчните и в значително по-малка степен на неданъчните приходи, докато постъпленията от помощи се понижиха. Годишният растеж на данъчните приходи бе резултат главно от по-високите приходи от ДДС, за които с преобладаващо значение беше силното нарастване на приходите от ДДС от внос.

Използването на средства за изплащане на добавки към пенсиите и за енергийни субсидии за небитовите потребители, които не се отчитат като разходи през 2022 г., в комбинация с растежа на бюджетните приходи и законовото ограничение за размера на общите бюджетни разходи повлияха за формирането на положително бюджетно салдо по КФП (298 млн. лв., 0.2% от БВП⁶⁷).

⁶⁶ Общият размер на средствата е 1.2 млрд. лв. и включва 750 млн. лв. за добавки към пенсиите, предвидени за първите шест месеца на 2022 г., и 450 млн. лв. за компенсация за високите цени на електрическата енергия и природния газ на крайните небитови потребители през първото тримесечие на 2022 г. За повече информация виж: <https://www.parliament.bg/bg/decision/ID/163944>.

⁶⁷ Номиналният БВП за 2022 г. е на базата на очаквания БВП за годината, публикуван в макроикономическата прогноза на БНБ през март.

5. ЦЕНОВИ ПРОЦЕСИ

5.1. Потребителски цени

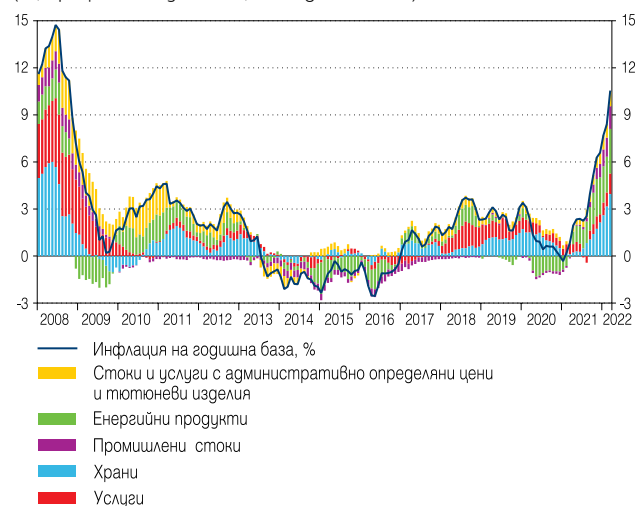
Годишната инфлация, измерена чрез ХИПЦ, продължи да се ускорява и възлезе на 10.5% през март 2022 г. (спрямо 6.6% в края на 2021 г.). Нарастването на цените беше широкообхватно по компоненти на ХИПЦ и продължи да отразява поскъпването на стоките и услугите по цялата верига на предлагане – от цените на внасяните в страната стоки през цените на производител в промишлеността на вътрешния пазар и цените в търговията на едро и на дребно. Най-съществено влияние за тази динамика оказва повишаването на цените на енергийните суровини (петрол и природен газ) и на храните на международните пазари, чиято възходяща динамика се засили значително от края на февруари 2022 г. в резултат на възникналия глобален шок при предлагането, породен от нашествието на Русия в Украйна. Непреставашите затруднения при глобалните вериги за доставки и задържащите се високи цени на международния превоз на стоки продължиха да бъдат други фактори с проинфлационно влияние в страната. По отношение на вътрешната макроикономическа среда натиск за повишение на цените все така оказваха силното потребителско търсене и растежът на разходите за труд на единица продукция. През първото тримесечие на 2022 г. средната цена на електроенергията за небитови потребители, търгувана от Българската независима енергийна борса, остана близо до исторически най-високото си ниво, с което оказваше натиск върху разходите за производство на фирмите.

Цени на енергийни продукти

Повишението на цените при енергийните продукти, което през март 2022 г. достигна 40.1% на годишна база (спрямо растеж от 35.0% през декември 2021 г.), беше втори по големина фактор с положителен

Инфлация и принос на основните групи стоки и услуги за нея

(%; процентни пунктове, на годишна база)

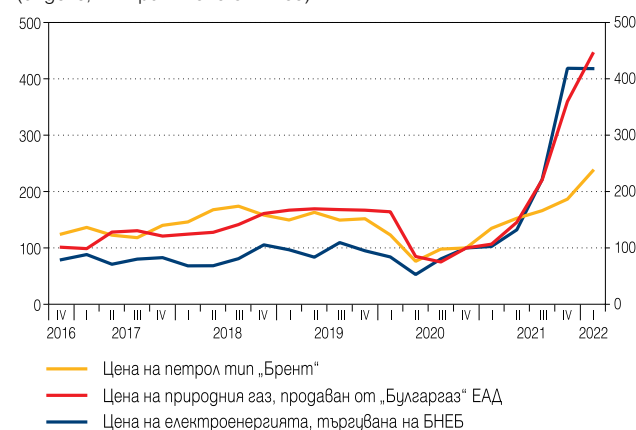


Забележки: Използваната структура съответства на класификацията на Евростат, като допълнително са отделени тютюневите изделия и стоките и услугите с административно определяни цени. Индексът на цените на стоките и услугите с административно определяни цени е изчислен чрез претегляне на съответните елементарни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

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Цени на основни енергийни суровини

(индекс, IV трим. 2020 г. = 100)



Забележка: Цената на електроенергията се отнася за сегмента „ден напред“ на Българската независима енергийна борса (БНЕБ).

Източници: ЕЦБ, БНЕБ.

принос за инфлацията, измерена чрез ХИПЦ. Значителното нарастване на цените в групата на енергийните продукти се дължеше главно на поскъпването на транспортните горива и отразяваше възходящата динамика на цената на петрола на международните пазари.

Цени на храни

Инфлацията при храните се ускори до 15.7% през март 2022 г. (8.1% в края на 2021 г.) и имаше основен принос за повишението на ХИПЦ на годишна база, като за това допринесоха както преработените, така и непреработените храни.

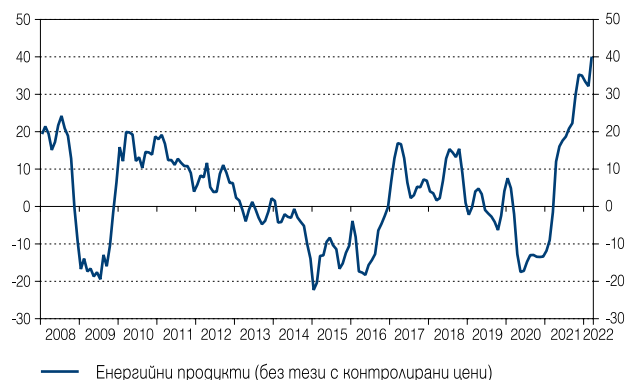
В групата на непреработените храни беше отчетен растеж на цените на годишна база от 15.3% (спрямо 6.0% през декември 2021 г.). Най-голям принос за поскъпването на непреработените храни имаше подгрупата „плодове и зеленчуци“, като данните на НСИ за селското стопанство⁶⁸ сочат, че за това допринасят по-високите цени на електроенергията, горивата, минералните торове и други продукти, които се използват за междинно потребление от сектора. Друга група със съществен положителен принос за инфлацията при храните беше „месо и месни продукти“, което беше в съответствие с повишението на цените на производител на тези продукти в резултат на по-високите разходи за производство на фирмите. Данните от Държавната комисия по стоковите борси и тържищата показват, че фактор с проинфлационно влияние в групата на непреработените храни също е и възходящата динамика на цените на внасяните продукти в условията на силно поскъпване на разнообразни групи храни на международните пазари.

Инфлацията при преработените храни възлезе на 15.8% през март 2022 г. (при 9.2% в края на 2021 г.), като най-висок положителен принос за растежа на цените продължиха да имат групите „хляб и зърнени храни“ и „мляко, млечни продукти и яйца“. Инфлацията в изброените групи се определяше от възходящата динамика на

⁶⁸ Използвани са данни на НСИ за индекси на цените на стоките и услугите за текущо потребление, използвани в селското стопанство.

Темп на изменение на индекса на цените на енергийните продукти

(%, на годишна база)

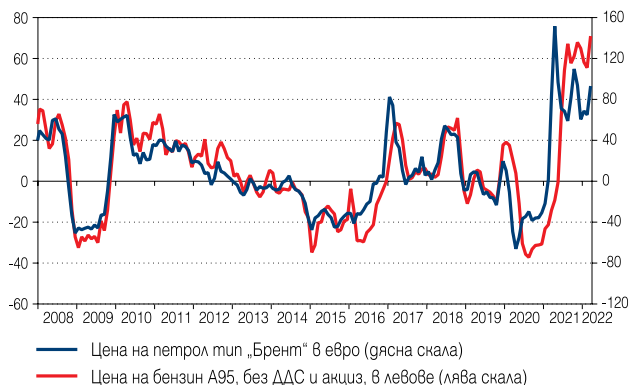


Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

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

(%, на годишна база)

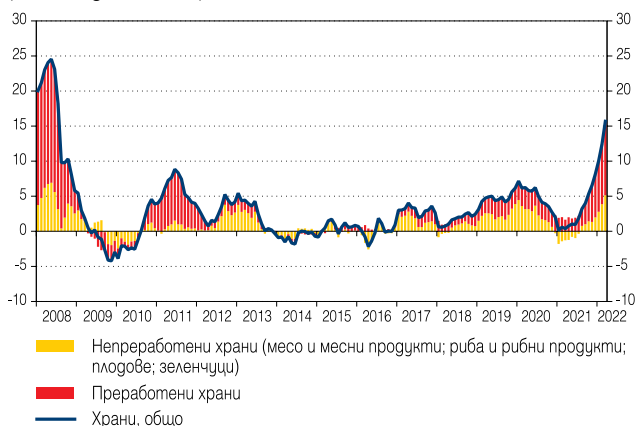
(%, на годишна база)



Източници: ЕЦБ, НСИ, изчисления на БНБ.

Темп на изменение на индекса на цените на храните и принос на преработените и непреработените храни

(%, на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

разходите за производството⁶⁹ им на фона на повишението на годишна база на цените на международните пазари на пшеницата, млечните продукти, растителните масла и други основни суровини в евро, както и от растежа на цените на стоките и услугите за междинно потребление в селското стопанство в България.

Базисна инфлация

През първите три месеца на 2022 г. се наблюдаваше засилване на формиралата се от втората половина на 2021 г. тенденция към ускорение на базисната инфлация, която включва цените на услугите и нехранителните стоки. Базисната инфлация възлезе на 6.3% през март 2022 г. (спрямо 3.2% в края на 2021 г.), за което допринесе повишението на цените както в групата на нехранителните стоки, така и на услугите.

Инфлацията при нехранителните стоки се ускори до 6.5% през март 2022 г. спрямо 3.9% в края на 2021 г. Принос за описаната динамика имаше най-вече подгрупата на краткотрайните стоки, главно „облекло и обувки“, „резервни части и принадлежности за автомобили“ и „електрически уреди и други принадлежности за лична хигиена“. В групата на стоките за дълготрайна употреба ускорението на инфлацията беше сравнително по-плавно, като най-голям положителен принос за растежа на цените продължиха да имат „мебели и предмети за обзавеждане“, „материали за ремонт и поддържане на жилище“ и „домакински уреди“. Предпоставка за покачването на цените в тези подгрупи на ХИПЦ беше растежът на крайните потребителски разходи на домакинствата⁷⁰, както и повишението на цените на внасяните в страната промишлени стоки⁷¹.

Годишната инфлация в групата на услугите се ускори до 6.1% през март 2022 г. в

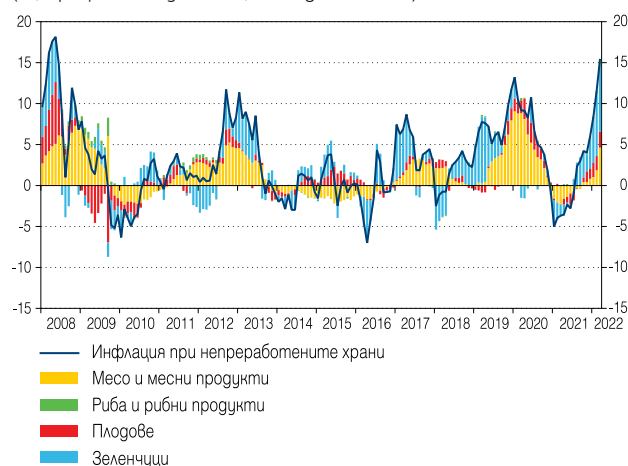
⁶⁹ На база на индекса на цените на производител (ИЦП) през март 2022 г. цените, свързани с производството на хлебни и тестени изделия, нарастват с 19.4%, а при производството на мляко и млечни продукти поскупването е с 11.1%.

⁷⁰ Измерен чрез динамиката на оборотите в търговията на дребно.

⁷¹ По данни на Евростат за цените на внасяните в страната потребителски стоки от статистиката за външната търговия.

Принос на основните подгрупи за инфлацията при непреработените храни

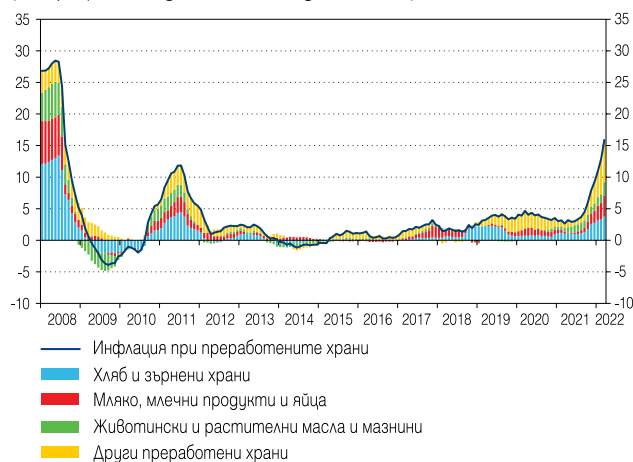
(%, процентни пунктове, на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Принос на основните подгрупи за инфлацията при преработените храни

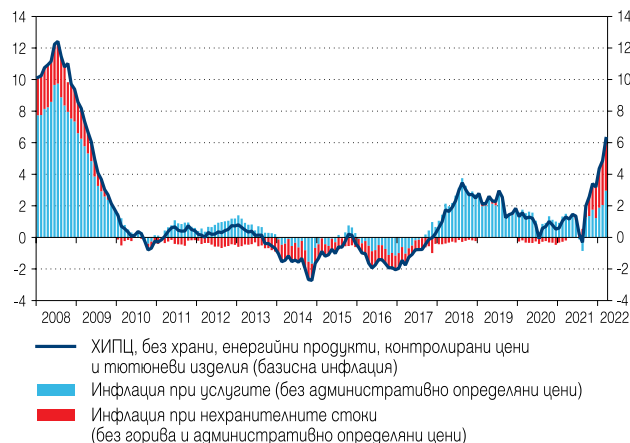
(%, процентни пунктове, на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Базисна инфлация и принос на услугите и нехранителните стоки за нея

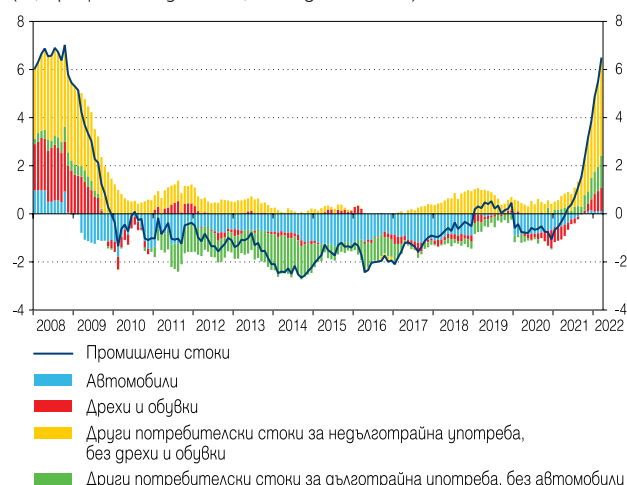
(%, процентни пунктове, на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

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

(%, процентни пунктове, на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

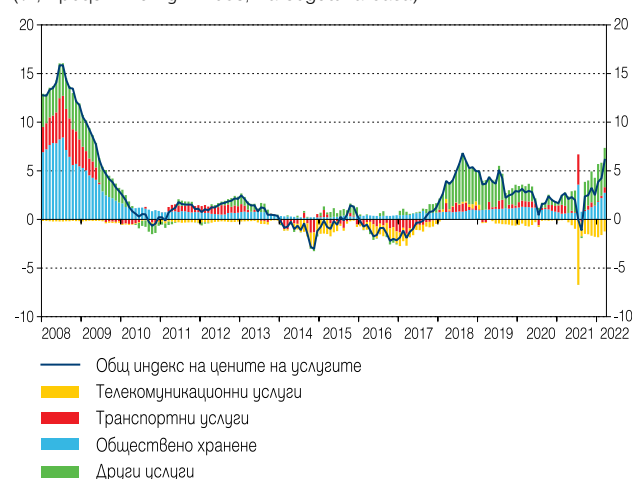
сравнение с 2.5% в края на 2021 г. Предпоставка за тази динамика беше проявлението на косвени ефекти от по-високите цени на храните и горивата върху цените на общественото хранене и транспортните услуги. Други подгрупи със съществен принос за растежа на цените бяха „услуги по краткосрочно настаняване и пакетни услуги за почивка и туристически пътувания“, „услуги за текущ ремонт и поддържане на жилище“, „наеми за жилища“ и „услуги за поддръжка и ремонт на превозни средства“. Потенциални фактори с проинфлационно влияние за динамиката на тези цени беше силното потребителско търсене на домакинствата, нарастването на разходите за труд на единица продукция, повишението на цените на основни енергоизточници и продължаващото поскъпване на жилищата. Същевременно при телекомуникационните услуги се запази наблюдаваната от началото на 2019 г. тенденция към понижение на цените им на годишна база и тази подгрупа имаше съществен отрицателен принос за инфлацията при услугите през март 2022 г.

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

Инфлацията при стоките и услугите с административно определяни цени и тютюневите изделия се ускори до 3.9% през март 2022 г. (спрямо 3.0% в края на 2021 г.). Това се определяше главно от пос-

Принос на основните подгрупи за инфлацията при услугите

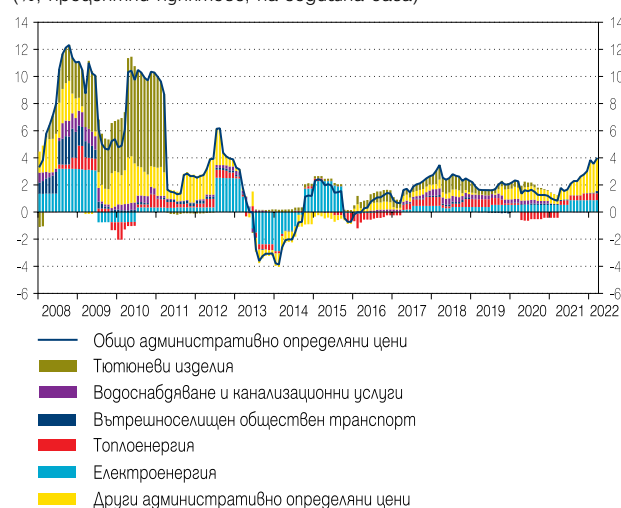
(%, процентни пунктове, на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Принос на основните подгрупи за инфлацията при административно определяните цени (вкл. тютюневите изделия)

(%, процентни пунктове, на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

кърпането на централното газоснабдяване⁷² и вътрешноселищния обществен транспорт в условията на повишение на цените на транспортните горива и природния газ на международните пазари. Други контролирани цени, при които се наблюдаваше по-съществено повишение от началото на годината, бяха услугите по „събиране и изхвърляне на битови отпадъци“. Съществен положителен принос за годишната инфлация в групата на административните цени продължиха да имат електрическата и топлинната енергия, което отразяваше утвърдените от Комисията за енергийно и водно регулиране (КЕВР) по-високи цени на електрическата (с 4.4%) и топлинната енергия (с 16.23%), в сила от 1 юли 2021 г., за период от една година напред.

През март 2022 г. индексът на дифузия, който показва дела на групите стоки и услуги с растеж на цените на годишна база, се повиши до 88.4% в сравнение с 87.2% в края на 2021 г. От гледна точка на структурата на ХИПЦ най-съществено увеличение на дела на подиндексите с растеж на цените се наблюдаваше при групите на услугите и административно определяните цени. По отношение на размера, с който се увеличават цените, от началото на 2022 г. се наблюдаваше нарастване на броя на стоките и услугите, включени в ХИПЦ, с инфлация над 5% на годишна база, както и на тези в диапазона от 2% до 5%.

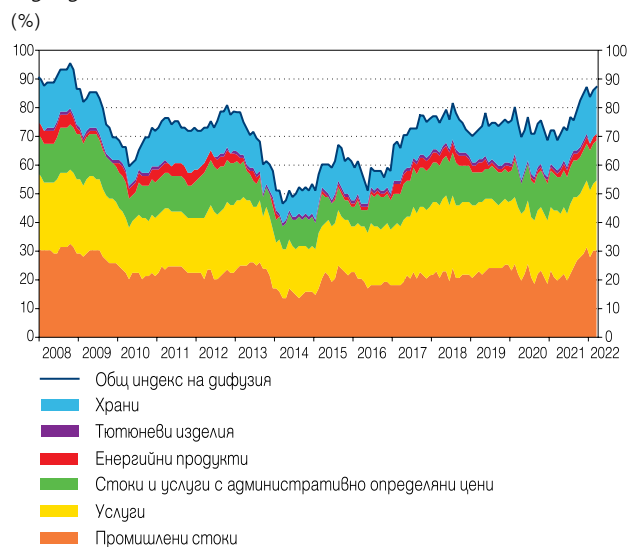
Очаквания за инфлацията

Според регулярно провежданите от НСИ бизнес анкети за стопанската конюнктура, през първите три месеца на 2022 г. продължи да се наблюдава нарастване на дела на фирмите, които предвиждат увеличение на продажните цени през следващите три месеца. По икономически сектори тази тенденция беше най-силно изразена в търговията на дребно и в по-слаба степен в услугите и промишлеността. В допълнение към това в групата на мениджърите в търговията на дребно, предвиждащи растеж

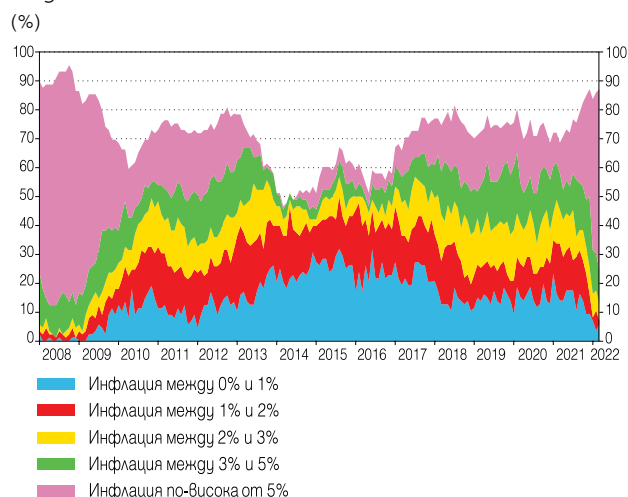
⁷² Утвърдената от КЕВР цена на природния газ на общественения доставчик „Булгаргаз“ ЕАД към март 2022 г., която е с 298.5% по-висока спрямо март 2021 г., беше причина регулираната цена на услугата „централно газоснабдяване“ да отчете растеж от 148.7% на годишна база.

Индекс на дифузия

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



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



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

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

на цените, преобладават очакванията, че повишението на цените ще бъде със същите и/или с по-бързи темпове спрямо наблюдаваното досега, което е предпоставка през следващите месеци да продължи да се отчита ускоряване на инфлацията при хранителните и нехранителните стоки.

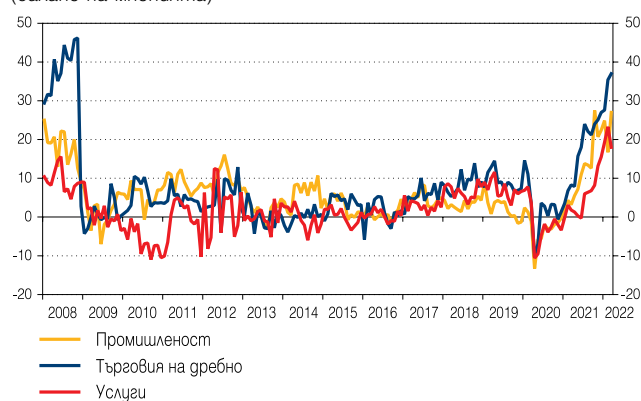
Въз основа на тези процеси, както и на допусканията ни за изменението на международните цени на суровините, прогнозираме общата инфлация да продължи да се ускорява през второто и третото тримесечие на 2022 г. Това ще се определя от проявлението на преки и косвени ефекти от по-високите международни цени на основни селскостопански продукти и енергийни суровини (петрол, природен газ и електроенергия), които ще продължат да оказват влияние за повишаване на разходите за производство на фирмите. От гледна точка на търсенето все още силно стимулиращата парична политика на ЕЦБ допринесе за задържането на отрицателни реални лихвени проценти по депозити и кредити за домакинствата, което в съчетание със стимулиращата фискална политика се предвижда да продължи да подкрепя растежа на потреблението и да оказва натиск за повишение на потребителските цени. Други фактори с проинфлационно влияние се очаква да бъдат прогнозираното увеличение на разходите за труд на единица продукция, както и допусканото ускоряване на инфлацията в основните търговски партньори на България и повишение на цените на внасяните в страната промишлени стоки⁷³.

5.2. Цени на жилищата

През четвъртото тримесечие на 2021 г. годишният темп на растеж на индекса на цените на жилищата (ИЦЖ) възлезе на 9.4% (спрямо 8.7% през предходното тримесечие), което беше съпроводено и с повишение на обема на сключените сделки за покупко-продажба (с 30.2% на годишна база през четвъртото тримесечие)⁷⁴. Нарастване на цените на жилищата продължи да бъде отчитано във всеки от първите шест по

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

(баланс на мненията)

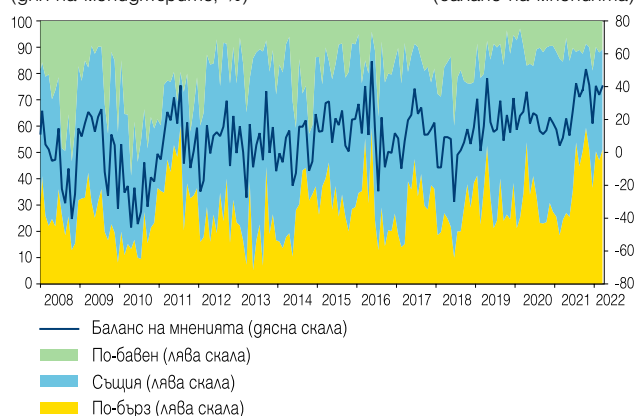


Източник: НСИ.

Очаквания за темпа на повишение на продажните цени в търговията на дребно през следващите 3 месеца

(дял на мениджърите, %)

(баланс на мненията)



Източник: НСИ.

⁷³ За повече информация виж публикацията на БНБ „Макроикономическа прогноза“ (март 2022 г.).

⁷⁴ Използвани са данни на Евростат.

Основни показатели, представящи развитието на жилищния пазар в България

(%, изменение на годишна база)

Показатели	2017 г.	2018 г.	2019 г.	2020 г.	2021 г.	2021 г.			
						I	II	III	IV
Ценова динамика									
Индекс на цените на жилищата – общо	8.7	6.6	6.0	4.6	8.7	7.5	9.1	8.7	9.4
Нови жилища	6.7	5.7	8.5	2.2	7.7	6.7	7.2	8.5	8.4
Съществуващи жилища	9.7	7.0	4.8	6.0	9.2	8.0	10.2	8.8	10.0
Инфлация (ХИПЦ)	1.2	2.6	2.5	1.2	2.8	0.2	2.2	2.9	6.0
Наеми за жилища, заплащани от наемателите (ХИПЦ)	1.0	1.9	3.3	2.5	1.7	1.7	1.5	1.5	1.9
Кредитиране									
Нови кредити за покупка на жилище	32.7	14.9	12.4	18.1	0.0	6.1	23.1	31.3	38.7
ГПР по нови кредити за покупка на жилище (% в края на периода)	4.4	3.9	3.5	3.2	0.0	3.1	3.1	3.1	3.0
Салда по жилищни кредити	12.7	19.4	0.0	-15.5	14.4	11.9	14.5	16.2	17.6
Строителство и инвестиции									
Издадени разрешителни за строеж на нови жилищни сгради (квaдратни метри)	32.5	39.0	-7.9	-9.0	0.0	26.1	43.5	10.3	23.7
Добавена стойност в строителството (по средногодишни цени за 2015 г.)	4.0	1.1	3.7	-1.0	0.0	-16.6	-1.3	-6.6	-9.0
Индекс на строителната продукция, сградно строителство	10.9	2.6	8.4	-8.3	0.8	-3.9	4.6	-0.1	3.0
Инвестиции в основен капитал, жилищни сгради	-10.3	102.1	19.2	-2.2	6.6	-6.1	-4.8	-14.5	-15.5
Индекс на разходите за строителство на нови сгради	2.5	2.9	5.1	2.1	12.2	5.2	8.5	16.3	18.5

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

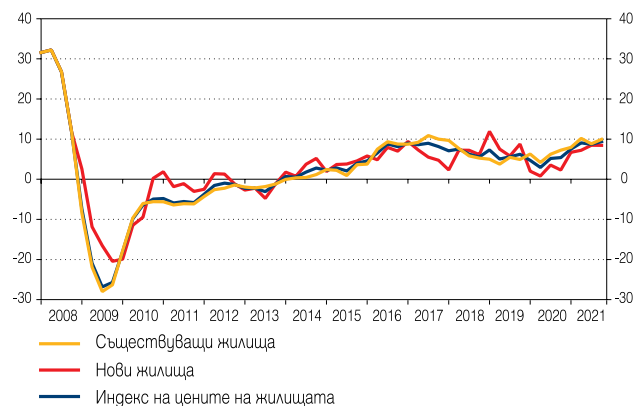
Източници: НСИ, БНБ, Евростат.

големина областни града, като най-значително бе поскъпването на жилищата във Варна (10.8%). По подкомпоненти на ИЦЖ растеж на цените се наблюдаваше едновременно при съществуващите (10.0%) и новите (8.4%) жилища. Фактори, които все така подкрепяха търсенето на жилища и допринасяха за нарастването на техните цени, бяха увеличението на доходите от труд, подобрението на нагласите на домакинствата за придобиване на жилище, а също и засилването на кредитната активност. Натрупаните спестявания в икономиката и ограничените алтернативи за тяхното инвестиране в среда на ниски лихвени проценти продължиха да бъдат други фактори с проинфлационно влияние върху цените на жилищата. В допълнение към това проинфлационен фактор по линия на предлагането беше непреставащото ускоряване на годишния растеж на индекса на разходите за строителство⁷⁵ до 18.5% през четвъртото тримесечие на 2021 г. (поради по-високи разходи както за труд, така и за материали). През тримесечието цените на жилищата общо за страната превишиха

⁷⁵ Използвани са данни на Евростат.

Темп на изменение на индекса на цените на жилищата

(%, на годишна база)



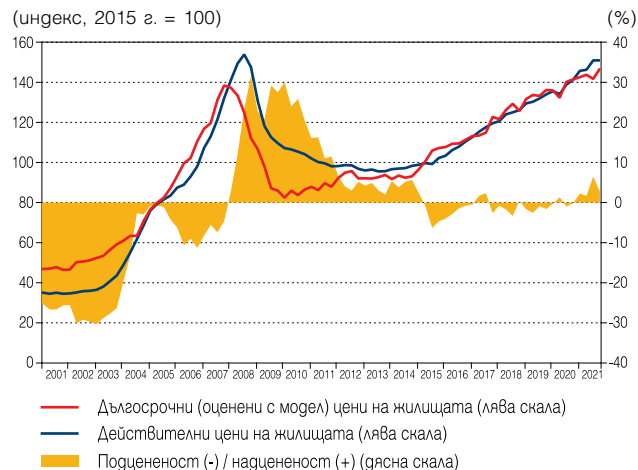
Източник: НСИ.

с 0.4% отчетените досега в исторически план максимални стойности през третото тримесечие на 2008 г. През четвъртото тримесечие на 2021 г. съотношението „цена/наем на жилищата“, което е често използван индикатор за подцененост/надцененост на жилищата, продължи да надвишава съществено (с 28.9%) дългосрочната си (историческа) средна стойност. Това е сигнал, че решенията на домакинствата за придобиване на жилище се определят от мотиви, които са различни от извличане на непосредствена финансова полза чрез отдаване под наем на новопридобитите имоти. Такива причини биха могли да бъдат очаквания за продължаващо нарастване на цените на жилищата (и реализиране на капиталова печалба след продажба в бъдеще) или възприемане на жилищата като алтернативен актив за съхранение на стойност в условия на ниски лихвени проценти и значителен растеж на потребителските цени. В същото време оценките, направени с макроиконометричен модел на БНБ⁷⁶, показват значително по-слабо положително отклонение на текущите цени на жилищата в България от дългосрочното им равновесно ниво (в размер на около 2.7%). Това се дължи на факта, че нарастването на доходите на домакинствата в комбинация със запазващите се ниски лихвени проценти по жилищни кредити повишават достъпността на жилищата, което в макроикономическия модел се отразява като повишение на равновесната им цена. Според регулярно провежданото от НСИ Наблюдение на стопанската конюнктура през април 2022 г. 51.8% от мениджърите в строителството предвиждат повишение на продажните цени през следващите три месеца (спрямо 34.2% в края на 2021 г.).

⁷⁶ Повече информация относно модела може да бъде намерена в тематичното изследване „Динамика на цените на жилищата в България в периода 2000–2016 г.“, Икономически преглед, 2017, № 1.

Действителни и равновесни цени на жилищата

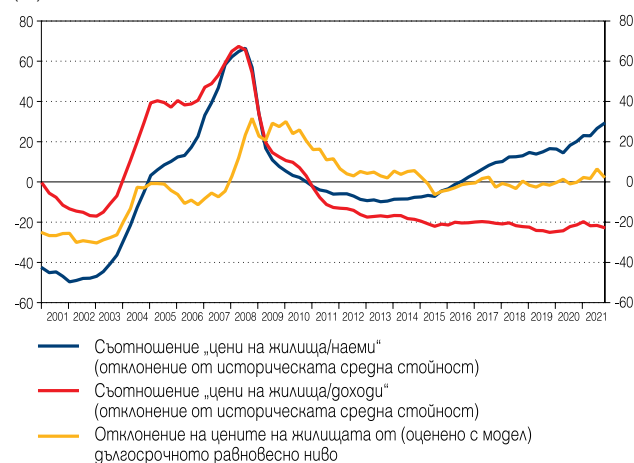
(индекс, 2015 г. = 100)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Индикатори за подцененост/надцененост на жилищата

(%)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

ТЕМАТИЧНО ИЗСЛЕДВАНЕ

Икономическа обвързаност на България с Русия, Украйна и Беларус и зависимост на българската икономика от използването на природен газ

Започналата на 24 февруари 2022 г. война в Украйна води до значително засилване на несигурността относно перспективите пред икономическата активност и инфлацията в България. Целта на това тематично изследване е да представи до каква степен България е икономически обвързана по линия на външнотърговските и финансовите потоци със страните, които участват във военния конфликт (Русия, Украйна и Беларус) и да представи оценки за степента на зависимост на българската икономика от използването на природен газ предвид преустановяването на доставките от Русия на 27 април 2022 г.

Външнотърговските потоци, особено по линия на вноса на ключови енергийни суровини от Русия (суров петрол, природен газ и ядрено гориво), представляват основният канал на икономическа експозиция на България към военния конфликт в Украйна. Същевременно годишните финансови потоци между България и Русия, Украйна и Беларус, както и размерът на натрупаните с тези държави финансови активи и пасиви, са по-малки по размер в сравнение с търговията със стоки и услуги и съставляват най-вече извършени в миналото преки инвестиции от Русия в България.

При невъзможност преустановените руски доставки на природен газ да бъдат ефективно заменени с внос на природен газ от други държави или с алтернативни енергоизточници може да се очакват значителни негативни ефекти върху българската икономика, като най-силно ще бъдат засегнати секторите, свързани с производството на топлинна и електрическа енергия, както и секторите от преработващата промишленост. В тематичното изследване са представени и оценки за ценовите ефекти за българската икономика, които биха произтекли при замяна на природния газ от Русия с алтернативни доставки, но на по-висока цена от тази на руския природен газ.

Външнотърговски взаимоотношения на България с Русия, Украйна и Беларус

Вносът на стоки и услуги от Русия, Украйна и Беларус представлява 8.8% от целия внос на България през 2021 г. в номинално изражение, или 5.7% от БВП. Вносът на България от Русия е значително по-голям от този от Украйна и Беларус и формира близо три четвърти от вноса на стоки и услуги от трите държави. Българският износ на стоки и услуги за Русия, Украйна и Беларус възлиза на 3.3% от целия износ на България през 2021 г., или 2.1% от БВП, като е разпределен почти поравно към Русия и Украйна.

Русия

Делът на Русия в българския износ и внос на стоки и услуги следва тенденция към понижение от 2014 г., като към 2021 г. този дял е с около 50% по-нисък спрямо 2014 г. и при двете позиции. През 2021 г. търговските потоци с Русия представляват 1.7% от българския износ (1.1% от БВП) и 6.7% от българския внос на стоки и услуги в номинално изражение (4.3% от БВП).

Българският износ за Русия през 2021 г. се състои от 57.7% стоки и 42.3% услуги. Износът на стоки е концентриран най-вече в групите „химически продукти“⁷⁷ (дял от 39.6% в общия износ на стоки от България за Русия през 2021 г.) и „машини и оборудване“⁷⁸ (дял от 37.0% в общия износ на стоки от България за Русия през 2021 г.). Износът на услуги за Русия се състои главно от транспортни услуги (63.3%), като значително по-малък дял имат услугите, свързани с пътувания (22.3%). При услугите, свързани с пътувания, се наблюдава свиване на нетните приходи от 2014 г. насам, като дялът на посещенията на руски граждани в общия брой чуждестранни посещения в България е намалял от 7.1% през 2014 г. до 1.9% през 2021 г.

За разлика от износа вносът на стоки и услуги в България от Русия е почти напълно съставен от стоки, които през 2021 г. формират 97% от общия внос. Русия е четвъртият по големина търговски партньор на България по линия на вноса на стоки. По стокови групи през 2021 г. 81.1% от вноса на стоки от Русия се формира от минерални продукти и горива⁷⁹, следвани от групите на химическите продукти и неблагородните метали⁸⁰ с дялове от съответно 6.5% и 5.8% от общия внос на стоки. За съществения дял на групата на минералните продукти и горивата в най-голяма степен допринася суровият петрол, който представлява средно около 64% от общия внос за тази стокова група през периода 2014–2021 г. (45.5% през 2021 г.)⁸¹. Внасяният от Русия суров петрол се използва в рафинерията „ЛУКОЙЛ Нефтохим Бургас“ АД. Според отчетите на компанията дялът на внесенения руски суров петрол в общия внос на суров петрол⁸² от страна на дружеството е спаднал от 92% през 2013 г. на 60% през 2020 г., като е бил частично заменен с внос на суров петрол от Близкия изток.⁸³ Природният газ представлява средно около 25% от българския внос от Русия при групата на минералните продукти и горивата за периода 2014–2021 г., като с повишението на цената му дялът на газообразното гориво се е покачил до 44.1%⁸⁴ през 2021 г. В допълнение България зависи от Русия за внос на ядрено гориво за „АЕЦ Козлодуй“ ЕАД⁸⁵, но данните за конкретните количества внос не са публично оповестени.⁸⁶

Украйна

Българският износ за Украйна през 2021 г. представлява 1.4% от общия български износ на стоки и услуги (0.9% от БВП) и се състои от 65.4% стоки и 34.6% услуги. Износът на стоки е предимно под формата на минерални продукти (32.4% от общия износ на стоки през 2021 г.) и химически продукти (30.0% от общия износ на стоки през 2021 г.). Износът на услуги се характеризира с преобладаващ дял на услугите, свързани с пътувания (92.8% от общия износ на услуги). Дялът на украинските граждани в общия

⁷⁷ Тук се имат предвид групите „химически продукти, пластмаси, каучук“ по Комбинираната номенклатура (КН).

⁷⁸ Имат се предвид групите „машини, транспортни средства, апарати, инструменти, оръжия“ по КН.

⁷⁹ Имат се предвид групите „минерални продукти и горива“ по КН.

⁸⁰ Има се предвид групата „неблагородни метали и изделия от тях“ по КН.

⁸¹ Изчисления на БНБ по данни на Евростат за продуктова група с номер 2709 „нефтени масла и масла, получени от битуминозни минерали, сурови“ (*Petroleum oils and oils obtained from bituminous minerals, crude*) по КН.

⁸² Предимно REBCO тип суров петрол, но има данни и за нефт тип „сибирски, лек“.

⁸³ Липсва публична информация относно възможността на рафинерията да работи с изцяло неруски суров петрол при евентуално налагане на обсъжданото на ниво Европейски съюз ембарго върху вноса на суров петрол от Русия.

⁸⁴ Изчисления на БНБ по данни за външната търговия по КН.

⁸⁵ По данни от енергийния баланс на България за 2020 г. „АЕЦ Козлодуй“ ЕАД произвежда 24.3% от (брутно) потребената енергия в България.

⁸⁶ Въз основа на публична информация, налична в документацията за емитираните през 2021 г. от „Български енергиен холдинг“ ЕАД еврооблигации, АЕЦ „Козлодуй“ си набавя ядрено гориво по дългосрочен договор с руски доставчик. Данните, отнасящи се за вноса и износа на ядрено гориво, не са публично оповестени във външнотърговската статистика на НСИ.

брой чуждестранни посетители в България нараства през последните няколко години – от 3.6% през 2014 г. до 6.5% през 2021 г.

Общият български внос от Украйна през 2021 г. е съставен от 93.7% стоки, които са съсредоточени главно в групата на неблагородните метали, като желязото и стоманата представляват 64.1% от общия внос в рамките на тази група.

Беларус

Търговските потоци между България и Беларус са значително по-малки спрямо тези с Русия и Украйна, като износа и вноса на стоки и услуги поединично възлизат на едва 0.1% от БВП през 2021 г. Търговията със стоки е значително по-голяма от тази с услуги. При износа на български стоки за Беларус през 2021 г. химическите продукти имат най-голям дял и представляват 33.6% от общия износ на стоки. При българския внос на стоки от Беларус основен дял има групата на машините (31.1% от общия внос на стоки от Беларус през 2021 г.) и групата на неблагородните метали (29.7% от общия внос на стоки от Беларус през 2021 г.), съставена главно от внос на черни метали.

Финансови потоци и международна инвестиционна позиция

По данни от платежния баланс и международната инвестиционна позиция на България както финансовите потоци, така и натрупаните финансови активи и пасиви на България с Русия, Украйна и Беларус са по-малки по размер от годишните външнотърговски потоци с трите държави. През 2021 г. размерът на нетните преки, портфейлни и други инвестиции, направени в България от трите страни, възлиза на 2.8% от БВП⁸⁷. От гледна точка на пасивите най-значителен е размерът на привлечените от резиденти средства под формата на преки инвестиции от Русия, които възлизат на 1979.7 млн. евро (2.9% от БВП) към декември 2021 г. В допълнение санкциите на Европейския съюз срещу юридически и физически лица от Русия нямат пряко въздействие върху българския банков сектор поради незначителния дял на кредитните експозиции, привлечените средства и финансовите трансакции от и към Русия.

Значение на природния газ за българската икономика и зависимост по икономически сектори

През 2021 г. България има нетен внос на природен газ, възлизащ на около 1.6% от БВП, като 76.1% от вноса е от Русия по дългосрочен договор с ООО „Газпром Експорт“. За разлика от вноса на повечето суровини доставките на газообразни горива са тясно обвързани с особеностите на съществуващата инфраструктура за тяхното транспортиране (наличие, капацитет и собственост на газопреносната мрежа; наличие на термини за втечнен газ и други), което е причина в краткосрочен план да съществува ограничена възможност за смяна на страната доставчик⁸⁸. По тази причина основните фактори, които определят степента на зависимост на българската икономика от използването на природен газ, са свързани с размера на потреблението на газообразни горива в общото енергийно потребление на страната, икономическото предназначение на тези горива в отделните сектори и възможностите те да бъдат заменени с алтернативни енергоизточници. За анализа на значението на природния газ за българската икономика в текущото тематично изследване са използвани статистически данни за общия енергиен баланс на България, както и данни от таблиците „ресурс – използване“.

⁸⁷ Предварителни данни към 30 март 2022 г. Данните са в съответствие с Шестото издание на Ръководството по платежен баланс и международна инвестиционна позиция на МВФ.

⁸⁸ Допълнителен фактор, затрудняващ смяната на веригите за доставки на природен газ в краткосрочен хоризонт, е нееластичното предлагане на газообразни горива поради наличието на производствени ограничения по отношение на добива.

Общият енергиен баланс представя данни за енергийните ресурси в икономиката, които могат да се използват за преобразуване в друг вид гориво/енергиен продукт или да бъдат доставени на краен потребител в първоначалния им вид (т.нар. крайно потребление). Енергийните потоци са представени в хиляди тонове нефтен еквивалент (хил. т.н.е.). По отношение на процесите на преобразуване статистиката предоставя разбивка на ниво преобразуване в електрическите централи, топлоцентралите, нефтените рафинерии и други. Крайното потребление на енергийните продукти е разделено на неенергийно и енергийно потребление, като енергийното потребление показва количествата горива, използвани в качеството им на енергоизточници/енергоносители, докато неенергийното потребление е разходът на горива/енергия, които не са били изгорени, а са използвани като суровина в производството заради техните химични свойства⁸⁹. Потребените количества енергийни продукти се класифицират в три сектора съобразно основната икономическа дейност на предприятията, които ги използват – индустрия, транспорт и други сектори (включващи търговия и обществени услуги; домакинства; селско и горско стопанство). Предимство на статистиката за енергийния баланс е, че отчита реално потребените количества (обеми) енергийни продукти и съдържа подробна информация за начина на технологично преобразуване на отделните видове енергия.

Таблиците „ресурс – използване“ представят в подробен вид всички потоци от стоки и услуги между отделните институционални сектори⁹⁰ на икономиката, а не само тези, свързани с енергийните продукти. На базата на тези данни могат да се правят заключения по какъв начин общият ресурс от производствени фактори в икономиката – суровини и материали (от местно производство и внос), труд и капитал – е използван в производствения процес като междинно потребление, както и как е разпределен по категории на крайното използване (частно и правителствено потребление, инвестиции, изменение на запасите и износ). Всички потоци са представени в номинално изражение и са в милиони левове.⁹¹ Предимството на таблиците „ресурс – използване“ е, че позволяват да се изследва значимостта на природния газ от гледна точка на организацията на цялостния производствен процес на фирмите. В резултат на съдържащите се в тях взаимовръзки таблиците позволяват да се изследват както преките, така и косвените ефекти от нарушаване на доставките на природен газ върху отделните отрасли на икономиката и компонентите на крайното търсене. Недостатък на гореописаните две статистики е, че се публикуват само с годишна честота и със съществено забавяне във времето, като към момента на изготвяне на текущото тематично изследване най-актуалните данни за общия енергиен баланс на България са към 2020 г., а тези за таблиците „ресурс – използване“ – към 2018 г.

По данни от енергийния баланс на България през 2020 г. общо вложеният в икономиката ресурс от природен газ е в размер на около 2524 хил. т.н.е. (виж графика 1), преобладаващо от внос и в по-малка степен от изменение на запасите и местно производство. Вложеният в икономиката ресурс от природен газ представлява 14.2% от общо използваната през годината енергия. По начин на използване 41.4% (1045 хил. т.н.е.) от природния газ е вложен за преобразуване в други източници на енергия – най-вече топлоенергия и електроенергия. Това се реализира предимно чрез инсталации за комбиниране

⁸⁹ Неенергийната употреба обхваща горива, които се използват като суровини за производствена дейност, без да бъдат консумирани за енергия или преобразувани в друго гориво. Например, това включва петролни продукти, използвани за производството на пластмаси; битум, използван като пътна настилка; смазочни материали и природен газ, използвани като суровина за химическата и нефтохимическата промишленост или за производството на торове.

⁹⁰ Тези сектори биват нефинансови предприятия, финансови предприятия, домакинства, НТООД и държавно управление.

⁹¹ Първичните данни са в милиони щатски долари, но за целите на тематичното изследване са превалутирани в националната валута. За повече информация виж: <https://www.oecd.org/sti/ind/inter-country-input-output-tables.htm>.

но производство на електрическа и топлинна енергия, които се използват например от някои от топлофикационните дружества в страната. Останалата част от природния газ в България през 2020 г. (58.6% от цялото налично количество, или 1479 хил. т.н.е.) е била използвана за крайно потребление под формата главно на енергийно потребление и в по-малка степен като суровина, вложена в производствената дейност на фирмите в индустрията (неенергийно потребление). По икономически сектори най-голям потребител на природен газ през 2020 г. (общо енергийно и неенергийно потребление) е индустрията⁹² (998.5 хил. т.н.е.), следван от транспорта (122 хил. т.н.е.), услугите (99 хил. т.н.е.) и домакинствата (96 хил. т.н.е.). В рамките на индустрията природният газ се използва главно в дейностите на „химическа и нефтохимическа промишленост“, производството на „неметални материали“⁹³ и на „храни и напитки“. В рамките на транспортния сектор потреблението на газообразни горива е главно по линия на автомобилния транспорт.

В обобщение, статистиката за енергийния баланс показва, че частично или пълно спиране на доставките на природен газ би оказало негативен ефект върху производствената страна на икономиката, като на секторно ниво най-засегнати биха били дейностите на топлоелектрическите централи и на индустрията. На макрониво ефектите върху икономическата активност ще зависят както от възможността на топлоелектрическите централи, които използват природен газ, да преминат към резервно гориво (например мазут), така и от степента на заместване на генерираната от тях топлинна и електрическа енергия с произведена от алтернативни източници (ядрена енергия, възлица, възобновяеми енергийни източници).

За оценяването на възможните макроикономически ефекти от спиране на доставките на природен газ от Русия върху икономиката на България е използвана по-детайлна информация от таблиците „ресурс – използване“ за структурата на производство и взаимовръзките между отделните икономически сектори.

Съгласно данните от таблиците „ресурс – използване“⁹⁴ за структурата на българската икономика през 2018 г., годишният внос на природен газ от Русия е в размер на 1725 млн. лв.⁹⁵ и се осъществява от сектора „D35: Производство и разпределение на електрическа и топлинна енергия и газ“. Този сектор е и най-големият потребител на суровината (в размер на 809.9 млн. лв.) според представените в таблица 1⁹⁶ по-нататък оценки на БНБ за крайното използване на природния газ по икономически отрасли⁹⁷. Останалата част от природния газ се консумира пряко или косвено (посредством използването на продукти, за чието производство вече е употребен природен газ) от другите подсектори на индустрията (532 млн. лв.), както и от сектора на услугите (365 млн. лв.) и селското стопанство (18 млн. лв.). В рамките на индустрията най-големият потребител на природен газ е преработващата промишленост, представена от

⁹² Енергийното потребление на индустрията възлиза на 849 хил. т.н.е., докато неенергийното потребление е в размер на 150 хил. т.н.е.

⁹³ Това включва дейности по производството на стъкло и изделия от стъкло; производство на огнеупорни материали; производство на порцеланови и керамични изделия; производство на бетон, цимент, вар, гипс и изделия от тях.

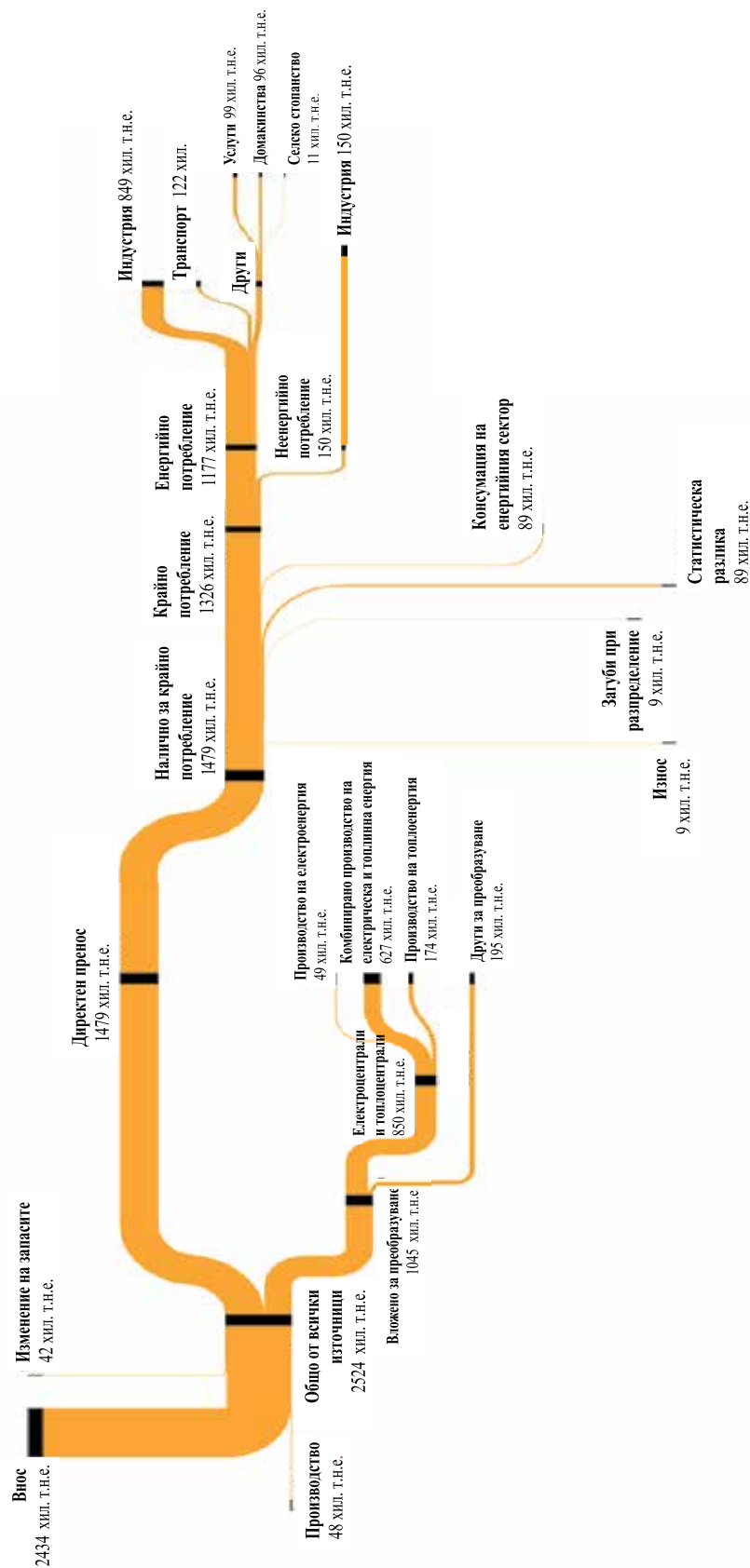
⁹⁴ Източник на данните е Организацията за икономическо сътрудничество и развитие (ОИСР).

⁹⁵ Тъй като таблиците „ресурс – използване“ се съставят на ниво икономически сектори, за целите на анализа е допуснато, че размерът на вноса от Руската федерация природен газ съответства на потоците от сектор „B05_06: Добивна промишленост, производство на енергийни продукти“ на руската икономика към сектор „D35: Производство и разпределение на електрическа и топлинна енергия и газ“ на българската икономика. Стойността на тези потоци е в размер на 1041 млн. долара, или 1725 млн. лв. В същото време външнотърговската статистика на България, която съдържа детайлни данни на ниво продуктови групи, показва, че вносът на природен газ от Русия през 2018 г. е в размер на 1246 млн. лв. Разминаванията между двете статистики отразяват различия в обхвата на данните, валутнокурсви разлики и други методологически различия.

⁹⁶ Данните в таблиците „ресурс – използване“ за България са съставени на ниво 45 отрасли, но за целите на анализа те са групирани в 24 сектора с цел по-систематизираното им представяне.

⁹⁷ Наименованията на секторите са съгласно класификацията на икономическите дейности (КИД).

Графика 1. Енергиен баланс на България по отношение на природния газ, 2020 г.
(в хиляди тона нефтен еквивалент)



Източници: Евростат, изчисления на БНБ.

Таблица 1. Потребление на природен газ, брутна продукция, междинно потребление, добавена стойност и заетост по икономически сектори през 2018 г.

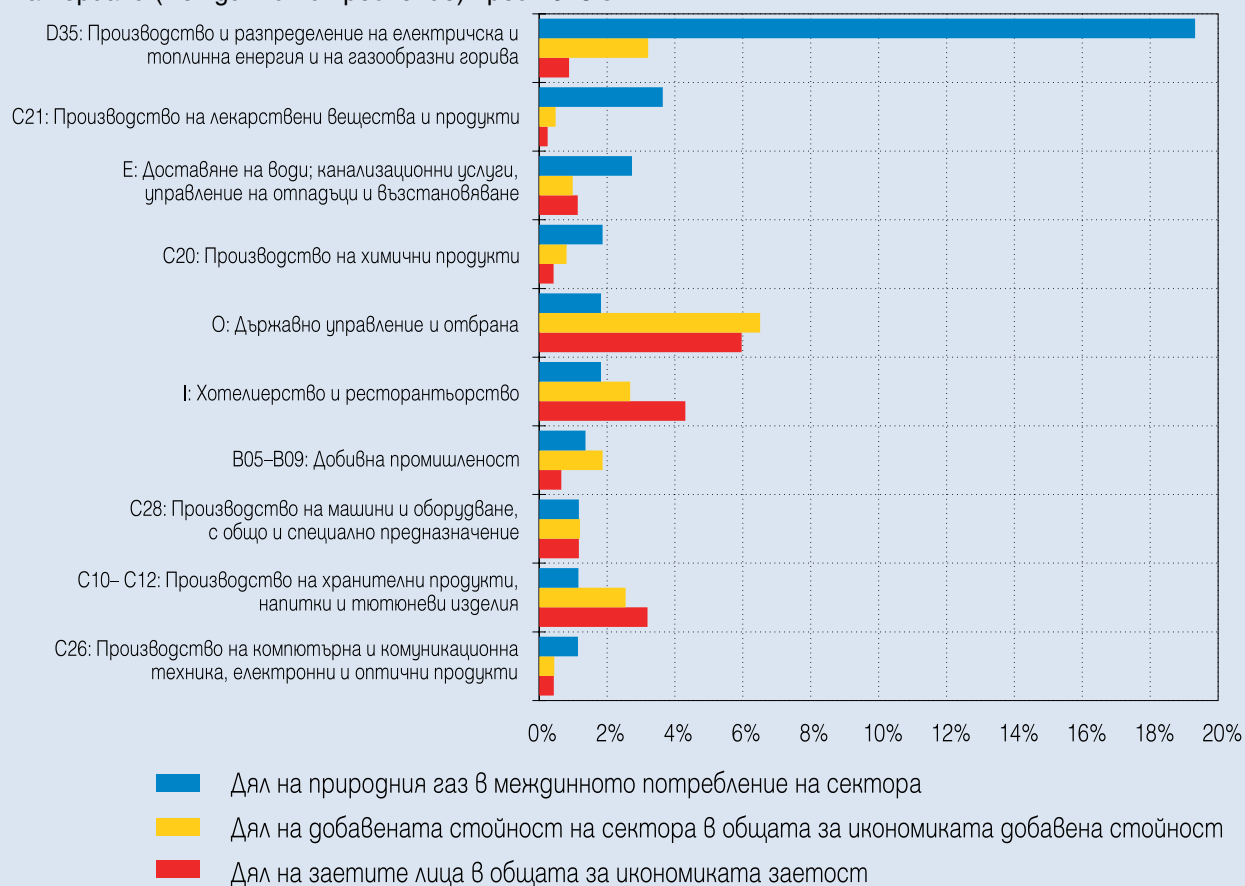
№	Наименование на икономическия сектор	Тип на сектора	Код по КИД-2008	Потребление на природен газ (млн. лв.)	Брутна продукция (млн. лв.)	Междинно потребление (млн. лв.)	Брутна добавена стойност (млн. лв.)	Заетост (хил.)
1	Производство и разпределение на електрическа и топлинна енергия и на газообразни горива	Индустрия	D35	809.90	7 195	4 192	3 003	31
2	Селско, горско и рибно стопанство	Аграрен сектор	A	18	9 032	5 397	3 636	623
3	Добивна промишленост	Индустрия	B05-B09	21	3 287	1 542	1 745	23
4	Производство на хранителни продукти, напитки и тютюневи изделия	Индустрия	C10-C12	98	10 827	8 448	2 379	112
5	Производство на текстил и облекло; обработка на кожи; производство на обувки и други изделия от обработени кожи без косъм	Индустрия	C13-C15	17	3 952	2 561	1 390	134
6	Производство на дървен материал, хартия, картон и изделия от тях (без мебели); печатна дейност	Индустрия	C16-C18	16	3 071	2 217	855	43
7	Производство на кокс и рафинирани нефтопродукти	Индустрия	C19	17	6 197	5 988	209	2
8	Производство на химични продукти	Индустрия	C20	39	2 855	2 101	754	15
9	Производство на лекарствени вещества и продукти	Индустрия	C21	27	1 210	754	456	9
10	Производство на изделия от каучук, пластмаси и други неметални минерални суровини	Индустрия	C22-C23	30	6 123	4 490	1 633	57
11	Производство на основни метали и метални изделия, без машини и оборудване	Индустрия	C24-C25	122	14 323	11 896	2 427	74
12	Производство на компютърна и комуникационна техника, електронни и оптични продукти	Индустрия	C26	10	1 285	872	413	15
13	Производство на електрически съоръжения	Индустрия	C27	18	3 545	2 715	831	28
14	Производство на машини и оборудване, с общо и специално предназначение	Индустрия	C28	28	3 563	2 437	1 127	41
15	Производство на превозни средства	Индустрия	C29-C30	10	2 972	2 319	653	30
16	Производство на мебели; производство, неклассифицирано другаде; ремонт и инсталлиране на машини и оборудване	Индустрия	C31-33	10	3 508	2 104	1 404	57
17	Доставяне на води; канализационни услуги, управление на отпадъци и възстановяване	Индустрия	E	24	1 793	869	923	40
18	Строителство	Индустрия	F	45	16 262	12 356	3 906	184
19	Търговия; ремонт на автомобили и мотоциклети	Услуги	G	74	25 196	11 187	14 009	539
20	Транспорт, складиране и пощи	Услуги	H	63	17 338	12 212	5 125	216
21	Хотелиерство и ресторантьорство	Услуги	I	43	4 856	2 349	2 507	152
22	Бизнес услуги (ИТ услуги, далекосъобщения, финансови дейности, професионални дейности и научни изследвания, административни дейности)	Услуги	J-N	98	46 504	17 978	28 526	437
23	Държавно управление и отбрана	Услуги	O	41	8 318	2 230	6 088	210
24	Социални и персонални услуги (образование, здравеопазване, социална работа, култура, спорт и развлечения)	Услуги	P-T	47	16 903	7 390	9 513	450
	Общо			1 725	220 116	126 603	93 513	3 522

Забележка: Потреблението на природен газ в таблицата е на базата на оценки на БНБ и показва както прякото, така и косвеното потребление на суровината от съответните сектори. Косвеното потребление отчита използването на продукти, за чието производство вече е употребен природен газ.

Източници: ОИСР, изчисления на БНБ.

секторите с кодове по Класификацията на икономическите дейности от C10 до C33 (442 млн. лв.). Общо за икономиката използваният природен газ формира малка част от междинното потребление на фирмите (1.4%). Въпреки това по икономически сектори се наблюдават съществени различия от гледна точка на дела на природния газ както в общите разходи на фирмите за суровини и материали, така и в произведената от тях добавена стойност. На графика 2 са показани десетте сектора с най-голям дял на потребения природен газ в междинните разходи за производство. На базата на този критерий най-зависимите от природен газ сектори са „D35: Производство и разпределение на електрическа и топлинна енергия и газ“; „C21: Производство на лекарствени вещества и продукти“; „E36_39: Събиране, пречистване и доставяне на води“⁹⁸; и „C20: Производство на химични продукти“. Изброените сектори формират 5.5% от добавената стойност в икономиката и в тях са пряко заети 2.7% от всички работещи през 2018 г.

Графика 2. Сектори с най-голям дял на потреблението на природен газ в разходите за суровини и материали (междинно потребление) през 2018 г.



Забележки: Потреблението на природен газ в таблицата е на базата на оценки на БНБ и показва както прякото, така и косвеното потребление на суровината от съответните сектори. Косвеното потребление отчита използването на продукти, за чието производство вече е употребен природен газ.

Източници: ОИСР, изчисления на БНБ.

От гледна точка на крайното търсене, основната част от внесения от Русия природен газ се използва за производство на продукти и услуги, които се потребяват от домакинствата, а също и при стоките за износ (виж таблица 2). Тъй като при домакинствата потреблението на природен газ е главно по линия на произведената с него топлинна енергия, то спирането на доставките на природен газ е вероятно да бъде частично

⁹⁸ Този сектор се характеризира с голямо потребление на електрическа енергия и затова потреблението му на природен газ е основно косвено по линия на произведената с него електроенергия.

компенсирано с преминаването към алтернативни енергоизточници. В същото време при индустрията потреблението на природен газ е тясно свързано с технологията на производство, която обикновено е фиксирана в краткосрочен период. В резултат на това преустановяването на доставките на природен газ е вероятно да се отрази негативно върху производствения и експортния потенциал на страната.

Поради наличието на взаимна обвързаност между отделните отрасли в икономиката, таблиците „ресурс – използване“ позволяват да се идентифицират три канала, по които спирането на доставките на природен газ от Русия ще се отрази на икономическата активност в страната. Първият канал представлява прякят ефект от спирането на доставките върху дейността на сектор „D35: Производство и разпределение на електрическа и топлинна енергия и газ“. Вторият канал е свързан с понижението търсене на продукти на този сектор от останалите сектори в икономиката. Третият канал е по линия на предлагането и отразява намалените доставки на природен газ, топлинна енергия и електроенергия за останалите сектори на икономиката, които са необходими за тяхната производствена дейност.

Съгласно данните от детайлната статистика за външната търговия на България със стоки през 2021 г. доставките на природен газ от Русия формират 76.1% от целия внос на природен газ през годината (спрямо 100% през 2018 г.). Съответно в най-негативния сценарий, включващ пълно спиране на доставките на природен газ от Русия, липса на алтернативни възможности за набавяне на природен газ от друга държава и невъзможност за заместването му в краткосрочен период с други производствени фактори, може да се очаква, че брутната продукция и добавената стойност на сектор „D35: Производство и разпределение на електрическа и топлинна енергия и газ“ ще се понижат със 76.1%. В резултат на това общо за икономиката брутната продукция и добавената стойност се понижават съответно с 2.5% и 2.4%. Тези числа следва да се интерпретират като преки ефекти върху икономиката от спирането на доставките на природен газ от Русия. От тези преки ефекти обаче възникват косвени ефекти за останалите сектори на икономиката, които по веригата на предлагане/производство се намират съответно преди и след сектор „D35: Производство и разпределение на електрическа и топлинна енергия и газ“. Секторите в по-предните етапи на производството отчитат понижено търсене на техните продукти от сектора, пряко засегнат от спирането на доставките на природен газ. Едновременно с това секторите, чиито производства се намират по-близо до крайния потребител и за тях са необходими природен газ, електроенергия и/или топлинна енергия, са засегнати от нарушаване на дейността по линия на предлагането (ресурсната обезпеченост). Оценките за величината на косвените ефекти⁹⁹ са представени в таблица 3 под формата на процентно отклонение на брутната продукция и на добавената стойност от нивата им в сценария, при който няма спиране на доставките на природен газ от Русия. От гледна точка на търсенето спирането на доставките се очаква да се отрази като допълнително понижение на брутната продук-

Таблица 2. Потребление на природен газ, внесен от Русия, по елементи на крайното търсене през 2018 г.

Крайно търсене	природен газ, млн. лв.
Потребление на домакинствата	791.9
Правителствено потребление	77.4
Инвестиции	72.0
Изменение на запасите	18.7
Износ на стоки и услуги	765.4
Общо	1725.4

Източници: ОИСР, изчисления на БНБ.

⁹⁹ Количествените оценки на тези ефекти са направени в съответствие с представената методология в статията: Kim, Dongseok (2021): *Measuring the Impact of a Trade Dispute with a Supply-side Shock Using a Supply-driven Input-Output Analysis: Korea-Japan Dispute Case*, KDI Journal of Economic Policy, ISSN 2586-4130, Korea Development Institute (KDI), Sejong, Vol. 43, Iss. 1, pp. 29–52.

ция на икономиката с 0.57% и на добавената стойност с 0.60%. Общо прекият ефект и този по линия на търсенето са предпоставка за спад на брутната продукция с 3.1% и на добавената стойност с 3.0% спрямо нивата преди спирането на доставките. Ограниченото предлагане на енергийни ресурси за останалите сектори се очаква допълнително да засили негативните ефекти за икономиката, водейки до спад на съвкупната брутна продукция в страната с 5.0% и на добавената стойност с 4.8%¹⁰⁰.

Предвид описаната специфика на анализите, базиращи се на данни от таблиците „ресурс – използване“, представените оценки следва да се разглеждат като най-негативния сценарий за икономиката от прекратяването на доставките на природен газ от Русия и при допускане за липсата на други алтернативи. Действителният размер на ефектите е вероятно да бъде по-малък, което ще се определя от степента на заместване на природния газ с алтернативни енергоизточници от страна на фирмите и домакинствата, възможностите за замяна на източниците за доставки на природен газ, както и от размера на наличните собствени източници (най-вече под формата на запаси и местно производство)¹⁰¹. Други фактори, които ще определят действителния размер на ефектите от икономическия шок, са продължителността на периода на спиране на доставките и през коя част от годината се реализира то, тъй като потреблението на природен газ в България се характеризира със силно изразена сезонност. По данни на НСИ за 2021 г. 77.2% от годишното потребление на природен газ е от октомври до април¹⁰².

Спирането на доставките на природен газ от Русия представлява негативен шок за икономиката както по отношение на реалната активност, така и по линия на динамиката на цените. В случай на преминаване на икономиката към алтернативни доставки на втечнен природен газ (LNG) през Гърция по цена, която е по-висока от тази на тръбния руски газ, това ще окаже негативно влияние върху производствените разходи на фирмите. Данните от таблиците „ресурс – използване“ позволяват да се направят индикативни оценки за възможното прехвърляне на по-високите цени на природния газ и на произвежданите с него продукти върху цените на местно произвежданите крайни стоки и услуги. На графика 3 са показани ефектите за българската икономика при хипотетичен сценарий, при който вносите от Русия природен газ бъде заменен с внос от друг доставчик, чиято цена е с 10% по-висока от тази на руския газ. Направено е допускане, че произтичащите от това по-високи разходи за производство на фирмите ще бъдат изцяло прехвърлени по веригата на предлагане върху крайните цени. Общият ефект за икономиката е поскъпване на местно произведените стоки и услуги средно с 0.12%. Сравнително най-силно засегнати са стоките и услугите, които са предназначени за крайно потребление от домакинствата (0.18%) и за износ (0.12%). По отношение на правителственото потребление и инвестиционните продукти повишението на цените е сравнително по-слабо (0.05%). Представените на графика 3 оценки са направени на базата на взаимовръзки в таблиците „ресурс – използване“, които са линейни и адитивни по своя характер. Това означава, че в случай на два пъти по-силно повишение на цените на

¹⁰⁰ Използваната методология на анализа позволява да се оцени състоянието на икономиката преди и след спиране на доставките на природен газ от Русия, но не и периодът от време, който е необходим за материализиране на негативните ефекти. Може да се предполага, че ефектите, които произтичат от формирал се недостиг на ключова суровина, ще се разпространят сравнително бързо в икономиката.

¹⁰¹ Направените оценки са линейни и адитивни по своя характер, което означава, че в случай на два пъти по-малък спад на брутната продукция на сектор „D35: Производство и разпределение на електрическа и топлинна енергия и газ“ спрямо заложеното в анализа и в таблица 3 може да се очаква два пъти по-малък спад на добавената стойност и съответно на БВП.

¹⁰² По данни на „Булгаргаз“ ЕАД от Годишния доклад за дейността за 2019 г. отчетената реализация на природен газ през зимните месеци е 70.4% от общата реализация през годината.

Таблица 3. Ефекти от понижението на брутната продукция в сектор „D35: Производство и разпределение на електрическа и топлинна енергия и газ“ със 76.1%

№	Наименование на икономическия сектор	Код по КИД-2008	Брутна продукция, изменение в %			Добавена стойност, изменение в %		
			Пряк ефект и косвени ефекти по линия на търсене-то	Косвени ефекти по линия на предлагане-то	Общо	Пряк ефект и косвени ефекти по линия на търсене-то	Косвени ефекти по линия на предлагане-то	Общо
1	Производство и разпределение на електрическа и топлинна енергия и на газообразни горива	D35	-76.1		-76.1	-76.1		-76.1
2	Селско, горско и рибно стопанство	A	-0.1	-0.8	-0.9	-0.1	-0.8	-0.9
3	Добивна промишленост	B05-B09	-2.3	-6.4	-8.8	-2.7	-6.8	-9.5
4	Производство на хранителни продукти, напитки и тютюневи изделия	C10-C12	-0.2	-3.4	-3.6	-0.2	-3.4	-3.6
5	Производство на текстил и облекло; обработка на кожи; производство на обувки и други изделия от обработени кожи без косъм	C13-C15	-0.1	-1.6	-1.7	-0.1	-1.6	-1.7
6	Производство на дървен материал, хартия, картон и изделия от тях (без мебели); печатна дейност	C16-C18	-0.4	-3.2	-3.6	-0.4	-3.2	-3.6
7	Производство на кокс и рафинирани нефтопродукти	C19	-0.4	-1.1	-1.5	-0.4	-1.1	-1.5
8	Производство на химични продукти	C20	-0.2	-5.1	-5.3	-0.2	-5.1	-5.3
9	Производство на лекарствени вещества и продукти	C21	-0.1	-7.3	-7.4	-0.1	-7.3	-7.4
10	Производство на изделия от каучук, пластмаси и други неметални минерални суровини	C22-C23	-0.3	-2.7	-3.0	-0.3	-2.8	-3.1
11	Производство на основни метали и метални изделия, без машини и оборудване	C24-C25	-0.2	-4.2	-4.4	-0.3	-3.5	-3.8
12	Производство на компютърна и комуникационна техника, електронни и оптични продукти	C26	-0.1	-2.7	-2.8	-0.1	-2.7	-2.8
13	Производство на електрически съоръжения	C27	-0.4	-1.9	-2.3	-0.4	-1.9	-2.3
14	Производство на машини и оборудване, с общо и специално предназначение	C28	-0.1	-2.7	-2.8	-0.1	-2.7	-2.8
15	Производство на превозни средства	C29-C30	-0.2	-1.3	-1.6	-0.2	-1.3	-1.6
16	Производство на мебели; производство, некласифицирано другаде; ремонт и инсталиране на машини и оборудване	C31-33	-0.9	-1.4	-2.3	-0.9	-1.4	-2.3
17	Доставяне на води; канализационни услуги, управление на отпадъци и възстановяване	E	-1.0	-7.8	-8.8	-1.0	-7.8	-8.8
18	Строителство	F	-0.5	-1.4	-1.9	-0.5	-1.4	-1.9
19	Търговия; ремонт на автомобили и мотоциклети	G	-1.0	-1.6	-2.6	-1.0	-1.6	-2.6
20	Транспорт, складиране и пощи	H	-1.5	-1.9	-3.4	-1.5	-2.0	-3.5
21	Хотелиерство и ресторантьорство	I	-0.2	-3.0	-3.2	-0.2	-3.0	-3.2
22	Бизнес услуги (ИТ услуги, далекосъобщения, финансови дейности, професионални дейности и научни изследвания, административни дейности)	J-N	-0.7	-1.1	-1.8	-0.7	-1.1	-1.8
23	Държавно управление и отбрана	O	-0.1	-1.6	-1.7	-0.1	-1.6	-1.7
24	Социални и персонални услуги (образование, здравеопазване, социална работа, култура, спорт и развлечения)	P-T	-0.2	-1.2	-1.3	-0.1	-1.0	-1.2
	Общо		-3.1	-1.9	-5.0	-3.0	-1.7	-4.8

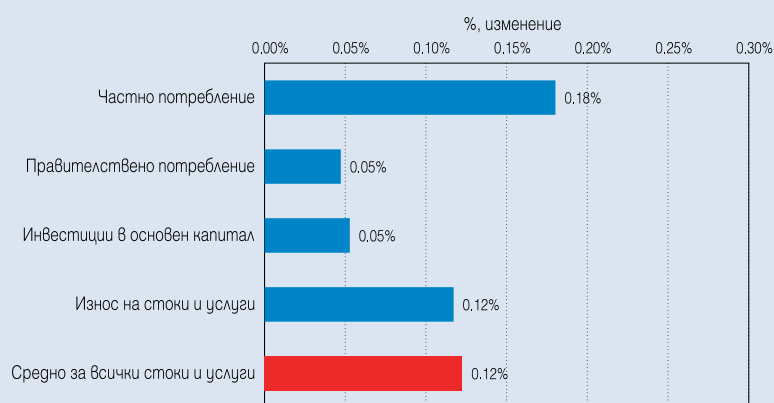
Забележка: Оценките са направени на базата на структурата на икономиката през 2018 г. Представените оценки следва да се разглеждат като най-негативния сценарий за икономиката от прекратяването на доставките на природен газ от Русия.

Източници: ОИСР, изчисления на БНБ.

заместващите руския газ доставки може да се очаква два пъти по-голямо нарастване на крайните цени.

Оценената реакция на потребителските цени (0.18%) се отнася само до цените на местно произведените стоки и услуги. За конструирането на оценка за ефекта от поскупването на природния газ върху инфлацията, измерена чрез ХИПЦ, е необходимо да се вземе предвид, че потреблението на домакинствата включва както местно произведени, така и внесени стоки и услуги. Съгласно данните от таблиците „ресурс – използване“ около 26% от крайните потребителски разходи на домакинствата се дължат на пряко

Графика 3. Ефекти върху крайните цени на местно произведените стоки и услуги в България при хипотетичен сценарий, включващ заместване на доставките на руски природен газ с внос от друг доставчик по цена, по-висока с 10%



Забележка: Оценките са направени на база структурата на икономиката през 2018 г.

Източници: ОИСР, изчисления на БНБ.

България е възможно да окаже значителен негативен ефект върху производствената страна на икономиката и да доведе до покачване на средното ценово равнище в страната. Най-силно зависимите от природен газ сектори са тези от преработващата промишленост, както и дейностите, свързани с производство и разпределение на електрическа и топлинна енергия. При трайно спиране на доставките на природен газ от Русия, без те да бъдат заменени с алтернативни енергоизточници, може да се очаква спад на добавената стойност в икономиката общо в размер на 4.8%. При заместване на доставките на природен газ от Русия с по-скъпи алтернативи може да се очаква покачване на общото ценово равнище в страната, като оценките на базата на таблиците „ресурс – използване“ предполагат, че хипотетичен сценарий от по-висока с 10% цена на алтернативните доставки ще се отрази като повишение на цените на местно произведените стоки средно с 0.12%. Това би засилило инфлационния натиск в икономиката, като най-силно поскупване може да се очаква по отношение на стоките и услугите, които се потребяват от домакинствата (0.18%) и/или са предназначени за износ (0.12%). По отношение на потребителските цени оцененият ефект е, че увеличение на цената на природния газ с 10% би довело до ускоряване на годишната инфлация, измерена чрез ХИПЦ, с 0.13 процентни пункта.

потребление на готови потребителски стоки от внос. При допускане, че поскупване на природния газ ще се наблюдава само за България, то ще бъде пренесено в рамките на годишната върху крайните цени и няма да засегне цените на внасяните в страната потребителски стоки, може да се очаква годишната инфлация, измерена чрез ХИПЦ, да е с около 0.13 процентни пункта по-висока в сравнение със сценария, при който няма повишение на цената на газа.

В заключение, представените количествени оценки показват, че спирането на доставките на природен газ от Русия за

ISSN 1312-4196 (онлайн)

ХУДОЖЕСТВЕННОТО ОФОРМЛЕНИЕ НА КОРИЦАТА Е РАЗРАБОТЕНО ВЪЗ ОСНОВА
НА СКУЛПТУРНАТА ГРУПА „ХЕРМЕС И ДЕМЕТРА“, ДЕЛО НА КИРИЛ ШИВАРОВ,
РАЗПОЛОЖЕНА НА ЮЖНАТА ФАСАДА НА СГРАДАТА НА БНБ