Икономически преглед

2/2022

1879

БЪЛГАРСКА НАРОДНА БАНКА

ИКОНОМИЧЕСКИ ПРЕГЛЕД

2/2022

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.

„Икономически преглед“, бр. 2 от 2022 г. е представен на УС на БНБ на заседанието му на 25 август 2022 г. В него са използвани статистически данни и информация, публикувани до 5 август 2022 г. Описаните в документа очаквания за икономическото развитие в България в краткосрочен план (до четвъртото тримесечие на 2022 г.) са базирани на макроикономическата прогноза на БНБ, изготвена към 24 юни 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 26 август 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 19

2. Външни финансови потоци 21
2.1. Платежен баланс и външна търговия 21
2.2. Валутни резерви на БНБ 26
2.3. Външен дълг 27

3. Пари и кредит 28
3.1. Парични и кредитни агрегати 28
3.2. Лихвени проценти 34

4. Икономическа активност 38
4.1. Текуща конюнктура 38
4.2. Пазар на труда 42
4.3. Поведение на фирмите 45
4.4. Поведение на домакинствата 49
4.5. Влияние на фискалната политика върху икономиката 52

5. Ценови процеси 55
5.1. Потребителски цени 55
5.2. Цени на жилищата 60

6. Тематично изследване 63

- Макроикономически ефекти от демографските процеси в България 63

Графики

PMI за преработващата промишленост и услугите и изменение на реалния световен БВП ... 9

Световна търговия със стоки ... 9

Инфлация, измерена чрез ИПЦ ... 10

Цена и 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 ... 15

Инфлация 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 ... 18

ЮРИБОР ... 18

Динамика на потоците по текущата и капиталовата сметка и принос по компоненти ... 21

Динамика на номиналния износ и внос на стоки ... 22

Износ по стокови групи според Комбинираната номенклатура, принос за общия годишен темп на изменение по подкомпоненти ... 22

Внос на групите стоки по начин на използване, принос за общия годишен темп на изменение по подкомпоненти ... 23

Динамика на износа и вноса на услуги ... 23

Годишно изменение на износа на услуги и принос по подкомпоненти ... 24

Годишно изменение на вноса на услуги и принос по подкомпоненти ... 24

Динамика на потоците по финансовата сметка и принос по компоненти ... 25

Преки инвестиции – пасиви, по вид инвестиция ... 26

Международна инвестиционна позиция на България ... 26

Структура на пасивите на баланса на управление „Емисионно“ на БНБ ... 27

Брутен външен дълг ... 27

Годишен растеж на депозитите на неправителствения сектор и принос по сектори ... 28

Годишен темп на изменение на М3 и принос на агрегата по компоненти ... 29

Резервни пари ... 29

Депозити на банките в БНБ ... 30

Пари в обращение ... 30

Покупко-продажба на валута между БНБ и банките (на месечна база) ... 30

Годишен растеж на кредита за нефинансови предприятия и домакинства и принос по сектори ... 31

Годишен растеж на кредита за нефинансови предприятия и принос по видове кредити ... 31

Нови кредити за нефинансови предприятия (месечни обеми) ... 31

Годишен растеж на кредита за домакинства и принос по видове кредити ... 32

Нови кредити за домакинства (месечни обеми) ... 32

Изменения в кредитните стандарти ... 33

Изменения в търсенето на кредити ... 34

Лихвени проценти на междубанковия паричен пазар (средномесечна стойност) по овърнайт депозити ... 35

Лихвени проценти по новодоговорени срочни депозити ... 35

Лихвени проценти по новодоговорени кредити по валути за нефинансови предприятия ... 36

Лихвени проценти и ГПР по новодоговорени кредити за домакинства ... 36

Еталонна крива на доходност по ДЦК на България ... 37

Дългосрочен лихвен процент за оценка на степента на конвергенция на България и спред спрямо дългосрочния лихвен процент на Германия ... 37

Принос по компоненти на крайното използване за растежа на БВП в реално изражение (по тримесечия) ... 38

Темп на изменение на добавената стойност в реално изражение и принос по сектори ... 40

Отклонение на икономическата активност от потенциалното равнище на производство ... 40

Циклична позиция на икономиката през второто тримесечие на 2022 г. според избрани конюнктурни индикатори ... 41

Индикатор за различията в оценките на икономическите агенти относно очакванията за икономическото развитие в краткосрочен план ... 41

Композитен конюнктурен индикатор за икономическата активност ... 42

Принос по компоненти за изменението на работната сила ... 42

Икономическа активност и дял на обезкуражените лица ... 43

Равнище на безработица ... 43

Принос за изменението на броя на заетите по икономически дейности ... 43

Икономически сектори с най-голям брой свободни работни места през първото тримесечие на 2022 г. ... 44

Динамика на производителността на труда (добавена стойност на един зает) ... 44

Компенсация на един нает по текущи цени ... 44

Компенсация на един наем и средна работна заплата по текущи цени ... 45
Разходи за труд на единица продукция ... 45
Принос на частния и публичния сектор за годишния темп на изменение на инвестициите ... 45
Годишен темп на изменение на брутния оперираш излишък и принос по сектори ... 46
Източници на финансиране ... 46
Темп на изменение на индекса на цените на производител в промишлеността ... 47
Бизнес климат ... 47
Фактори, затрудняващи дейността на предприятията ... 48
Очаквания на фирмите за наемане на персонал
през следващите 3 месеца ... 48
Динамика на индекса на производството в промишлеността, в строителството и в услугите ... 49
Динамика на оборота в промишлеността ... 49
Приходи на домакинствата ... 49
Принос за изменението на общия месечен доход на домакинствата ... 50
Разполагаем доход на домакинствата ... 50
Принос за изменението на потребителските разходи на домакинствата ... 51
Склонност на домакинствата към спестяване ... 51
Принос на основните групи разходи за растежа на правителственото потребление в номинално изражение (по тримесечия) ... 52
Темп на изменение на брато образуване на основен капитал на сектор „държавно управление“ в номинално изражение (по тримесечия) ... 53
Принос на основните групи разходи за растежа на общите бюджетни разходи, с натрупване ... 54
Инфлация и принос на основните групи стоки и услуги за нея ... 55
Цени на основни енергийни суровини ... 55
Темп на изменение на индекса на цените на енергийните продукти ... 56
Темп на изменение на цената на петрола тип „Брент“ и на цената на автомобилния бензин А95 ... 56
Темп на изменение на индекса на цените на храните и принос на преработените и непреработените храни ... 56
Принос на основните подгрупи за инфлацията при непреработените храни ... 57
Принос на основните подгрупи за инфлацията при преработените храни ... 57
Базисна инфлация и принос на услугите и нехранителните стоки за нея ... 57
Принос на основните подгрупи за инфлацията при промишлените стоки (без енергийни продукти) ... 58
Принос на основните подгрупи за инфлацията при услугите ... 58
Принос на основните подгрупи за инфлацията при административно определяните цени (вкл. тютюневите изделия) ... 58
Индекс на дифузия ... 59
Очаквания за продажните цени в промишлеността, търговията на дребно и услугите през следващите 3 месеца ... 60
Очаквания за темпа на повишение на продажните цени в търговията на дребно през следващите 3 месеца ... 60
Темп на изменение на индекса на цените на жилищата ... 61
Действителни и равновесни цени на жилищата ... 62
Индикатори за подцененост/надцененост на жилищата ... 62
Графика 1. Принос за изменението на населението в България ... 63
Графика 3. Динамика на населението в България ... 63
Графика 2. Динамика на населението по възрастови групи ... 63
Графика 4. Медианна възраст на населението през 2021 г. ... 63
Графика 5. Структура на населението по възрастови групи ... 65
Графика 6. Дял на населението в работоспособна възраст (14–65 години) с висше образование ... 66
Графика 7. Очаквана продължителност на живота ... 66
Графика 8. Среден брой точки, постигнат от ученици на 15-годишна възраст на международния тест *PISA* ... 67
Графика 9. Медианна стойност на спестяванията по възрастови групи ... 69
Графика 10. Склонност към потребление по възрастови групи ... 69
Графика 11: Структура на потреблението по стокови групи и услуги според възрастта в България ... 70
Графика 12: Дял на разходите за пенсии, изплащани с неосигурителни приходи, и новоотпуснати лични пенсии от ДОО ... 72
Графика 13: Коефициенти на възрастова зависимост в България ... 73
Графика 14. Дял на разходите за пенсии и здравеопазване ... 74
Графика 15. Приходи от социални осигуровки ... 74
Графика 16. Фирми, изпитващи недостиг на работна сила в България ... 76
Графика 17. Дял на компенсацията на наетите в брутната добавена стойност ... 76

Таблици

Основни показатели, представящи развитието на жилищния пазар в България ... 61

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
ЕОНИА	*Euro OverNight Index Average (EONIA*, регистрирана марка на Европейския институт за паричните пазари, *EMMI*)
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
ЛЕОНИА	лихвен процент по реални сделки с необезпечени овърнайт депозити в левове, предоставени на междубанковия пазар
ЛИБОР	лондонски междубанков лихвен процент
М1	тесни пари
М2	М1 и квазипари
М3	широки пари
МАЕ	Международна агенция по енергетика
МВФ	Международен валутен фонд
МСС	Международни счетоводни стандарти
МФ	Министерство на финансите
н.д.	некласифицирани другаде
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	*Euro InterBank Offered Rate (EURIBOR,* регистрирана марка на Европейския институт за паричните пазари, *EMMI*)

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

Резюме

През периода април – юли 2022 г. глобалните конюнктурни индикатори продължиха да се понижават, сигнализирайки за влошаване на световната икономическа активност, като според оценки на МВФ глобалният реален БВП се е понижил на верижна база през второто тримесечие. Основните фактори, които допринасят за влошаването на икономическата обстановка в световен мащаб, са свързани с негативните ефекти от продължаващото ускоряване на глобалната инфлация при енергийните и хранителните суровини, както и с наложените строги противоепидемични мерки в Китай, които доведоха до спад на БВП на тази страна през второто тримесечие на 2022 г. и предизвикаха прекъсвания и забавяния в доставките на китайски стоки за останалия свят. Наред с продължителния период на силно стимулиращи парични и фискални политики през предходните години, допълнителен фактор за рязкото ускоряване на глобалната инфлация през първата половина на 2022 г. бе и ограниченото предлагане на енергийни и хранителни суровини, предизвикано от инвазията на Русия в Украйна. В отговор на ускоряващата се инфлация Федералният резерв на САЩ и ЕЦБ предприеха мерки за затягане на паричните си политики. През периода април – юли 2022 г. Федералният резерв ускори процеса на повишаване на интервала на лихвения процент по федералните фондове, като го увеличи с общо 200 базисни точки до 2.25–2.50% и започна да намалява размера на баланса си. Мерките на ЕЦБ включваха преустановяването на нетните покупки на активи в края на юни и повишаване на основните лихвени проценти с по 50 базисни точки в края на юли 2022 г. Както Федералният резерв, така и ЕЦБ сигнализираха, че цикълът на повишаване на лихвените проценти ще продължи през втората половина на годината, а вероятно и през 2023 г. Тези тенденции в международната среда предполагат спад на верижна база на външното търсене на български стоки и услуги и запазване на благоприятни ценови условия на търговия за страната през второто тримесечие на 2022 г., както и влошаване на условията за финансиране за публичния и частния сектор.

Салдото по текущата и капиталовата сметка за периода януари – май 2022 г. беше на дефицит в размер на 1.0% от БВП при излишък от 0.6% от БВП за същия период на 2021 г. За преминаването от положително към отрицателно салдо допринесоха главно разширяването на дефицита по търговския баланс и формирането на нисък дефицит по капиталовата сметка. Същевременно България бе нетен кредитор на останалата част от света, като финансовата сметка отчете положително салдо в размер на 2.5 млрд. евро, за което допринесе най-вече повишението на чуждестранните активи на банките. В резултат на тези обстоятелства брутните международни валутни резерви на страната по платежния баланс за периода януари – май 2022 г. се понижиха с 2.4 млрд. евро.

През първата половина на 2022 г. тенденцията при депозитите на неправителствения сектор в банковата система бе към слабо ускорение на годишния растеж. Тази динамика се определяше изцяло от ускоряването на годишния растеж на депозитите на нефинансовите предприятия, за което допринесе нарастването на номиналния брутен оперираш излишък в сектора на индустрията. В допълнение повишената несигурност в икономическата среда бе фактор за отслабване на инвестиционната активност на фирмите, което стимулира поддържането на свободните им средства под формата на депозити. В сектора на домакинствата се запази тенденцията към забавяне на растежа на депозитите. Силно отрицателните реални лихвени проценти по депозитите и все още прилаганите от банките такси за поддържане на парични наличности над определен размер вероятно продължават да стимулират домакинствата да заместват депозитите с алтернативни възможности за инвестиране или съхранение на стойност на своите спестявания.

Годишният растеж на кредита за нефинансовите предприятия и домакинствата продължи да се ускорява през първото шестмесечие на 2022 г., като по-съществено ускорение се наблюдаваше в сектора на предприятията. Очакванията за допълнително повишение на цените на основни суровини и материали и продължаващите затруднения в глобалните вериги за доставки вероятно стимулират търсенето на кредитен ресурс за оборотни средства и натрупване на запаси от страна на фирмите. Запазващите се на исторически ниски равнища номинални лихвени проценти по кредитите, които в условията на ускоряваща се инфлация са силно отрицателни в реално изражение, очакванията за допълнително повишение на потребителските цени и отрицателните реални лихвени проценти по депозитите създават предпоставки за повишено търсене на финансов ресурс от страна на домакинствата за покупка на недвижими имоти и стоки за дълготрайна употреба с цел съхранение на стойност.

Растежът на икономическата активност в страната през първото тримесечие на 2022 г. се забави както на верижна, така и на годишна база до съответно 0.8% и 5.0% спрямо 1.3% и 5.6% през четвъртото тримесечие на 2021 г. По компоненти на крайното търсене годишният растеж на БВП бе обусловен в най-голяма степен от повишението на запасите в икономиката и на частното потребление. Повишаване на икономическата активност на годишна база беше отчетено във всички основни икономически сектори и в най-голяма степен в подсектора на добивната и преработващата промишленост. Условията на пазара на труда останаха благоприятни, като заетостта се повиши с 1.6% на годишна база вследствие главно на нарастването на броя на заетите лица в сектора на услугите. Компенсацията на един нает се ускори значително, за което допринесоха както нарастването на икономическата активност, така и повишението на потребителските цени при ограничено предлагане на работна сила в страната.

Конюнктурните индикатори през второто тримесечие на 2022 г. сигнализират за забавяне на верижния растеж на реалния БВП. Очакваме неблагоприятните икономически процеси във външната среда, продължаващото покачване на цените на основни суровини на международните пазари и затягането на глобалните финансови условия да ограничават растежа на българската икономика през второто шестмесечие на 2022 г. и реалният БВП да остане на ниво, близо до това от второто тримесечие на годината.

Годишната инфлация, измерена чрез ХИПЦ, продължи да се ускорява и възлезе на 14.8% през юни 2022 г. Най-съществен натиск за повишение на потребителските цени оказа поскъпването на основни енергоизточници и селскостопански стоки на международните пазари, чиято възходяща динамика се засили значително след началото на войната в Украйна. Поевтиняването на еврото спрямо щатския долар беше друг фактор за оскъпяването както на внасяните суровини и материали, част от които традиционно се търгуват в долари на международните пазари, така и на готовите потребителски стоки, внасяни от страни извън еврозоната и ЕС. Продължаващите през първата половина на 2022 г. затруднения в глобалните вериги за доставки, задържащите се високи цени на международния превоз и ускоряването на инфлацията при стоките за дълготрайна употреба в ЕС бяха други фактори с проинфлационно влияние по линия на вноса. По отношение на вътрешната макроикономическа среда натиск за повишение на цените продължиха да оказват силното потребителско търсене и растежът на разходите за труд на единица продукция.

Въз основа на тези тенденции и процеси, на допусканията за изменението на международните цени на суровините и пренасянето им върху административно определяните цени очакваме инфлацията през втората половина на 2022 г. да се ускори слабо спрямо юни 2022 г. Фактори с проинфлационно влияние се очаква да бъдат и прогнозираното съществено увеличение на разходите за труд на единица продукция, засилването на връзката между динамиката на цените и заплатите в икономиката, както и растежът на частното потребление.

1. Външна среда

1.1. Конюнктура

Глобална конюнктура

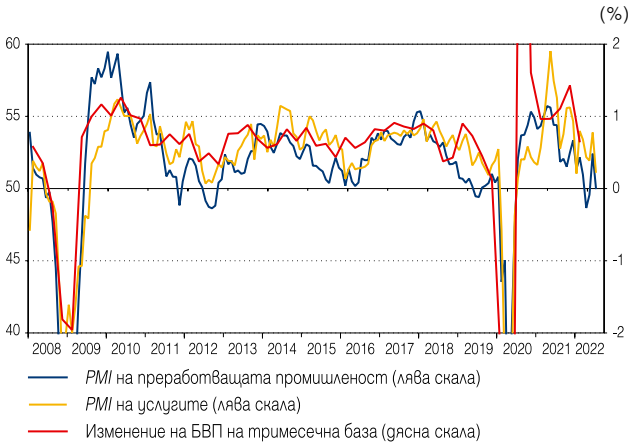
През първото тримесечие на 2022 г. растежът на глобалния БВП се забави до 0.7% на верижна база спрямо 1.4% през последното тримесечие на 2021 г. Динамиката на общия индекс на международната конюнктура (глобалният *PMI* индекс) дава индикации за допълнително влошаване на глобалната икономическа обстановка през второто тримесечие на 2022 г., като според оценки на МВФ глобалният реален БВП се е понижил на верижна база през този период, което се дължи най-вече на значителния икономически спад в Китай и Русия.[1]

PMI индексите показаха, че влошаването на глобалната икономическа обстановка се дължи главно на промишленото производство, където се наблюдава спад на новите поръчки и повишение на наличностите от завършена продукция. При услугите активността остана близо до нивото си от първото тримесечие на годината, като позитивно влияние върху сектора продължи да оказва възстановяването на туризма след облекчаването на противоепидемичните мерки. Данните за *PMI* индексите през юли показват продължаващо влошаване на икономическата обстановка в глобален план, като по-съществен спад се наблюдава при страните с развити пазари.

Темповете на растеж на обемите на световното индустриално производство и на световната търговия се забавиха на годишна база през периода април – май спрямо регистрираните през първото тримесечие на 2022 г. Годишен растеж се наблюдаваше във всички основни региони, с изключение на Китай и Япония, където бе отчетен спад на годишна база както при индустриално-

[1] За повече информация виж: *IMF World Economic Outlook Update July 2022.*

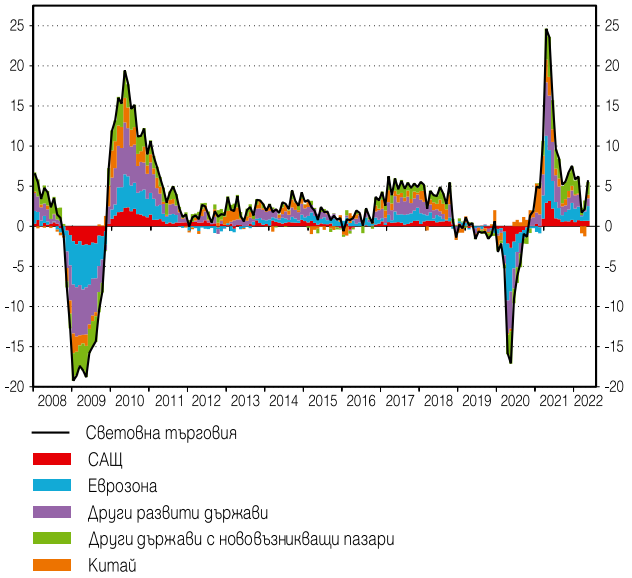
PMI за преработващата промишленост и услугите и изменение на реалния световен БВП



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.*

то производство, така и при външната търговия.

През второто тримесечие на 2022 г. годишната инфлация продължи да се ускорява с бързи темпове в глобален мащаб. Данните за май 2022 г. показват, че глобалната инфлация е нараснала до 8.1% на годишна база спрямо 7.1% през март 2022 г. Основен принос за ускоряването на глобалната инфлация продължава да има поскъпването на енергийните продукти и храните, което до голяма степен е следствие от все още високото търсене в световен мащаб, както и от ефектите от военния конфликт в Украйна. Започналата през последните месеци тенденция към затягане на паричната политика на големите централни банки все още не оказва ефект за забавяне на глобалната инфлация.

Международни цени на основни стоки

Енергийните суровини поскъпнаха съществено през второто тримесечие на 2022 г. Средното ниво на цената на петрола тип „Брент“ през периода достигна 112.7 долара[2]/барел (105.9 евро/барел) и отчете съществен растеж на годишна база както в долари (с 64.3%), така и в евро (с 86.0%). При цените на природния газ годишният растеж през второто тримесечие бе отново най-силно изразен на европейския пазар (260.2% в долари, 307.8% в евро), като значително увеличение се наблюдаваше и на американския пазар (155.9% в долари).

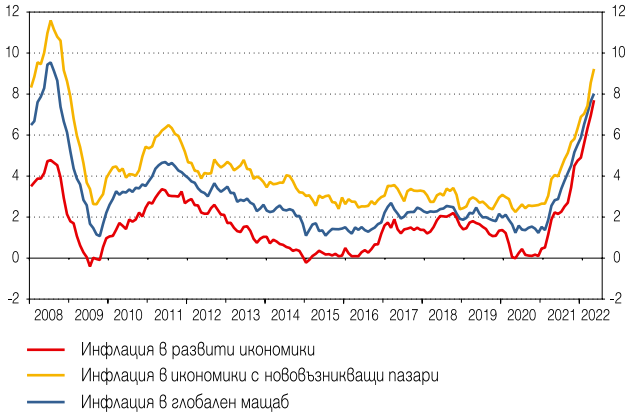
В условията на продължаващо сравнително силно глобално търсене основен фактор за повишаването на цените на петрола и природния газ, както и на всички останали енергоизточници, продължава да бъде значително по-слабото предлагане на енергийни продукти и суровини от Русия след наложените срещу нея международни търговски и финансови санкции във връзка с инвазията в Украйна. Решението на ОПЕК+ през юни[3] за увеличаване на производството през юли и август не

[2] Тук и нататък под „долар“ се разбира националната валута на САЩ.

[3] На 2 юни 2022 г. страните от ОПЕК+ се споразумяха да увеличат временно месечното нарастване на производството на суров петрол до 648 хил. барела дневно през юли и август 2022 г. вместо регулярното месечно нарастване в размер на 432 хил. барела дневно.

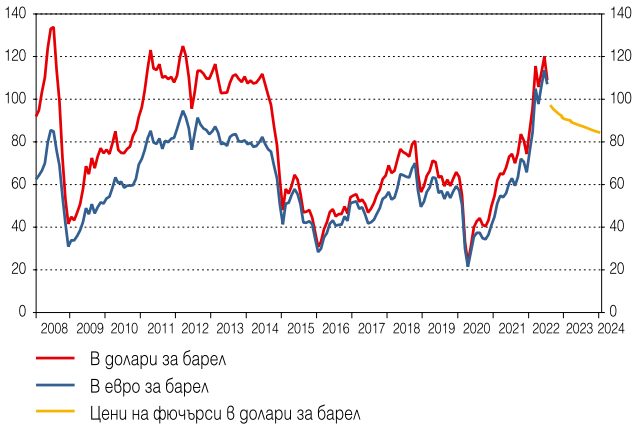
Инфлация, измерена чрез ИПЦ

(%, на годишна база, сезонно изгладени данни)



Източник: Световна банка.

Цена и фючърси на суров петрол тип „Брент“



Забележка: Цените на фючърсите са средни за периода 1–5 август 2022 г. цени на договорите, долари за барел.

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

оказа съществено влияние върху цените на петрола, тъй като някои от държавите не могат да изпълнят приетите производствени квоти. Бавен темп на увеличаване на производствения капацитет се наблюдава и в другите извън ОПЕК+ основни производители на петрол. Същевременно влошаването на икономическата активност в Китай през второто тримесечие на 2022 г., свързано с налагането на строги противоепидемични мерки, допринасяше за известно понижаване на търсенето и съответно за ограничаване на темпа на повишаване на цената на петрола.

От средата на юни при цените на суровия петрол започна да се наблюдава низходяща тенденция вследствие на засилващите се опасения сред пазарните участници, че мерките за затягане на паричната политика от страна на Федералния резерв и останалите централни банки ще доведат до значително забавяне на икономическата активност и съответно до свиване на търсенето на петрол.

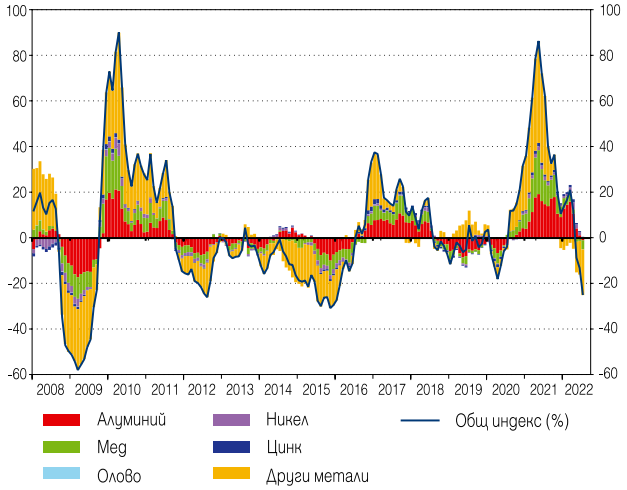
Важен фактор за цената на природния газ през второто тримесечие беше прекъсването на голяма част от износа на САЩ в началото на юни[4]. След налагането на санкции срещу Русия САЩ увеличи съществено износа си на втечнен природен газ, като по-голямата част от него е насочена за държави в Европа, които по този начин частично компенсират понижаващите се обеми на доставките от Русия. Поради тази причина прекъсването на износа на газ от САЩ допринесе за поскъпването на суровината в Европа и Азия. Натиск за повишаване на цената на природния газ в Европа оказа и допълнителното търсене с цел ускорено запълване на газохранилища преди зимния сезон в региона.

През юли 2022 г. цените на природния газ (с изключение на цената в Европа) останаха на нива, близо до средните през второто тримесечие. В Европа цената на природния газ през юли достигна най-високото си средномесечно ниво в исторически план от 51.3 дола-

[4] На 8 юни бе регистриран инцидент в един от заводите на компанията *Freeport LNG*, която е вторият по големина в САЩ износител на втечнен природен газ с дял от 20% от общия щатски износ на суровината. Според оценки на компанията до септември 2022 г. се очаква частично възстановяване на дейността, а пълното ѝ нормализиране – към края на годината.

Индекси на цените на метали

(%; процентни пунктове)



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

Източници: ЕЦБ, изчисления на БНБ.

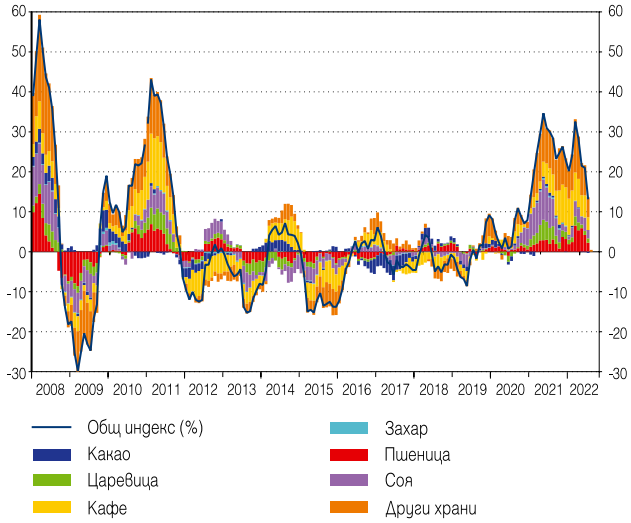
ра/мбте[5] (170 евро/МВч). Повишаването на цената бе провокирано както от прекъсването на износа от САЩ, така и от понижението на обема на доставките на природен газ от Русия по газопровода „Северен поток-1“.

През периода април – юни 2022 г. усредненият ценови индекс на металите отчете спад с 3.6% в долари на годишна база (растеж от 9.0% в евро). През юли спадът продължи да се задълбочава и достигна -24.6% в долари и -12.4% в евро. Понижението отразяваше нарастващите опасения сред пазарните участници за допълнително влошаване на глобалната икономическа активност в сектора на промишленото производство. Най-голям отрицателен принос за годишното изменение на индекса на металите имаха желязната руда и железният скрап. За понижението на цената на медта, която е с основно значение за българския износ, допринесе значителното влошаване на икономическата активност в Китай, който е най-големият потребител на метала.

През второто тримесечие на 2022 г. общият индекс на цените на храните отчете годишен растеж от 23.5%, измерени в долари, и от 39.8% в евро, като темпът на нарастване се забави спрямо предходното тримесечие. През юли тази тенденция се запази, като годишният темп на нарастване на цените на храните се забави до 13.5% в долари и до 31.7% в евро. При всички подкомпоненти на индекса, с изключение на ориза, продължава да се наблюдава нарастване на годишна база. Най-голям положителен принос за годишния растеж на общия индекс на храните имаха цените на кафето, пшеницата и палмовото масло. Пшеницата, която е с основно значение за българския износ на храни, също поскъпна съществено през тримесечието вследствие на невъзможността на Украйна да осъществява износ на зърнена продукция в условията на война. Допълнителен фактор за повишението на цената на пшеницата бе и решението на Индия да ограничи износа на суровината. През юни цената на пшеницата започна да се понижава на

Индекси на цените на храни

(%; процентни пунктове)



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

Източници: ЕЦБ, изчисления на БНБ.

[5] По данни на Световната банка и *Intercontinental Exchange.* Цената на природния газ е отчетена в долари за милион британски термални единици (мбте).

верижна база под влияние на позитивни данни за новата реколта в Северното полукълбо.[6]

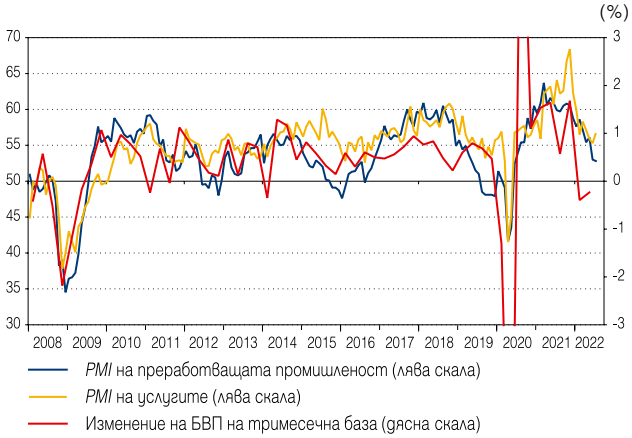
САЩ

През второто тримесечие на 2022 г. реалният БВП на САЩ отбеляза спад с 0.2% на тримесечна база при спад с 0.4% през първото тримесечие. Основен отрицателен принос за верижното изменение на БВП имаше спадът на запасите и на инвестициите, най-вече в жилищния сектор. Най-голям положителен принос за изменението на БВП имаха нетният износ и частното потребление. Растежът на потреблението на домакинствата се забави през периода поради по-слабото потребление на хранителни стоки.

През периода април – юли 2022 г. водещите конюнктурни индикатори показваха тенденция към забавяне на икономическата активност в САЩ. Понижение на *PMI* индексите се наблюдаваше както в промишлеността, така и в сектора на услугите, но индексите и за двата сектора останаха над неутралната граница от 50 пункта. Показателите за потребителското доверие имаха предимно низходящо изменение, като индексът на потребителското доверие на Мичиганския университет достигна през юни до исторически най-ниското си ниво вследствие най-вече на високата инфлация. Като цяло данните, налични към началото на август 2022 г., дават индикации за известно възстановяване на верижния растеж на реалния БВП през третото тримесечие на 2022 г.

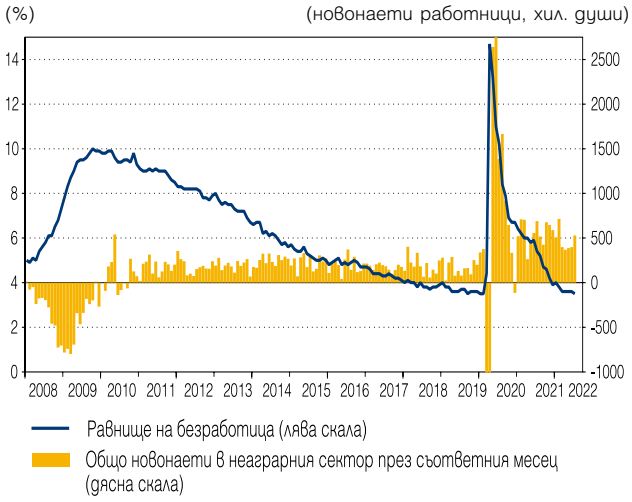
През периода април – юли 2022 г. условията на пазара на труда в САЩ продължиха да се подобряват, достигайки нива, близо до тези преди кризата, предизвикана от разпространението на *COVID-19*. Заетостта в неаграрния сектор продължи да нараства с високи темпове, като съотношението между обявените нови работни места и броя на безработните продължи да се увеличава, достигайки средно 1.9 през второто тримесечие на 2022 г. спрямо 1.8

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.*

[6] За повече информация виж периодичното издание на организацията на ООН за прехрана и земеделие от юли 2022 г. *FPMA Bulletin.*

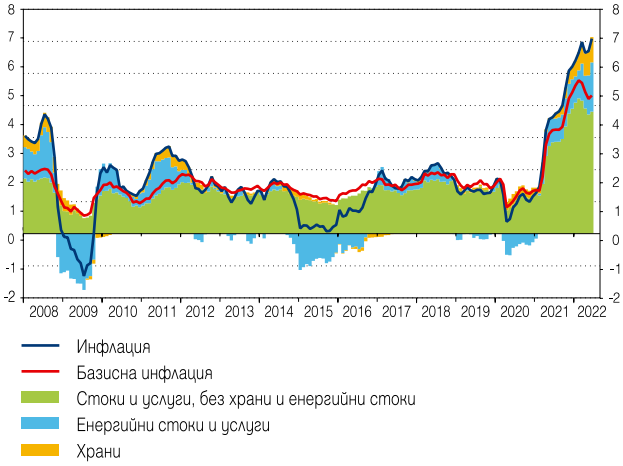
през предходното. През второто тримесечие на 2022 г. коефициентът на безработица се понижи до 3.6% спрямо 3.8% през предходното, а през юли се понижи до 3.5%. Същевременно дисбалансът между търсене и предлагане на работна сила продължи да допринася за ускоряването на растежа на заплатите в частния сектор, който достигна 5.7% на годишна база през второто тримесечие на 2022 г.

През същия период инфлацията при потребителските цени се запази на високи нива, надхвърляйки значително целевата стойност на Федералния резерв от 2%. През юни годишният темп на изменение на ценовия индекс на индивидуалните потребителски разходи се ускори до 6.8% спрямо средно 6.6% през март 2022 г. Основни фактори за високата инфлация бяха поскъпването на енергоизточниците и храните, както и свързаното с разпространението на *COVID-19* временно затваряне на предприятия в Китай, което наруши глобалните вериги за доставки на стоки и суровини. Годишният темп на растеж на базисния ценови индекс на индивидуалните потребителски разходи, който не включва компонентите „храни“ и „енергийни стоки“, през юни се забави до 4.8% при 5.2% през март. Понижението на базисната инфлация се дължеше в голяма степен на по-ниската годишна инфлация при автомобилите втора употреба.

През периода април – юли 2022 г. в отговор на наблюдаваните бързи темпове на повишаване на инфлацията в САЩ Федералният резерв прие мерки за ускоряване на процеса на затягане на паричната политика. На проведените през периода три заседания Федералният комитет по операциите на открития пазар *(FOMC)* повиши коридора на лихвения процент по федералните фондове с общо 200 базисни точки до интервал от 2.25–2.50%, като през май повишението бе с 50 базисни точки, а през юни и юли с по 75 базисни точки. На заседанието през май бе обявен план за свиване на баланса на Федералния резерв, в който се предвижда от 1 юни 2022 г. постъпленията от ценни книжа с настъпил падеж да бъдат реинвес-

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 потребителските разходи, без разходите за храна и енергийни продукти.

Източник: *Bureau of Economic Analysis*.

тирани само ако превишават определени месечни лимити[7].

През юни 2022 г. медианата на прогнозите на членовете на комитета за лихвения процент по федералните фондове показа очаквания за повишаване с допълнителни 100 базисни точки до края на 2022 г., което съответства на коридор на лихвения процент по федералните фондове от 3.25–3.50%.

Китай

През второто тримесечие на 2022 г. реалният БВП на Китай спадна на верижна база с 2.6%. Свиването на икономическата активност се дължеше най-вече на предприетите строги противоепидемични мерки в отговор на новата вълна на разпространение на *COVID-19* в страната.

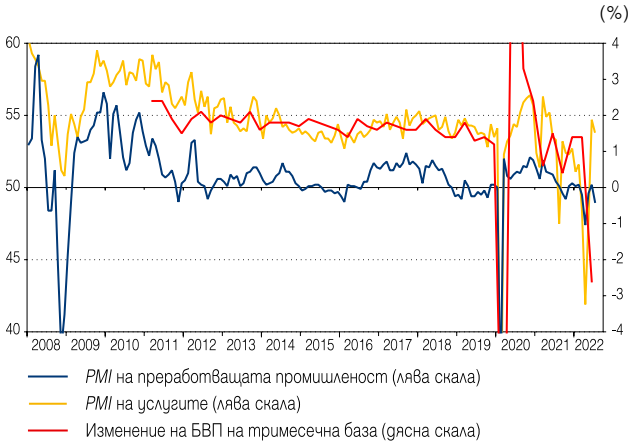
През второто тримесечие на 2022 г. конюнктурните индикатори също отчитаха забавяне на икономическата активност в страната, като през юни и юли се наблюдаваше леко възстановяване. *PMI* индексите както за промишлеността, така и за услугите се понижиха спрямо средните нива за предходното тримесечие. През юни противоепидемичните мерки в повечето райони на Китай, най-вече в Шанхай, бяха облекчени и частично отменени, което се отрази позитивно върху активността в сектора на услугите и върху заетостта.

Годишната инфлация в Китай се ускори през второто тримесечие, като към юни възлезе на 2.5% спрямо 1.5% през март. Динамиката на инфлацията продължи да се определя главно от поскъпването на хранителните стоки. Същевременно базисната инфлация в страната се запази сравнително ниска и стабилна, възлизайки на 1.0% на годишна база през юни спрямо 1.1% през март 2022 г.

През периода април – юни 2022 г. Народната банка на Китай не предприе промени в провежданата парична политика.

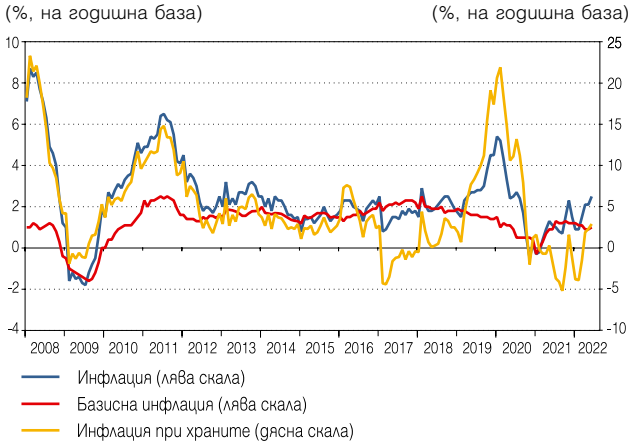
[7] Предвижда се за ДЦК на САЩ лимитът да бъде 30 млрд. долара месечно за периода юни – август 2022 г. и 60 млрд. долара след това, а за дългови ценни книжа на агенции и ценни книжа, обезпечени с ипотеки на агенции, съответно 17.5 млрд. долара и 35 млрд. долара.

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.

Инфлация в Китай



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

Източник: Национално статистическо бюро на Китай.

Еврозона

Според предварителните данни на Евростат през второто тримесечие на 2022 г. верижният растеж на реалния БВП на еврозоната се ускори до 0.7% спрямо 0.5% през предходното тримесечие. Ускоряването на растежа вероятно се дължи на премахването на противоепидемичните мерки, което стимулира потреблението на домакинствата и износа на туристически услуги. По държави през периода относително по-висок растеж бе отчетен в Испания, Италия и Франция, докато в Германия, която е най-големият търговски партньор на България, реалният БВП остана без промяна спрямо предходното тримесечие.

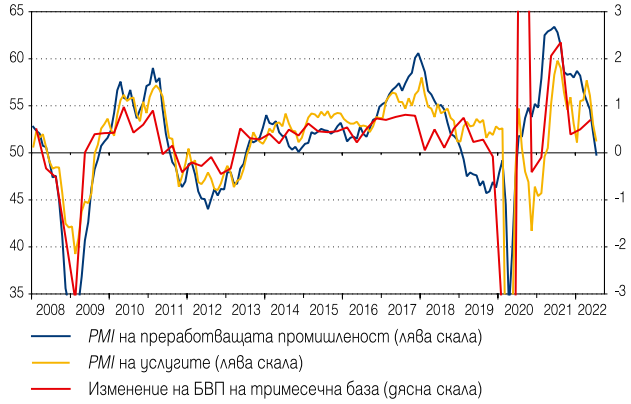
През второто тримесечие на 2022 г. *PMI* индексите в еврозоната следваха тенденция към понижаване, а през юли сигнализираха за спад на икономическата активност в региона. Съществено понижение на индексите се наблюдаваше както в преработващата промишленост, така и в сектора на услугите. През периода април – юли показателят за доверие на домакинствата в еврозоната продължи да се понижава, достигайки през юли най-ниската си в исторически план стойност.[8] Като цяло данните, налични към началото на август 2022 г., дават сигнали за верижен спад на реалния БВП на еврозоната през третото тримесечие на 2022 г.

Условията на пазара на труда в еврозоната продължиха да се подобряват. Коефициентът на безработица се понижи до 6.6% през второто тримесечие на 2022 г. спрямо 6.8% през предходното, а темпът на нарастване на заетостта продължи да се ускорява.

През периода април – юли 2022 г. годишната инфлация при потребителските цени в еврозоната продължи да нараства. По предварителни данни през юли инфлацията достига 8.9% на годишна база спрямо 7.4% през март. Основни фактори за възходящата динамика на инфлацията в еврозоната продължиха да бъдат устойчивото високо търсене, подкрепено от силно стимули-

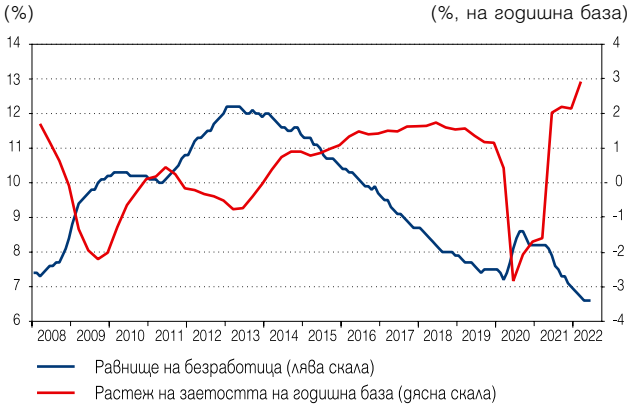
[8] Историческият ред за този индикатор започва от 1985 г.

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



Източник: Евростат.

Равнище на безработица и растеж на заетостта в еврозоната



Източник: Евростат.

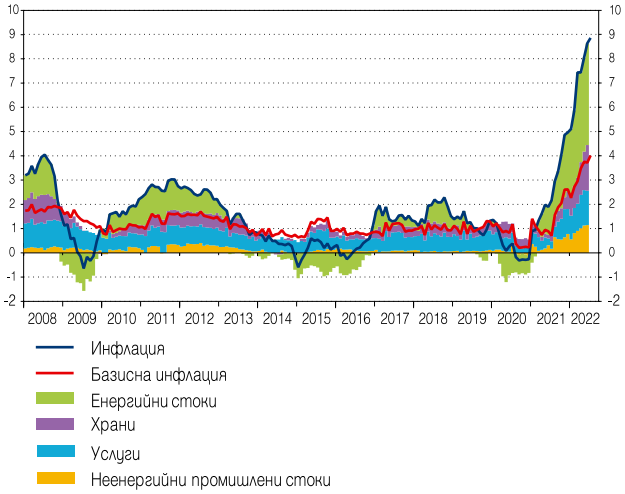
ращите мерки на паричната и фискалната политика, както и продължаващите затруднения във веригите за доставки на суровини и стоки. По основни стокови групи най-съществен принос за ускоряването на годишната инфлация през второто тримесечие спрямо предходното имаше поскъпването на храните и енергоизточниците и в по малка степен – повишението на цените на общественото хранене и услугите по настаняване. Приносът на цените на енергоизточниците за общата инфлация продължи да бъде най-голям (4.2 процентни пункта през юни) и се определяше главно от повишението на цените на природния газ и течните горива вследствие на нарушените доставки на енергийни продукти и суровини от Русия. Поскъпването на храните до голяма степен се дължеше на наложените търговски и финансови санкции срещу Русия и прекъснатите доставки на зърнени храни и растителни мазнини от Украйна. Базисната инфлация в еврозоната, изключваща храни и енергийни продукти, също се ускори и през юли възлезе на 4.0% на годишна база спрямо 3.0% през март.

Въпреки ускоряващата се инфлация, отклоняваща се съществено от целта от 2% на ЕЦБ, нейният Управителен съвет (УС) запази непроменени нивата на референтните лихвени проценти през второто тримесечие на 2022 г., а през юни обяви, че възнамерява да ги повиши с 25 базисни точки на заседанието през юли. През тримесечието ЕЦБ прекрати нетните покупки на активи по програмата за закупуване на активи в условията на извънредна ситуация, причинена от пандемия *(Pandemic Emergency Purchase Programme, PEPP)*, в края на март и тези по програмата за покупки на активи *(Asset Purchase Programme, APP)* в края на юни, но продължи да реинвестира постъпленията от падежиращи активи по тези програми. На заседанието през юни УС на ЕЦБ прекрати също благоприятните условия по третата поредица целеви операции за дългосрочно рефинансиране *(Targeted Longer-term Refinancing Operations, TLTRO III)*, считано от 23 юни 2022 г.

Очакваното затягане на паричната политика на ЕЦБ и прекратяването на нетните

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.

покупки на активи предизвикаха опасения сред пазарните участници относно устойчивостта на държавния дълг на страните от така наречената „периферия“ на еврозоната, и в частност този на Италия. Това доведе до разширяване на спредовете между доходностите на ДЦК на държавите от „периферията“ и доходността на ДЦК на Германия. Този процес наложи провеждането на извънредно заседание на УС на ЕЦБ на 15 юни, на което бе решено реинвестирането на падежиращите книжа, закупени по програмата *PEPP*, да бъде гъвкаво и бе обявено разработване на нов инструмент за борба с пазарната фрагментация.

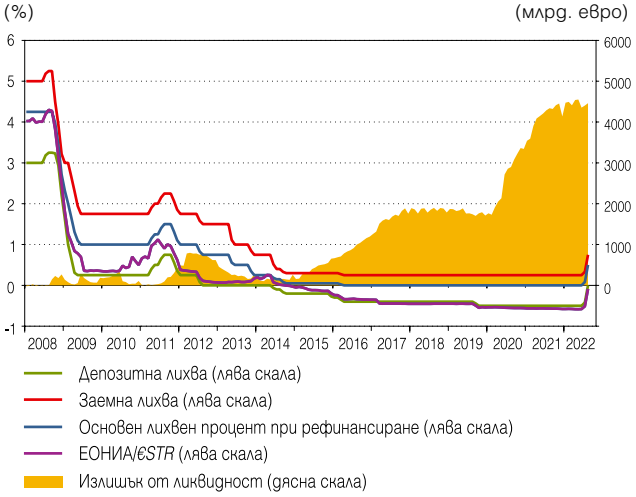
На заседанието през юли 2022 г. УС на ЕЦБ повиши референтните лихвени проценти с повече от обявеното през юни. Лихвените проценти по основните операции по рефинансиране, по пределното кредитно улеснение и по депозитното улеснение бяха повишени с 50 базисни точки съответно до 0.50%, 0.75% и 0.00%. Същевременно УС на ЕЦБ въведе нов инструмент на паричната политика, наречен „инструмент за защита на трансмисионния механизъм“ *(Transmission Protection Instrument, TPI)*.[9]

През второто тримесечие на 2022 г. среднодневната стойност на референтния овърнайт лихвен процент на паричния пазар в еврозоната – *€STR*, не се измени съществено и възлезе на -0.58%. През юли средната стойност на показателя се повиши до -0.51%, след като на 27 юли той нарасна с 50 базисни точки вследствие на влизането в сила на решението за повишение на лихвения процент по депозитното улеснение на ЕЦБ. Лихвените проценти по необезпечени депозити на междубанковия паричен пазар (ЮРИБОР) се повишиха през периода април – юли 2022 г., като по-силно бе повишението при по-дългосрочните лихвени проценти. Основен фактор за повишението на ЮРИБОР бе засилването на пазарните очаквания за по-съществено увеличаване на референтните лихвени проценти на ЕЦБ през втората половина на 2022 г.

През второто тримесечие на 2022 г. се наблюдаваше значително нарастване

[9] За повече информация относно *TPI* виж: прессъобщението на ЕЦБ от 22 юли 2022 г.

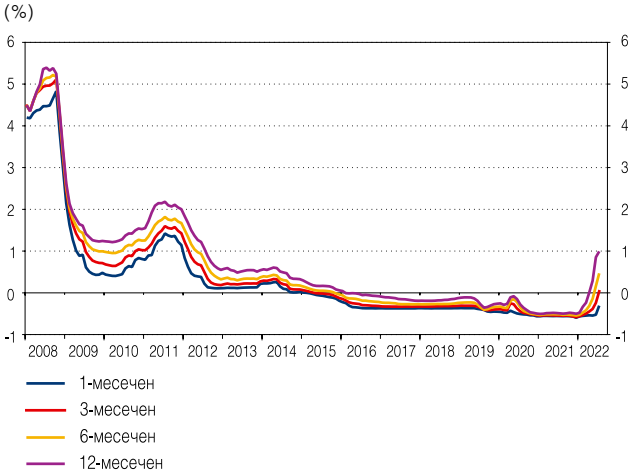
Лихвени проценти на ЕЦБ, ЕОНИА, *€STR* и излишък от ликвидност в банковата система на еврозоната



Забележка: Динамичният ред ЕОНИА/*€STR* е съставен 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.

Източник: ЕЦБ.

ЮРИБОР



Източник: ЕЦБ.

на доходността на ДЦК на Германия. В 2-годишния падежен сектор доходността се повиши със 72 базисни точки спрямо края на март 2022 г. до 0.65%, а в 10-годишния – нарасна със 79 базисни точки до 1.34%. Основен фактор за поевтиняването на ДЦК на Германия бяха публикуваните през тримесечието данни за ХИПЦ в еврозоната, които засилиха очакванията сред пазарните участници за предприемане на мерки за затягане на паричната политика на ЕЦБ. Допълнителен фактор за поевтиняването на германските ДЦК бе нарастването на доходността на ДЦК на САЩ през периода. В края на юни и през юли доходността на ДЦК на Германия следваше тенденция към понижение поради нарастване на опасенията сред пазарните участници за предстояща икономическа рецесия в САЩ и в еврозоната.

1.2. Влияние върху българската икономика

Низходящата тенденция при глобалните конюнктурни индикатори и очакванията за верижен спад на глобалната икономическа активност през второто тримесечие на 2022 г.[10], както и отчетеното през второто тримесечие забавяне на верижния растеж на реалния БВП в основните търговски партньори на България от еврозоната, са предпоставка за свиване на външното търсене на български стоки и услуги на тримесечна база през разглеждания период. Влошаващите се икономически перспективи пред държавите от еврозоната през третото тримесечие на 2022 г., включително и по отношение на осигуреността с природен газ[11], влияят за нарастване на несигурността сред икономическите агенти и вероятно ще допринесат за ускоряване на спада на външното търсене на български стоки и услуги през този период. Предвид високата степен на отвореност на българската икономика и големия дял на износа в БВП може да се очаква пренасяне в значителна степен на спада на външното търсене върху реалната икономическа активност в страната.

[10] За повече информация виж: *IMF World Economic Outlook Update July 2022*

[11] За повече информация виж Федерална мрежова агенция на Германия и съобщението на ЕК от 20 юли 2022 г.

Динамиката на цените на основни суровини на международните пазари през второто тримесечие на 2022 г. продължи да се влияе от редица фактори, сред които войната в Украйна и продължаващите затруднения във веригите за доставки на фона на отслабващото, но все още силно глобално търсене, като цените на енергийните суровини и храните нараснаха значително на годишна база. Високият дял на чуждестранната добавена стойност в крайната продукция на фирмите и в крайните потребителски разходи на домакинствата в България, в комбинация с високата енергийна интензивност на икономиката, са предпоставка за сравнително бързото пренасяне на повишението на вносните цени по веригата върху цените на производител и потребителските цени. Структурата на българската икономика и външната търговия, в комбинация с ценовите изменения при основните стокови групи на международните пазари, дават знаци за запазване на благоприятни условия на търговия за България през второто тримесечие на 2022 г.[12]

Затягането на паричната политика на Федералния резерв, повишаването на основните лихвени проценти и прекратяването на нетните покупки на активи от страна на ЕЦБ, както и сигналите за последващо допълнително затягане на паричната политика предвид ускоряващата се инфлация в еврозоната, са предпоставка за влошаване на условията за финансиране на българското правителство и на частния сектор. Съгласно принципите на функциониране на паричния съвет може да се очаква тенденцията към повишаване на лихвените проценти на паричния пазар в еврозоната да бъде бързо пренесена в лихвените проценти в България, което да предизвика повишаване на лихвите по кредитите.

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

2. Външни финансови потоци

2.1. Платежен баланс и външна търговия

През периода януари – май 2022 г. данните от платежния баланс на България отчитат спад на брутните международни валутни резерви на страната в размер на 2.4 млрд. евро. Основен принос за понижението имаха банките, които увеличиха чуждестранните си активи под формата на валута и депозити. Към май 2022 г. покритието с международни валутни резерви на номиналния внос на стоки и нефакторни услуги се запази на високо равнище от 8.0 месеца (9.8 месеца през декември 2021 г.). Превишението на международните валутни резерви[13] над краткосрочния външен дълг на страната също остана високо и възлезе на 4.4 пъти към май 2022 г. (5.0 пъти към декември 2021 г.).

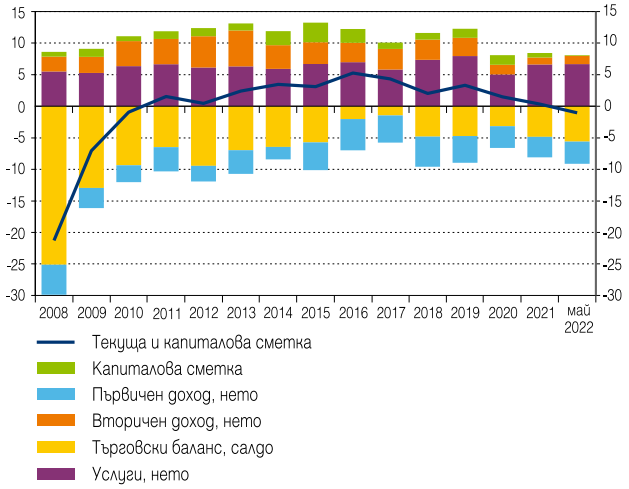
Текуща сметка и капиталова сметка

За периода януари – май 2022 г. по текущата и капиталовата сметка бе отчетено отрицателно салдо в размер на -578.5 млн. евро (1.0% от БВП) при положително салдо от 379.4 млн. евро (0.6% от БВП) за съответния период на 2021 г. За преминаването от положително към отрицателно салдо допринесоха главно разширяването на дефицита по търговския баланс и формирането на нисък дефицит по капиталовата сметка. При търговския баланс от определящо значение бе по-голямото нарастване на вноса спрямо износа на стоки, докато при капиталовата сметка се наблюдаваше увеличаване на изплатените средства за закупуване на квоти за въглеродни емисии и спад при получените от сектор „държавно управление“ капиталови трансфери под формата на инвестиционни субсидии.

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

Динамика на потоците по текущата и капиталовата сметка и принос по компоненти

(% от БВП)



Забележки: Данните за потоците по текущата и капиталовата сметка към май 2022 г. са акумулирани за последните дванадесет месеца. При изчисляване на съотношението към БВП за май 2022 г. са използвани данните за номиналния БВП за последните четири тримесечия до първото тримесечие на 2022 г. включително.

Източници: БНБ, НСИ, изчисления на БНБ.

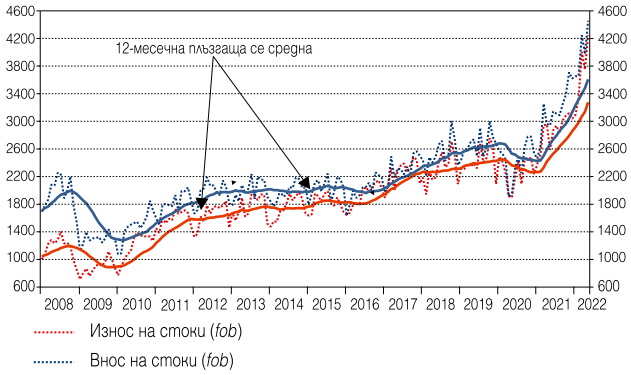
Търговски баланс и външна търговия със стоки

През първите пет месеца на 2022 г. дефицитът по търговския баланс се увеличи спрямо съответния период на 2021 г. Това в значителна степен се определяше от по-силния растеж на годишна база на реалния внос на стоки (12.7%) спрямо този на износа (5.8%)[14] през първото тримесечие на 2022 г. Същевременно благоприятните условия на търговия за България частично ограничиха нарастването на търговския дефицит. Определящо за възходящата динамика на вноса бе значителното нарастване на крайното потребление на домакинствата, което се характеризира със сравнително висок вносен компонент. При износа растежът в реално изражение през първото тримесечие на годината се дължеше както на общото нарастване на външното търсене, което все още отразяваше в ниска степен негативните ефекти от военния конфликт в Украйна, така и на благоприятната стокова композиция на изнасяните продукти[15].

Според данните от външната търговия по стокови групи при износа през първите четири месеца на 2022 г. беше отчетен номинален растеж на годишна база при всички основни групи, като с най-голям положителен принос за периода бяха минералните продукти и горивата[16] и храните[17]. По изчисления на БНБ за динамиката на износа на минералните продукти и гори-

Динамика на номиналния износ и внос на стоки

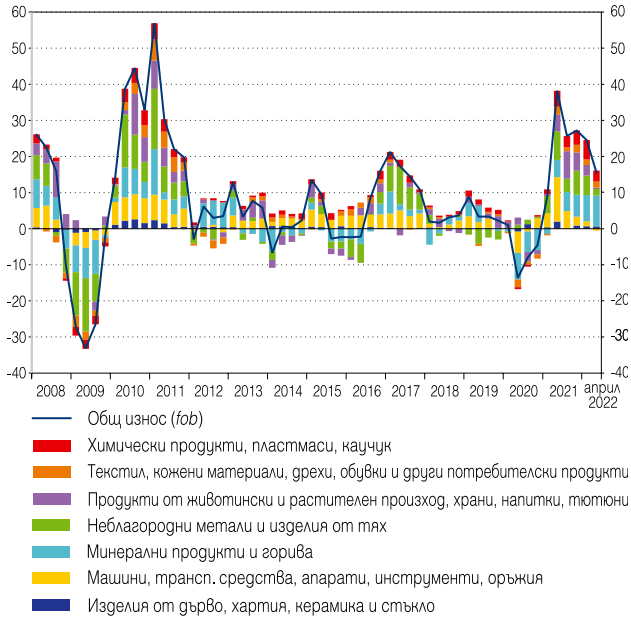
(млн. евро)



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 април 2022 г. са съпоставени със съответните данни за април 2021 г.

Източник: БНБ.

[14] Според сезонно неизгладените данни за БВП от националните сметки.

[15] Под благоприятна стокова композиция да се разбира високият дял в общия български износ на стоките, чието глобално търсене нараства с по-високи темпове от тези на общата глобална търговия през разглеждания период.

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

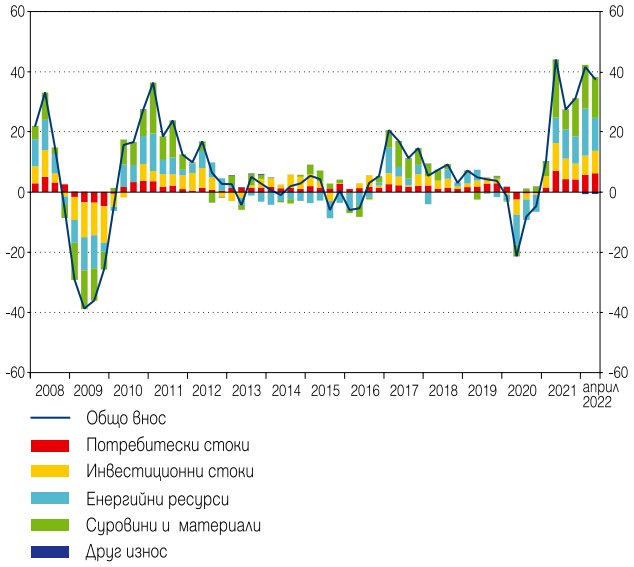
[17] В тази глава да се разбира групата „продукти от животински и растителен произход, храни, напитки, тютюни“ по КН.

вата[18] и на храните[19] са допринесли положително както реалните обеми, така и ценовият компонент. И при двете стокови групи нарастването на ценовия компонент бе по-силно изразено спрямо това на реалните обеми, което вероятно е повлияно съществено от повишението на годишна база на цените на тези суровини на международните пазари.

За периода януари – април 2022 г. номиналният внос на стоки отчете значително повишение на годишна база, като по начин на използване[20] определящи за тази динамика бяха групите на енергийните ресурси и на суровините и материалите. Според изчисления на БНБ през първото тримесечие на 2022 г. възходящата динамика на вноса при групата на суровините и материалите се дължи на комбинация от по-високи реални обеми и цени[21]. При енергийните ресурси номиналният растеж се дължи главно на по-високите вносни цени, докато

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

(%, процентни пунктове)

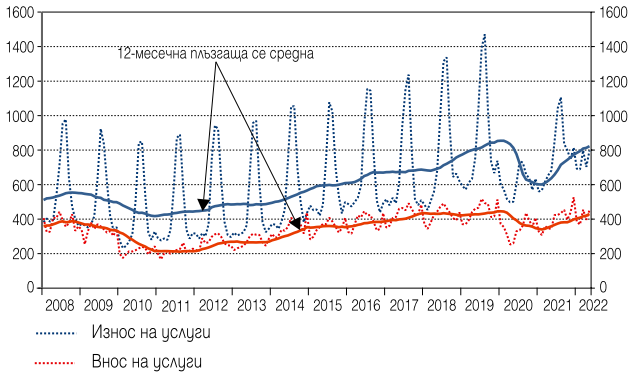


Забележка: Данните за външнотърговските потоци за април 2022 г. са съпоставени със съответните данни за април 2021 г.

Източник: БНБ.

Динамика на износа и вноса на услуги

(млн. евро)



Източник: БНБ.

[18] Конструирани са реални обеми на износа на групата на минерални продукти и горива, като за целта са използвани данни от НСИ за цените на износа на стоковата група „минерални горива, масла и подобни продукти“ по Стандартната външнотърговска класификация (СВТК) и данни от Евростат за номиналните стойности на износа на стоковата група по СВТК, налични до март 2022 г.

[19] 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 март 2022 г.

[20] По данни за външната търговия, публикувани от БНБ.

[21] Конструираните реални обеми на вноса на суровините и материалите са въз основа на данните 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 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 март 2022 г.

реалните обеми се понижават слабо на годишна база.[22]

Баланс по търговията с услуги

През първите пет месеца на 2022 г. излишъкът по търговията с услуги се разшири спрямо съответния период на 2021 г., като износът на услуги се повиши на годишна база в номинално изражение с 19.4%, а вносът ѝ с 22.1%. Според сезонно неизгладените данни от националните сметки за първото тримесечие на годината това се дължи главно на положителните условия на търговия, докато в реално изражение вносът на услуги нарасна с по-висок темп от този на износа.

По тип на услугите нарастването на износа на годишна база в номинално изражение през периода януари – май 2022 г. се определяше най-вече от нарастването на приходите, свързани с пътувания. По данни на НСИ за първите пет месеца на 2022 г. броят на посещенията на чуждестранни граждани в България се е увеличил със 106.7% на годишна база. Данните за юни 2022 г. сочат признаци за продължаващо нарастване на броя на посещенията в страната, но се наблюдава значително забавяне на растежа спрямо предходните месеци.

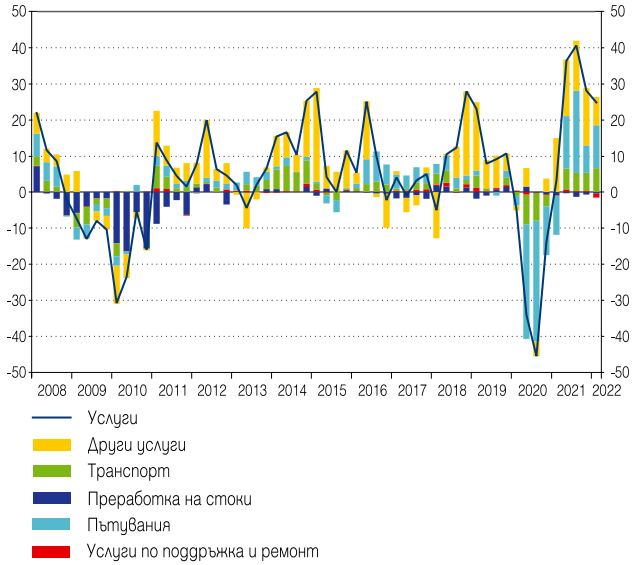
При вноса на услуги най-голям принос за растежа на годишна база през периода януари – май 2022 г. имаха разходите на български граждани за пътувания в чужбина, следвани от транспортните услуги.

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

Дефицитът по статия „първичен доход, нето“ нарасна на годишна база през периода януари – май 2022 г.[23] главно поради по-ниските на годишна база входящи потоци по подстатия „друг първичен доход“.

Годишно изменение на износа на услуги и принос по подкомпоненти

(%, процентни пунктове)

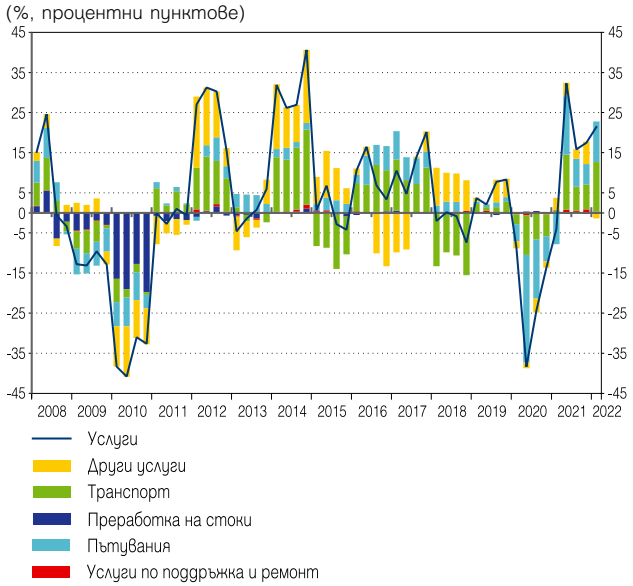


Забележка: Данните за търговските потоци, използвани в графиката, са с тримесечна честота, като последното наблюдение е първото тримесечие на 2022 г.

Източник: БНБ.

Годишно изменение на вноса на услуги и принос по подкомпоненти

(%, процентни пунктове)



Забележка: Данните за търговските потоци, използвани в графиката, са с тримесечна честота, като последното наблюдение е първото тримесечие на 2022 г.

Източник: БНБ.

[22] Конструирани са реални обеми на вноса на групата „енергийни ресурси“, като за целта са използвани данни от НСИ за цените на вноса на стоковата група „минерални горива, масла и подобни продукти“ по СВТК и данни от Евростат за номиналните стойности на вноса на стоковата група по СВТК, налични до март 2022 г.

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

Нарастването на дефицита бе частично ограничено от годишния спад, отчетен при изходящите потоци по подстатия „инвестиционен доход“, въпреки осъщественото разпределяне на дивиденти от страна на банки с чуждестранна собственост след преустановяването на действието на някои от макропруденциалните мерки на БНБ.[24]

През първите пет месеца на 2022 г. се наблюдаваше увеличаване на положителното салдо по статия „вторичен доход, нето“ спрямо същия период на 2021 г. За това допринесе главно по-ниският размер на изходящите потоци на обезщетения по общо застраховане на „други сектори“[25].

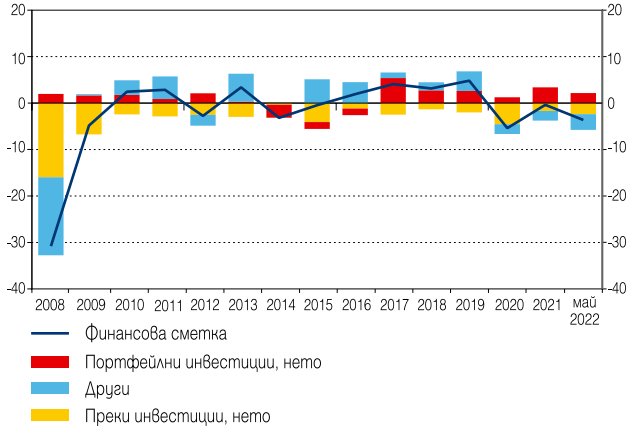
Финансова сметка и международна инвестиционна позиция

През първите пет месеца на 2022 г. България бе нетен кредитор на останалата част от света, като финансовата сметка отчете положително салдо в размер на 2523.2 млн. евро. Най-значителен принос имаше повишението на чуждестранните активи на банките през периода[26]. Кумулативно за последните 12 месеца към май 2022 г. салдото по финансовата сметка остава отрицателно в размер на -2569.8 млн. евро, или 3.6% от БВП (при отрицателно салдо от 0.4% от БВП към края на 2021 г.), като това се определя главно от по-малкия размер на чуждестранните активи на банките, които отчетоха значително понижение през юни, септември и декември 2021 г. Отчетените понижения за тези три месеца на 2021 г. са по-големи от наблюдаваното повишение на чуждестранните активи през първите пет месеца на 2022 г.

Притокът на привлечените преки инвестиции в България през периода януари – май 2022 г. се повиши значително на годишна

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 май 2022 г. са акумулирани за последните дванадесет месеца. При изчисляване на съотношението към БВП за май 2022 г. са използвани данните за номиналния БВП за последните четири тримесечия до първото тримесечие на 2022 г. включително.

Източници: БНБ, НСИ, изчисления на БНБ.

[24] Макропруденциалните мерки на БНБ, свързани с ограничения върху разпределяне на печалбата на банковия сектор, останаха в сила до 24 февруари 2022 г. След отпадането им няколко банки с чуждестранна собственост обявиха, че ще разпределят дивиденти.

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

[26] От 1 април 2022 г. бе преустановена мярката за ограничаване на чуждестранните експозиции на банките, която беше въведена през март 2020 г.

база и възлезе на 1572.5 млн. евро (при 686 млн. евро за януари – май 2021 г.)[27], а общият размер на преките чуждестранни инвестиции възлезе на 72.4% от БВП към края на първото тримесечие на годината. Основен положителен принос за отчетения годишен растеж през първите пет месеца на 2022 г. имаха притоците на средства по линия на дълговите инструменти и в по-малка степен на дялов капитал при „други сектори“.[28] Същевременно растежът бе частично ограничен от спад при реинвестираната в страната печалба, най-вече от страна на банковия сектор, което до голяма степен е следствие на преустановяването на действието на макропруденциалните мерки на БНБ, свързани с ограничения върху разпределянето на печалбата на банките.

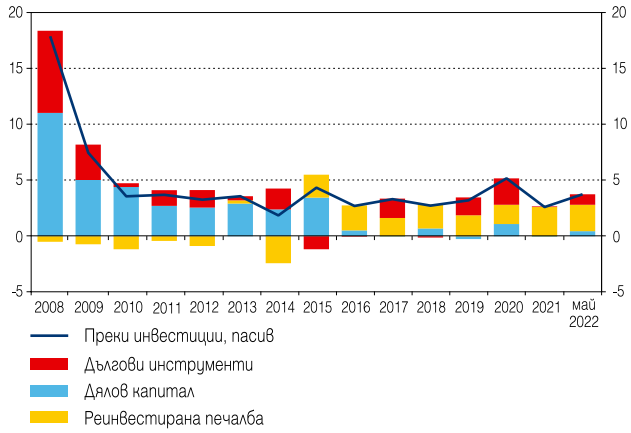
В резултат на движенията по платежния баланс и измененията, дължащи се на курсови и ценови разлики, към края на първото тримесечие на 2022 г. бе отчетено слабо свиване на отрицателния размер на международната инвестиционна позиция на България спрямо края на 2021 г., който възлезе на -18.6% от БВП (-19.8% от БВП в края на 2021 г.). Тази динамика се дължеше главно на растежа на номиналния БВП, но също така за нея допринесе и спадът на размера на притежаваните от нерезиденти дългосрочни дългови ценни книжа и на дълговите задължения на „други сектори“ към нерезиденти.

2.2. Валутни резерви на БНБ

Към края на юни 2022 г. пазарната стойност на международните валутни резерви на България (отчитаща валутнокурсови и ценови разлики) възлезе на 33.5 млрд. евро (65.5 млрд. лв.), което представлява понижение с 1.1 млрд. евро (2.2 млрд. лв.) спрямо края на 2021 г. Размерът на брутните международни валутни резерви отразява динамиката на финансовите потоци, генерирани в процеса на взаимодействие на външни и вътрешни икономически фактори, и съгласно принципите на функциониране на паричния съвет съответства на балансо-

[27] Данните са предварителни и подлежат на ревизия.
[28] Да се разбират сектори извън „държавно управление“, „банки“ и „централна банка“.

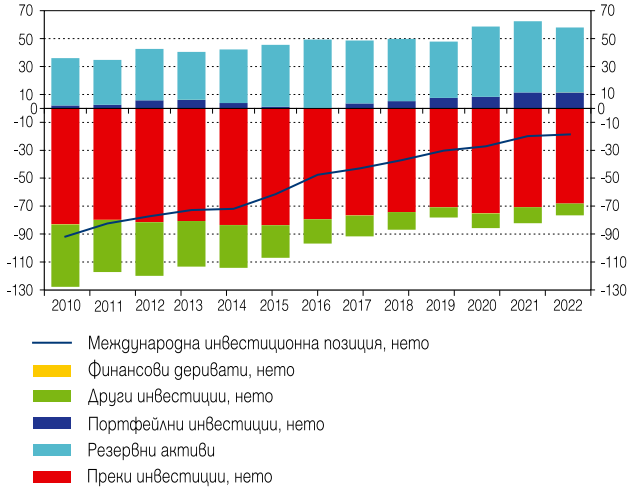
Преки инвестиции – пасиви, по вид инвестиция
(% от БВП)



Забележки: Данните за потоците по преки инвестиции – пасиви, към май 2022 г. са акумулирани за последните дванадесет месеца. При изчисляване на съотношението към БВП за май 2022 г. са използвани данните за номиналния БВП за последните четири тримесечия до първото тримесечие на 2022 г. включително.

Източници: БНБ, НСИ, изчисления на БНБ.

Международна инвестиционна позиция на България
(% от БВП)



Източници: БНБ, НСИ, изчисления на БНБ.

вата стойност на пасивите на управление „Емисионно“ на БНБ. Основен принос за понижението на пасивите на управление „Емисионно“ през първото шестмесечие на 2022 г. имаше намалението на задълженията към банки с 2.1 млрд. лв., изцяло под влияние на понижението на свръхрезервите на банките (виж по-нататък раздел „Парични и кредитни агрегати“ в глава 3).

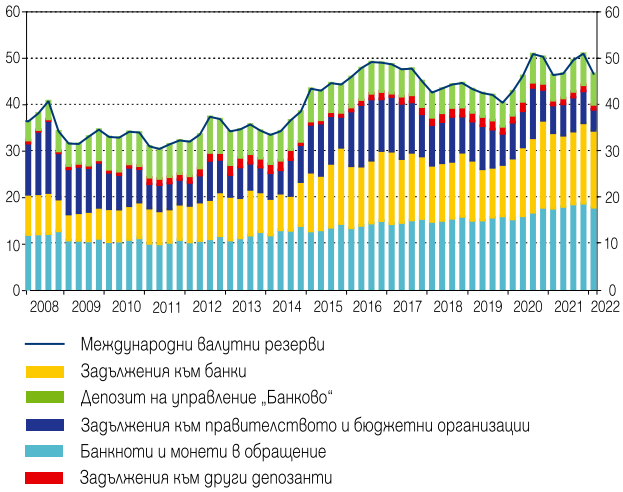
Към март 2022 г. валутните резерви на БНБ отбелязаха повишение с 4.3 млрд. евро на годишна база и възлязоха на 46.6% от БВП (46.3% от БВП в края на март 2021 г.). Основен принос за нарастването на пасивите на управление „Емисионно“ на годишна база имаха увеличението на банкнотите и монетите в обращение, повишението на задълженията към банки и нарастването на депозита на управление „Банково“ главно в резултат на разпределените за България през август 2021 г. допълнителни специални права на тираж (СПТ) като част от глобално разпределените СПТ на държавите – членки на МВФ. Същевременно през периода се наблюдаваше понижение на задълженията към правителството и бюджетни организации като процент от БВП, главно в резултат от погасяването през март 2022 г. на емисия държавни еврооблигации на международните капиталови пазари в размер на 1.25 млрд. евро.

2.3. Външен дълг

Към май 2022 г. брутният външен дълг на България възлезе на 41.3 млрд. евро (58.3% от БВП), което представлява понижение с 648.1 млн. евро спрямо декември 2021 г. (61.8% от БВП). Спадът на брутния външен дълг спрямо края на 2021 г. бе обусловен главно от намаляването на задълженията на сектор „държавно управление“. Това понижение беше частично компенсирано от отчетените повишения при краткосрочните задължения на банките под формата на валута и депозити, както и при вътрешнофирменото кредитиране по линия на преки инвестиции в България. Към май 2022 г. делът на дългосрочния дълг в общия брутен външен дълг на България се понижи спрямо края на 2021 г. и възлезе на 82.3% (83.6% през декември 2021 г.).

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

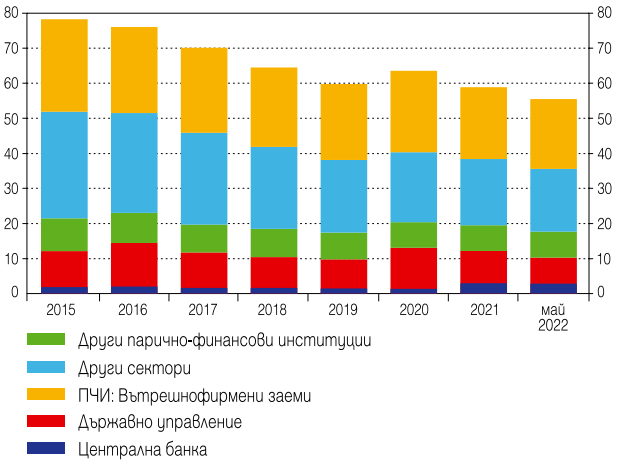
(% от БВП)



Източници: БНБ, НСИ, изчисления на БНБ.

Брутен външен дълг

(% от БВП)



Забележки: При изчисляване на съотношението брутен външен дълг към БВП за май 2022 г. е използван номиналният БВП за последните четири тримесечия до първото тримесечие на 2022 г. включително.

Източници: БНБ, НСИ, изчисления на БНБ.

3. Пари и кредит

3.1. Парични и кредитни агрегати

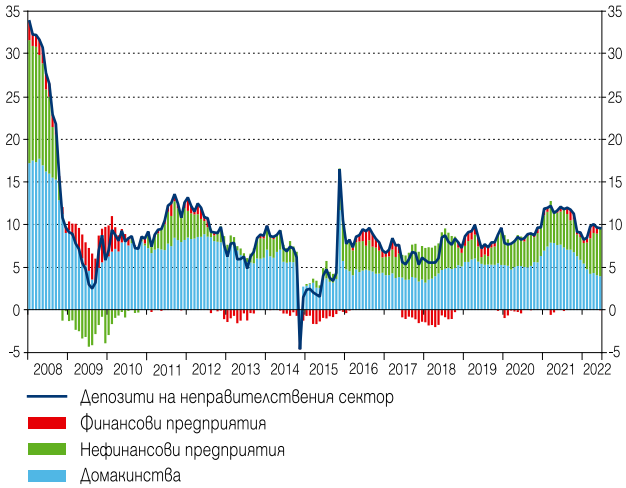
Депозити на неправителствения сектор

През първата половина на 2022 г. тенденцията при депозитите на неправителствения сектор[29] в банковата система бе към слабо ускорение на годишния растеж – до 9.6% в края на юни 2022 г. (9.1% през декември 2021 г.). Тази динамика се определяше изцяло от ускоряването на годишния растеж на депозитите на нефинансовите предприятия, който достигна 18.6% в средата на годината (8.5% в края на 2021 г.).

За ускоряването на растежа на депозитите на фирмите допринася нарастването на номиналния брутен оперираш излишък в сектора на индустрията, което най-вероятно отразява увеличението на печалбите на предприятията, занимаващи се с производство и разпределение на енергийни продукти[30], цените на които се повишиха значително след началото на войната в Украйна. В допълнение повишената несигурност в икономическата среда е фактор за отслабване на инвестиционната активност на фирмите (виж по-нататък раздел „Поведение на фирмите“ в глава 4), което

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.

[29] 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 юни 2022 г.), поради което анализът е концентриран върху тези два сектора.

[30] През четвъртото тримесечие на 2021 г. и през първото тримесечие на 2022 г. се наблюдава значително повишение на номиналния брутен оперираш излишък в сектора на индустрията (без строителството) – до 185.5% на годишна база към март 2022 г., което най-вероятно отразява силното повишение на цената на електроенергията и растежа на номиналните обороти на фирмите от подсекторите „производство и разпределение на електрическа и топлоенергия и газ“ и „енергийни продукти“. Икономическа дейност „производство и разпределение на електрическа и топлинна енергия и газообразни горива“ е с най-голям принос за годишния растеж на депозитите на сектор „нефинансови предприятия“ към март 2022 г.

стимулира поддържането на свободните им средства под формата на депозити.

В сектора на домакинствата продължи наблюдаваната от началото на второто тримесечие на 2021 г. тенденция към забавяне на темпа на нарастване на депозитите (до 6.0% към юни 2022 г. спрямо 9.0% през декември 2021 г.). Силно отрицателните реални лихвени проценти по депозитите и все още прилаганите от банките към края на юни 2022 г. такси за поддържане на парични наличности над определен размер[31] вероятно продължават да стимулират домакинствата да заместват депозитите с алтернативни възможности за инвестиране или съхранение на стойност на своите спестявания.

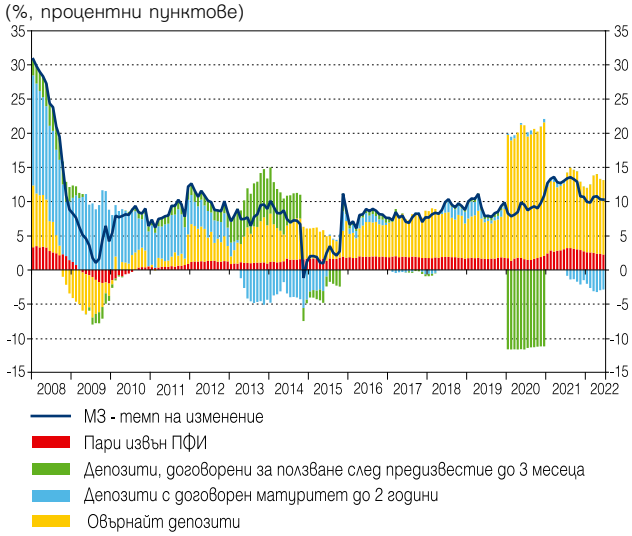
През първите шест месеца на годината овърнайт депозитите запазиха основния си принос за нарастването на широкия паричен агрегат М3. Тази динамика продължи да отразява приближаващите се до нула, а в сектора на нефинансовите предприятия – и отрицателни номинални лихвени проценти по депозитите, които все още стимулират домакинствата и фирмите да поддържат свободните си средства в овърнайт депозити. За същия период парите извън ПФИ оказаха значително по-слабо влияние за растежа на М3, докато приносът на депозитите с договорен матуритет до 2 години продължи да бъде отрицателен. Предпочитанията на фирмите и домакинствата към спестяване в левове се запазиха през първите шест месеца на 2022 г. Същевременно от края на първото тримесечие на годината в сектора на нефинансовите предприятия се наблюдаваше по-съществено нарастване и на спестяванията в чуждестранна валута главно под формата на овърнайт депозити[32].

Резервни пари

В края на второто тримесечие на 2022 г. резервните пари нараснаха с 11.4% на

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

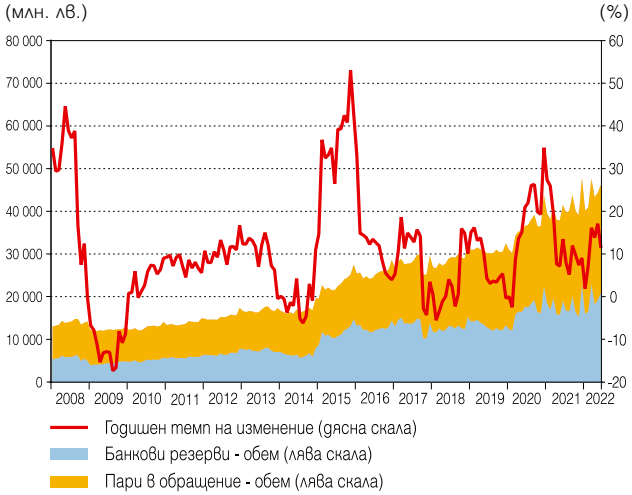
(%, процентни пунктове)



Забележки: 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



Източник: БНБ.

[31] Считано от 1 август 2022 г., няколко от големите търговски банки в България отмениха таксата за поддържане на парични наличности над определен размер.

[32] Възможно е тази динамика да отразява поддържане на част от номиналния брутен оперираш излишък на фирмите от енергийния сектор във валута, различна от левове.

годишна база (9.1% през декември 2021 г.). По-голям принос за растежа на резервните пари към юни имаха парите в обращение и в по-малка степен – банковите резерви.

През периода април – юни 2022 г. се наблюдаваше по-съществено понижение на депозитите на банките в БНБ, което се определяше изцяло от понижението на банковите свръхрезерви. Влияние за тази динамика оказа преустановяването на действието на част от въведените от БНБ през март 2020 г. макропруденциални мерки за ограничаване на чуждестранните експозиции на банките и за ограничаване на разпределянето на печалбата на сектора за 2019 г. и 2020 г.[33] В допълнение запазващият се към края на юни отрицателен лихвен процент по свръхрезеврите на банките[34] най-вероятно продължава да стимулира търсенето на по-доходоносни възможности за инвестиране на свободните ликвидни средства в банковата система. Към юни 2022 г. превишението на поддържаните средства над изискуемия минимум на резервни активи по Наредба № 21 възлезе среднодневно на 26.8% от задължителните минимални резерви (ЗМР) при 52.2% към декември 2021 г.[35]. През първите шест месеца на 2022 г. размерът на ЗМР продължи да се увеличава под влияние на нарастващата депозитна база. Към юни ефективната имплицитна норма на ЗМР[36] се запази без съществено изменение спрямо декември 2021 г. и възлезе на 9.37%. Депозитите на търговските банки в БНБ съставляваха 8.21 процентни пункта в изпълнението на задължителните резерви, а

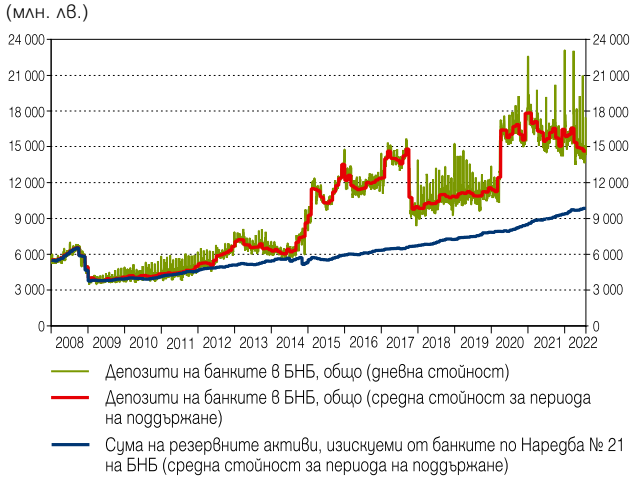
[33] За повече информация виж прессъобщението на БНБ от 24 февруари 2022 г.

[34] С решение на УС на ЕЦБ, считано от 27 юли 2022 г., лихвеният процент по депозитното улеснение на ЕЦБ бе повишен до 0.00% (предходна стойност -0.50%), с което лихвеният процент по свръхрезервите на банките в БНБ стана 0.00% (предходна стойност -0.70%).

[35] 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 превишението на наличностите, държани в резервни активи над изискуемия размер на ЗМР.

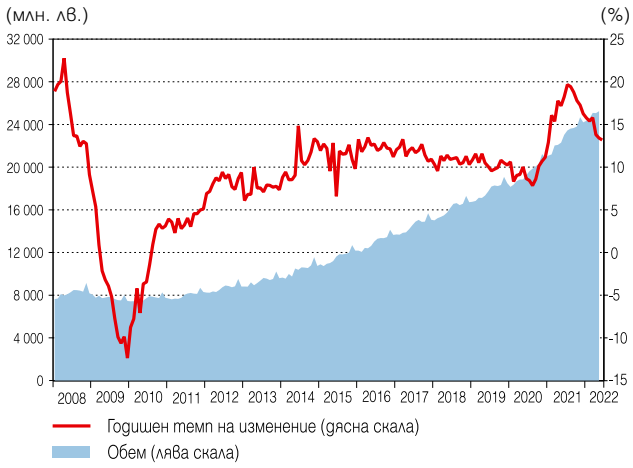
[36] Съгласно чл. 3 от Наредба № 21 на БНБ нормата на задължителните минимални резерви за привлечените средства от резиденти е 10% от резервната база, от нерезиденти – 5%, а от държавния и местните бюджети – 0%.

Депозити на банките в БНБ



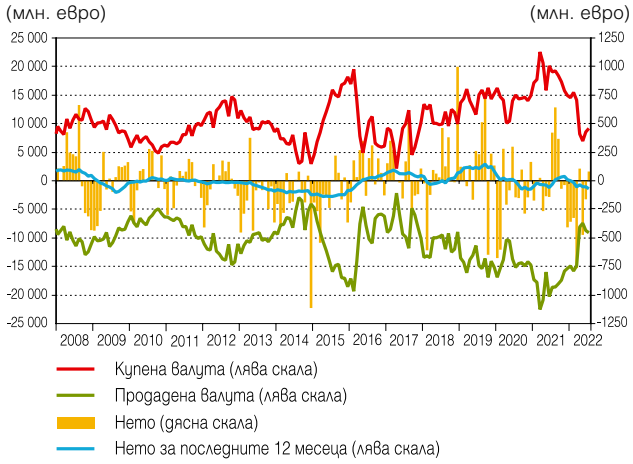
Източник: БНБ.

Пари в обращение



Източник: БНБ.

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



Забележки: „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.

останалите 1.16 процентни пункта бяха под формата на признати касови наличности.

През първата половина на 2022 г. се запази наблюдаваната от третото тримесечие на 2021 г. тенденция към забавяне на годишния растеж на парите в обращение, който достигна 13.2% към юни 2022 г. (16.3% през декември 2021 г.). Тази динамика продължава да 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.

Търговията с резервна валута (евро) с БНБ е основен инструмент за управление на левовата ликвидност на банките в условията на паричен съвет. През първите шест месеца на 2022 г. БНБ нетно е продала 2.0 млрд. евро на търговските банки. Същевременно за последните 12 месеца към юни 2022 г. нетните продажби от страна на БНБ възлизат на 1.1 млрд. евро.

Кредит за неправителствения сектор

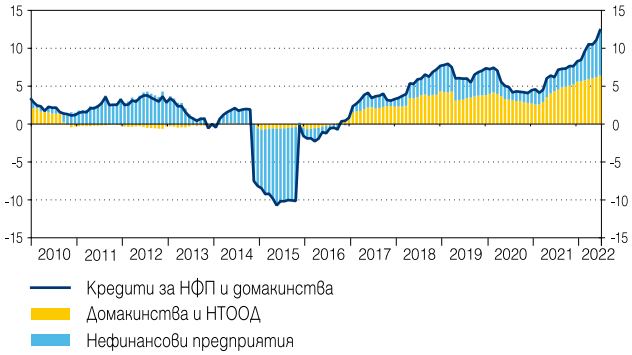
През първата половина на 2022 г. годишният растеж на кредита за нефинансовите предприятия и домакинствата[37] продължи да се ускорява, достигайки 12.4% към юни (8.3% в края на 2021 г.). Ускорение на растежа се наблюдаваше както в сектора на домакинствата, така и в този на нефинансовите предприятия, като ускорението бе по-силно изразено при фирмените кредити.

През първите шест месеца на 2022 г. годишният растеж на кредита за нефинансови предприятия отчете значително ускорение спрямо края на предходната година и

[37] Кредитите представляват основна част от вземанията на банките от неправителствения сектор с 97.1% дял средно за последните 12 месеца към юни 2022 г., поради което анализът е концентриран върху тях. Освен кредити, вземанията включват още репо сделки, ценни книжа, различни от акции, както и акции и други капиталови инструменти. От своя страна кредитите за неправителствения сектор включват кредитите за домакинствата, кредитите за нефинансовите предприятия и кредитите за финансовите предприятия. Делът на кредитите за домакинствата и нефинансовите предприятия в общите кредити за неправителствения сектор възлиза на 93.1% средно за последните 12 месеца към юни 2022 г., поради което се разглеждат процесите на развитие в тези два сектора.

Годишен растеж на кредита за нефинансови предприятия и домакинства и принос по сектори

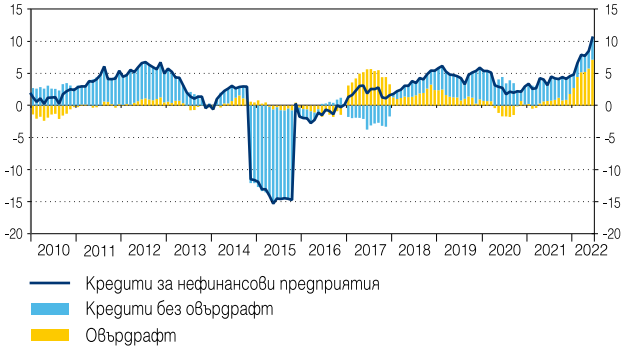
(%, процентни пунктове)



Източник: БНБ.

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

(%, процентни пунктове)

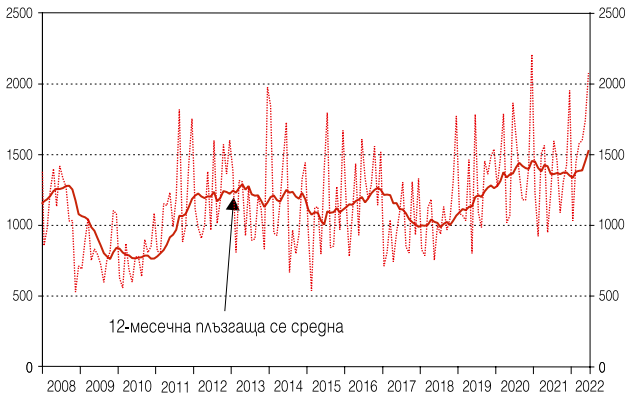


Забележка: Годишният темп на растеж на кредита за нефинансови предприятия през ноември 2015 г. отразява изчерпването на базовия ефект от изключването на КТБ като отчетна единица от паричната статистика през ноември 2014 г.

Източник: БНБ.

Нови кредити за нефинансови предприятия (месечни обеми)

(млн. лв.)



Източник: БНБ.

към юни достигна 10.6% (4.6% към декември 2021 г.). Тази динамика се определяше почти изцяло от нарастването на овърдрафта, чийто растеж се ускори до 22.8% в средата на годината (5.6% към декември 2021 г.), докато при кредитите без овърдрафт ускорението бе съвсем слабо. Очакванията за допълнително повишение на цените на основни суровини и материали и продължаващите затруднения в глобалните вериги за доставки вероятно стимулират търсенето на кредитен ресурс за оборотни средства и за натрупването на запаси от страна на фирмите. Допълнителен фактор за повишеното търсене на корпоративни кредити са запазващите се на исторически ниски равнища номинални лихвени проценти по кредитите, които в условията на ускоряваща се инфлация са силно отрицателни в реално изражение. Също така значителното увеличение на цената на електроенергията създаде стимул за предприятията да усвояват кредитен ресурс за финансиране на изграждане на независими енергийни системи като фотоволтаични инсталации, което вероятно допринася за растежа на кредитите без овърдрафт. При новоотпуснатите фирмени кредити тенденцията от началото на годината бе към повишение на обемите[38], 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 юни 2022 г. кредитите в левове представляваха 58.6% от общия размер на новите кредити за фирми, делът на кредитите в евро възлезе на 40.3%, а на тези в долари – съответно на 1.1%.[39]

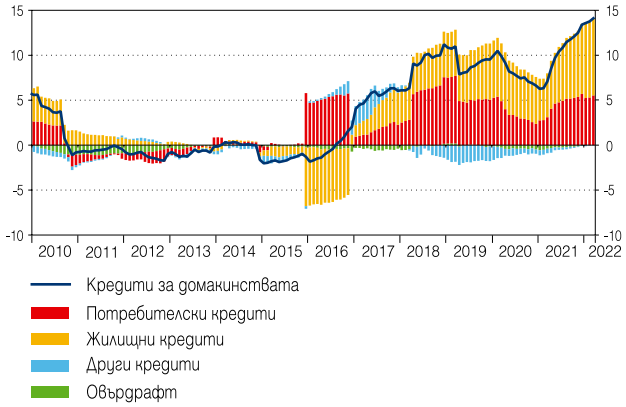
Към юни 2022 г. годишният растеж на кредита за домакинствата се ускори до 14.7% (13.4% към декември 2021 г.). Основен принос за тази динамика имаше ускоряването на растежа при жилищните кредити, който достигна 18.2% в края на първото полугодие (16.5% през декември 2021 г.). Съответно ускорението при потребителските кредити бе до 13.0% в края на юни 2022 г.

[38] На база показател за 12-месечна плъзгаща се средна.

[39] Коментиран е делът на кредитите в местна валута, в евро и в долари за последните 12 месеца към юни 2022 г.

Годишен растеж на кредита за домакинства и принос по видове кредити

(%, процентни пунктове)

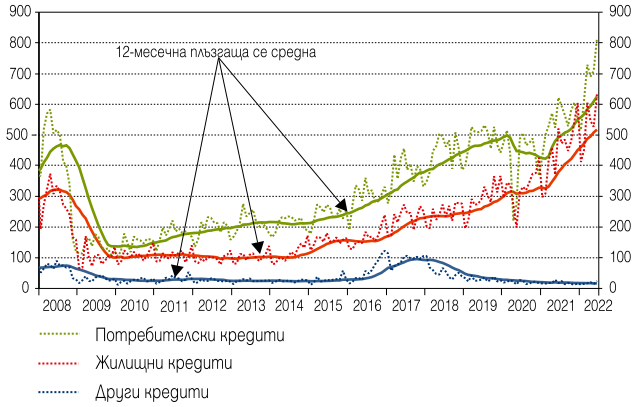


Забележка: Въз основа на постъпила допълнителна информация от отчетни единици е извършена ревизия на кредитите за домакинства според целта на използване за периода декември 2015 г. - август 2019 г.

Източник: БНБ.

Нови кредити за домакинства (месечни обеми)

(млн. лв.)



Източник: БНБ.

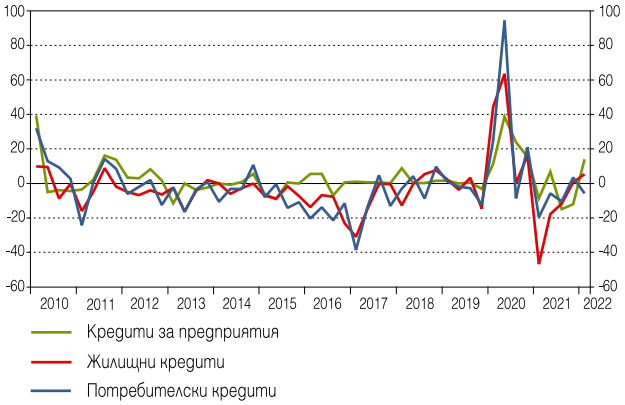
(12.2% през декември 2021 г.). При новоотпуснатите[40] потребителски и жилищни кредити тенденцията през първата половина на годината бе към увеличение на обемите[41]. В допълнение към ниските нива на лихвените проценти влияние за нарастващото търсене на кредити от страна на домакинствата вероятно оказват очакванията за допълнително повишение на потребителските цени и отрицателните реални лихвени проценти по депозитите. Тези фактори създават предпоставки за повишено търсене на финансов ресурс за покупка на недвижими имоти и стоки за дълготрайна употреба с цел съхранение на стойност.

Анкета за кредитната дейност на банките

От страна на предлагането обобщените претеглени резултати от Анкетата за кредитната дейност на банките[42], провеждана от БНБ, показват през първото тримесечие на 2022 г. затягане на стандартите[43] за отпускане на фирмени и жилищни кредити спрямо последното тримесечие на 2021 г., докато при кредитите за потребление се наблюдава слабо разхлабване. Най-силно затягане на условията[44] по кредитите за фирми банките отчитат по отношение на премията за по-рискови заеми. При кредитите за домакинства се наблюдава затягане по отношение на начисляваните такси и комисиони и изискванията за обезпечение. Основно влияние в посока затягане на кре-

Изменения в кредитните стандарти

(баланс на мненията)



Източник: БНБ.

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

[41] На база показател за 12-месечна плъзгаща се средна.

[42] 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.

[43] 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.

[44] „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.

дитната политика (кредитни стандарти и условия) са оказали повишената оценка на риска и по-ниската склонност на банките да поемат риск. При оценката на риска съществено значение са имали понижената оценка за платежоспособността на кредитополучателите, общото състояние на макроикономическата среда, бизнес климатът в отраслите с голям дял в кредитния портфейл и по-високият риск, свързан с обезпечението. Същевременно високата ликвидност и конкуренцията в банковия сектор, както и значителният обем и ниската цена на привлечения ресурс са продължили да влияят в посока разхлабване на кредитната политика.

През първото тримесечие на 2022 г. банките отчитат продължаващо нарастване на търсенето на кредити от предприятия и домакинства, като най-съществено е повишението при кредитите за потребителски цели. Основният фактор, който според банките е повлиял за по-голямото търсене на фирмени кредити през тримесечието, е била необходимостта от финансови средства за оборотни средства и натрупване на запаси. Факторите с най-силно влияние за повишеното 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 кредит, обезпечен с недвижимо имущество. В допълнение към ниските лихвени проценти за по-високото търсене на жилищни кредити през тримесечието съществено са допринесли и нуждите на домакинствата от средства за закупуване на първо и особено на допълнително жилище, за рефинансиране, преструктуриране и предоговаряне на дълг, както и перспективите за пазара на жилищата.

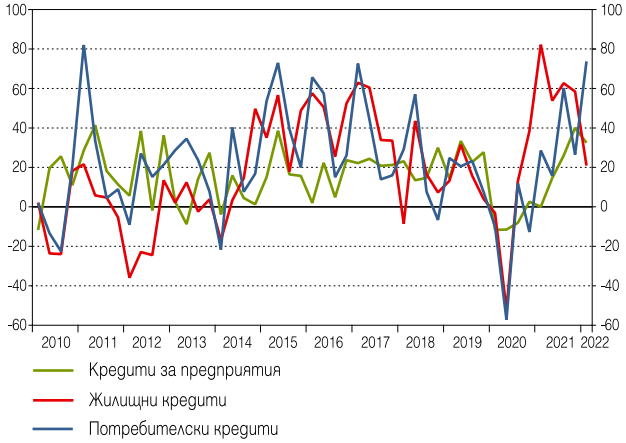
3.2. Лихвени проценти

Лихвени проценти на междубанковия паричен пазар

От началото на второто тримесечие на 2022 г. се наблюдаваше увеличаване на

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 предходното тримесечие.

Източник: БНБ.

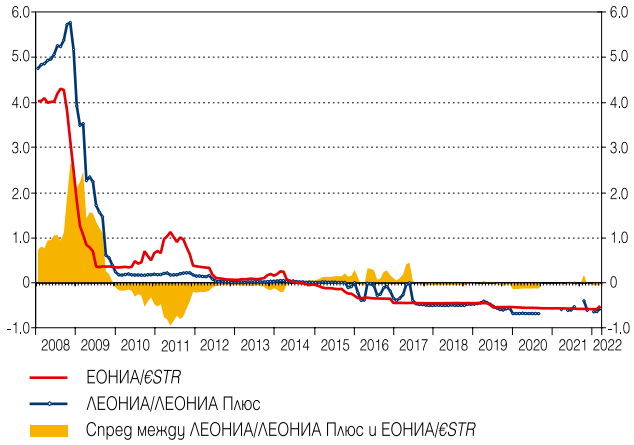
обема на търговия на междубанковия левов паричен пазар. Обемът на сключените сделки за предоставяне на необезпечени овърнайт депозити в левове за периода април – юни 2022 г. възлезе на 1334 млн. лв. (при 166 млн. лв. за първото тримесечие на годината), като само през 13 дни в тримесечието нямаше сключени сделки. Влияние върху обемите на търговия на междубанковия паричен пазар вероятно оказва преустановяването от 1 април 2022 г. на мярката на БНБ за ограничаване на чуждестранните експозиции на банките и съответно намалението на свръхрезервите на банките през второто тримесечие на 2022 г. През юни индексът ЛЕОНИА Плюс възлезе на -0.64% (-0.61% през март 2022 г.), а спредът му с *€STR* възлезе на -5 базисни точки (-3 базисни точки през март 2022 г.). Решението на УС на ЕЦБ за повишение на референтните лихви с 50 базисни точки от 27 юли 2022 г. се отрази чрез повишаване на лихвените проценти по сключените сделки за предоставяне на необезпечени овърнайт депозити в левове в края на юли. В резултат месечната стойност на индекса ЛЕОНИА Плюс за юли се повиши до -0.57%, а спредът му с *€STR* възлезе на -6 базисни точки.

Лихвени проценти по депозити

През първата половина на 2022 г. се запази тенденцията към слабо понижаване на среднопретегления лихвен процент по нови срочни депозити на нефинансовите предприятия и домакинствата, който към юни възлезе на -0.13% (0.02% в края на 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. Към средата на годината се наблюдаваше допълнително задълбочаване на отрицателната стойност на среднопретегления лихвен процент по нови срочни депозити на нефинансовите предприятия до -0.41% (-0.19 през декември 2021 г.), като отрицателни стойности на лихвените проценти се наблюдаваха както при депозитите на фирмите в левове, така и в евро. Същевременно среднопретегленият лихвен процент по новите депозити на домакинствата остана положителен през полуго-

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

(%, процентни пунктове)



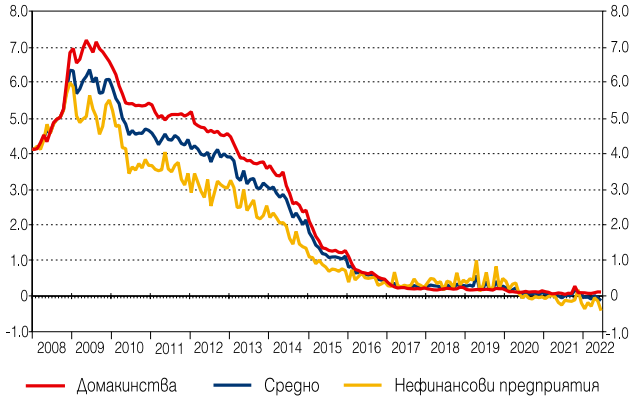
Забележки: Серията ЕОНИА/*€STR* е съставена от: ЕОНИА в периода от 2008 г. до 14 март 2017 г.; предварителен *€STR* (*pre-€STR*) в периода от 15 март 2017 г. до 30 септември 2019 г.; *€STR* в периода след 30 септември 2019 г.

Считано от 1 юли 2017 г., индексът ЛЕОНИА Плюс замени ЛЕОНИА. Месечните стойности на индекса ЛЕОНИА Плюс са изчислени като средноаритметични от стойностите за дните, 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.

дието и отчете слабо нарастване спрямо нивото си от края на предходната година, достигайки 0.12% към юни 2022 г (0.09% в края на 2021 г.).

Лихвени проценти по кредити

Сравнително високият обем и все още 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 първата половина на 2022 г.

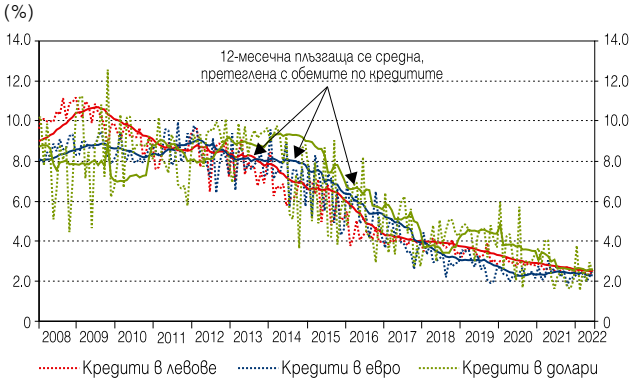
В сектора на нефинансовите предприятия слабо понижение спрямо края на 2021 г. бе отчетено при кредитите в левове и в евро – със съответно 9 базисни точки до 2.5% и 12 базисни точки до 2.3% през юни 2022 г. Същевременно при кредитите в долари се наблюдаваше слабо повишение, което вероятно отразява решенията на Федералния резерв за увеличаване на лихвата по федералните фондове през периода (виж глава 1).[45]

В сектора на домакинствата се запази тенденцията към плавно понижение на годишния процент на разходите (ГПР) по новоотпуснатите жилищни кредити (с 10 базисни точки спрямо края на 2021 г. до 2.9% през юни), за което допринесе главно намалението на лихвените проценти. При новите потребителски кредити ГПР се понижи минимално спрямо края на предходната година до 8.5% през юни, изцяло под влияние на имплицитния процент на нелихвените разходи.

Доходност по ДЦК

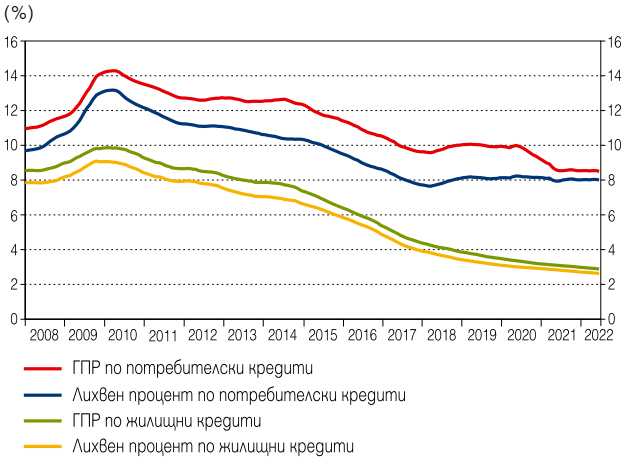
Към края на второто тримесечие на 2022 г. беше отчетено значително повишение на доходността по българските ДЦК, емитирани и търгувани на международните капиталови пазари, спрямо края на март 2022 г. Сходна динамика се наблюдаваше и при доходността по ДЦК на Германия и останалите държави от еврозоната, за която главно влияние оказаха пазарните очак-

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 матурити 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).

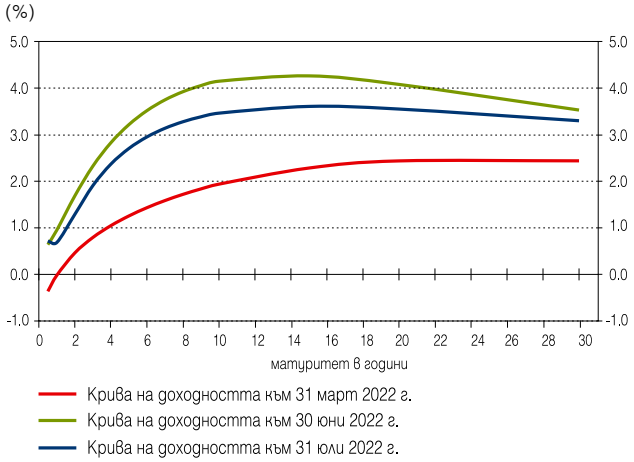
Източник: БНБ.

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

вания за затягане на паричната политика от страна на ЕЦБ. При изчисляваната от БНБ еталонна крива на доходност по ДЦК на България повишението беше най-силно изразено при книжата в матуритетните сектори от 6 до 10 години, където увеличението на доходността през второто тримесечие надхвърляше 200 базисни точки. Към края на юли се наблюдаваше известно понижение на доходността по ДЦК на България, което бе по-ясно изразено в средносрочните матуритетни сектори. За тази динамика влияние оказаха главно външни фактори, свързани с известно понижение на инфлационните очаквания в еврозоната вследствие на засилване на опасенията сред пазарните участници за предстоящо влошаване на икономическата обстановка в еврозоната и в САЩ. Към края на юли 2022 г. бе отчетено разширяване на спреда между доходността по ДЦК на България и Германия спрямо края на март 2022 г., като то беше най-силно изразено при книжата с падеж през 2027 г. и 2028 г. (съответно 138 и 131 базисни точки). За разширяването на спреда вероятно допринасят вътрешни фактори, като географската близост на страната до военния конфликт в Украйна, голямата зависимост на България от вноса на енергийни суровини от Русия и политическата несигурност в страната.

В съответствие с динамиката на цените на българските ДЦК, търгувани на международните пазари, тенденцията към повишаване на дългосрочния лихвен процент за оценка на степента на конвергенция на България, започнала през последното тримесечие на 2021 г., се засили през първата половина на 2022 г. През юни дългосрочният лихвен процент достигна 1.77% (1.09% през март 2022 г.). Средно за второто тримесечие спредът спрямо дългосрочния лихвен процент на Германия се сви с 3 базисни точки спрямо първото тримесечие на 2022 г.

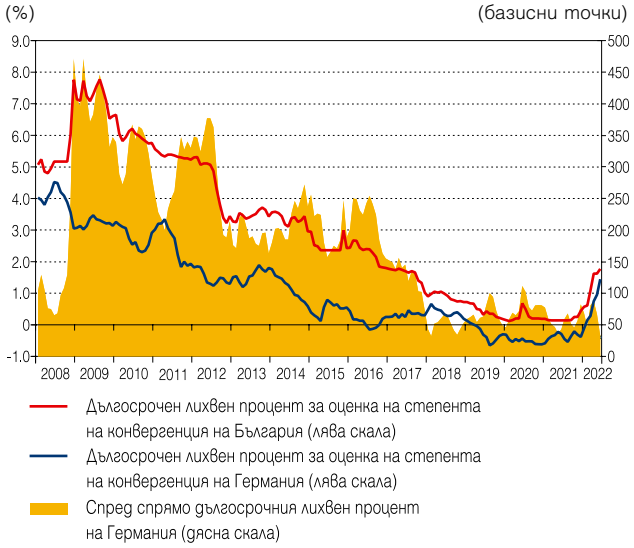
Еталонна крива на доходност по ДЦК на България



Забележки: Еталонната крива на доходност по ДЦК на България е конструирана въз основа на модифицирана методология, заимствана от модела на *Nelson–Siegel–Svensson* (1994). 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

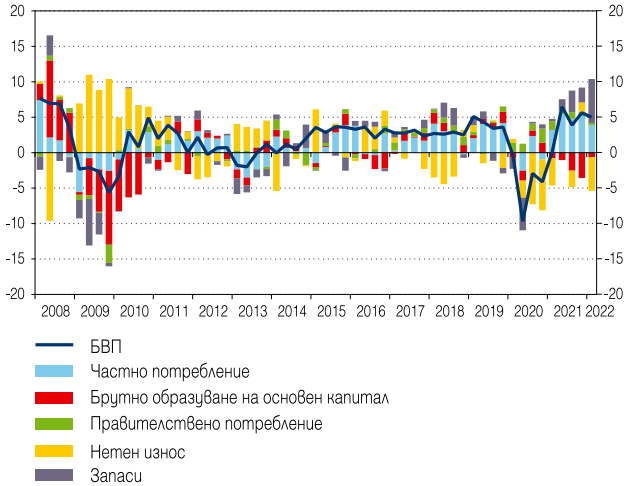
През първото тримесечие на 2022 г. растежът на реалния БВП (по сезонно изгладени от НСИ данни) се забави до 0.8% на верижна база (1.3% през четвъртото тримесечие на 2021 г.), което отчасти би могло да отразява първоначалните негативни ефекти от войната в Украйна. На годишна база растежът на икономическата активност възлезе на 5.0% според сезонно неизгладените данни. По елементи на разходите за крайно използване годишният растеж на реалния БВП през периода януари – март 2022 г. се дължеше на значителното повишение на запасите в икономиката и на крайното потребление, докато инвестициите в основен капитал и нетният износ имаха отрицателен принос за динамиката на БВП.

Номиналният размер на изменението на запасите през първото тримесечие на 2022 г. възлезе на 7.7% от номиналния БВП за тримесечието, което е исторически най-високото ниво на показателя. Това може да бъде обяснено с целенасочено натрупване на суровини, материали и стоки поради очаквания за допълнително повишение на цените им в условията на продължаващи затруднения в глобалните вериги за доставки, както и с формирането на незавършено производство (например в строителството и/или преработващата промишленост)[46].

Потреблението на домакинствата в реално изражение нарасна с 6.4% на годишна база през първите три месеца на 2022 г. в условията на силен растеж на номиналните доходи от труд, който изпревари растежа

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.

[46] Високото ниво на запасите би могло отчасти да отразява предварителния характер на информацията, използвана за компилиране на БВП по метода на крайното използване, което в бъдеще да бъде причина за ревизия в техния размер.

на потребителските цени. Други фактори, които подкрепяха растежа на частното потребление, бяха повишаването на нетните фискални трансфери към домакинствата, понижението на нормата на спестяване на домакинствата[47], както и растежът на заетостта и кредитната активност.

Растежът на правителственото потребление се забави на годишна база в реално изражение и приносът му за изменението на реалния БВП през периода беше нисък. Същевременно повишаването на дефлатора имаше по-съществен принос за растежа на правителственото потребление в номинално изражение на годишна база. За нарастването в номинално изражение допринесе главно понижаването на приходите от пазарна продукция[48], докато разходите за компенсация на наетите останаха без съществена промяна. Останалите компоненти на правителственото потребление имаха нисък отрицателен принос за изменението на годишна база.

През първото тримесечие на 2022 г. инвестициите в основен капитал се понижиха с 4.4% на годишна база. Според оценки на БНБ[49] спадът на общите инвестиции се дължеше главно на публичния и в по-малка степен на частния сектор. Фактори, които ограничаваха инвестиционната активност, бяха запазването на сравнително висока степен на икономическа несигурност, отчетеният недостиг на някои суровини и материали, както и забавянето на изпълнението на големи инфраструктурни проекти, финансирани с публични средства.

[47] Използвани са данни от провежданото от НСИ Наблюдение на домакинските бюджети, които са сезонно изгладени от БНБ.

[48] Според системата на националните сметки разходите на правителството се представят нетно от продажбите на стоки и услуги. Това е причина понижението на тези приходи да се отразява в повишение на правителственото потребление. За повече информация виж раздел „Влияние на фискалната политика върху икономиката“ в тази глава.

[49] 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.

Нетният износ имаше отрицателен принос за годишния растеж на реалния БВП през първото тримесечие на 2022 г., като това се определяше от по-ускорения растеж на вноса на стоки и услуги спрямо този на износа. Фактор, който ограничаваше износа, беше забавянето на годишния растеж на външното търсене на български стоки и услуги. Динамиката на вноса беше в съответствие със силния растеж на частното потребление, нарастването на износа, както и натрупването на запаси в икономиката.

Брутната добавена стойност в България през първото тримесечие на 2022 г. се повиши с 0.4% спрямо предходното тримесечие според сезонно изгладените данни, като растежът на годишна база по сезонно неизгладени данни възлезе на 4.2%. В сектор „индустрия“ брутната добавена стойност нарасна с 8.9% на годишна база, което се определяше от подсектора на промишлеността и беше в съответствие с повишаването на износа на стоки и растежа на вътрешното търсене. Същевременно в подсектора на строителството се запази наблюдаваната от второто тримесечие на 2020 г. тенденция към понижение на добавената стойност на годишна база. При сектор „услуги“ добавената стойност отчете 2.3% растеж през първото тримесечие на 2022 г., за което допринесоха всички подсектори. Най-голям положителен принос имаха подсекторите „създаване и разпространение на информация; далекосъобщения“ и „търговия, транспорт, хотелиерство и ресторантьорство“, чиято добавена стойност беше подкрепена от растежа на крайните потребителски разходи в икономиката, както и от външното търсене на този тип услуги.[50]

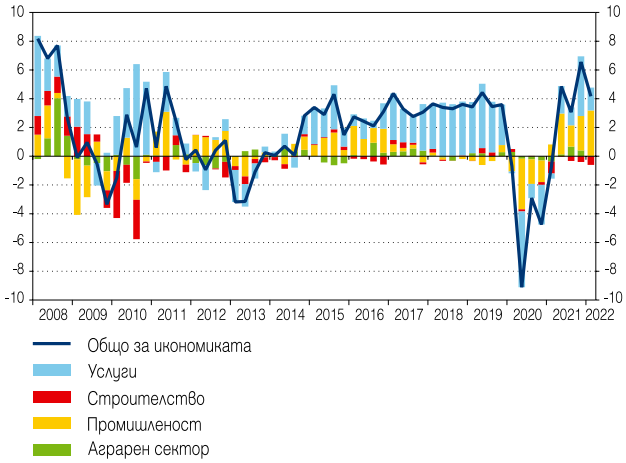
Циклична позиция на българската икономика

Според оценки на БНБ цикличната позиция на икономиката през първото тримесечие на 2022 г. се характеризираше с формиране на положително отклонение на реалния БВП от потенциалното равнище на производство. Това показва, че част от производ-

[50] На база данни за износа на подсекторите „далекосъобщителни, компютърни и информационни услуги“, „транспортни услуги“ и „пътувания“ от статистиката за платежния баланс (РПБ 6).

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

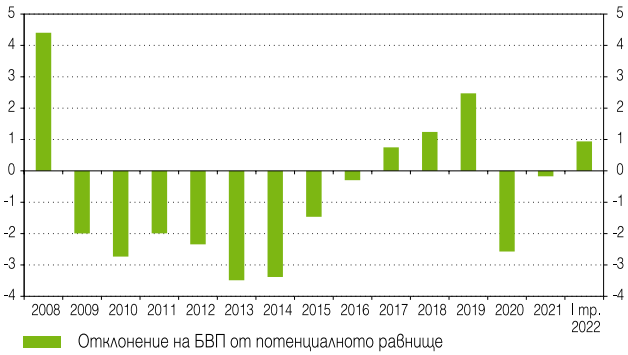
(%, процентни пунктове; на годишна база, сезонно неизгладени данни)



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, бр. 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.

ствените фактори в икономиката са били натоварени над оптималното им равнище, което е предпоставка за засилване през следващите месеци на натиска за повишаване на цените на продуктовите и факторните пазари, главно на пазара на труда.

Цикличната позиция на конюнктурните индикатори беше разнопосочна през второто тримесечие на 2022 г.[51] Индикаторите, които проследяват производствената активност на фирмите (индекс на промишленото производство, натоварване на производствените мощности, индекс на производството в услугите и бизнес климат), се позиционираха над дългосрочната си средна и едновременно с това отчетоха тенденция към продължаващо подобрение, въпреки влошената външна среда и повишената икономическа несигурност. Същевременно показателите, които отразяват поведението на домакинствата (доверие на потребителите и обороти в търговията на дребно), се позиционираха под дългосрочната си средна стойност и при тях бе отчетено понижение на верижна база през второто тримесечие на 2022 г. на фона на продължаващото ускоряване на инфлацията в страната и повишената икономическа несигурност.

Разнопосочното циклично развитие по сектори вероятно е и причина за увеличаване на различията в оценките на икономическите агенти относно краткосрочните перспективи пред икономическото им състояние, което намери отражение в повишението на изчисляванията от БНБ индикатор през второто тримесечие на 2022 г.

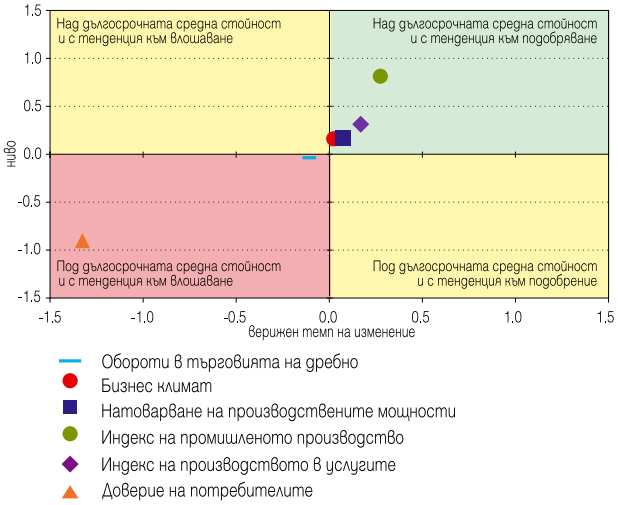
Очаквания за икономическата активност

Верижният растеж на конструирания от БНБ композитен конюнктурен индикатор[52] за икономическа активност в България се

[51] Преобладаващата част от конюнктурните индикатори са налични до май 2022 г. Налични за цялото второ тримесечие на 2022 г. са единствено данните за бизнес климата и доверието на потребителите.

[52] Част от използваните данни за индикатора са налични до май 2022 г.: индексите на производство в индустрията, строителството и услугите; оборотите в търговията на дребно. Наличните към юни 2022 г. данни са за коефициента на безработица, индекса на цените на производител в промишлеността, новоотпуснатите кредити на фирми и домакинства, глобалния *PMI*, показателите за бизнес климата и доверието на потребителите.

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

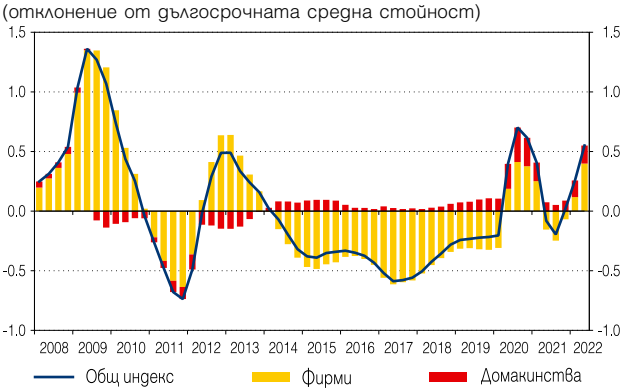


Забележки: На графиката са съпоставени нивото (по ординатата) и тримесечното изменение (по абсцисата) на избрани конюнктурни индикатори. Всяка серия е предварително стандартизирана, след което е трансформирана, като е приложен *HP* филтър (с параметър λ = 100), за да се отстранят краткосрочните колебания. Данните са осреднени за наличните месеци в рамките на второто 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.

забави слабо през второто тримесечие на 2022 г., което е предпоставка да се наблюдава сходна динамика и при реалния БВП на страната. За по-ниския верижен растеж на композитния индикатор допринесоха главно влошаването на доверието на потребителите и на реалните обороти в търговията на дребно в страната, както и понижението на глобалния *PMI* и на бизнес климата в еврозоната (отчасти под влияние на негативните ефекти от войната в Украйна). Очакваме неблагоприятното развитие във външната среда по отношение на глобалния икономически растеж, продължаващото повишаване на цените на основни суровини на международните пазари и затягането на глобалните финансови условия да доведат до влошаване на перспективите пред българската икономика през втората половина на 2022 г. В резултат очакваме през третото и четвъртото тримесечие на 2022 г. реалният БВП да остане на ниво близо до прогнозираното за второто тримесечие на годината.[53]

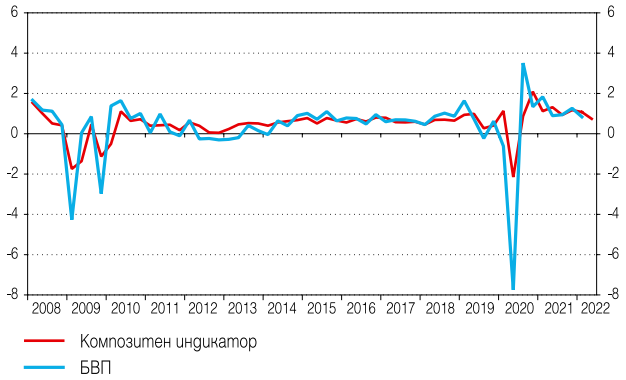
4.2. Пазар на труда

Предлагане на труд

По данни на НСИ[54] населението в трудоспособна възраст се понижи на годишна база през първото тримесечие на 2022 г., което доведе до едновременно намаляване на работната сила (съставляваща заетите и безработните лица) и при лицата извън работната сила. Същевременно отчетеният икономически растеж в страната се отрази чрез повишаване на заетостта и понижаване на броя на безработните лица. Коефициентът на икономическа активност[55] се повиши както на верижна, така и на годишна база през първото тримесечие на 2022 г., като най-голямо повишение спрямо същия период на предходната година

Композитен конюнктурен индикатор за икономическата активност

(%, на верижна база)

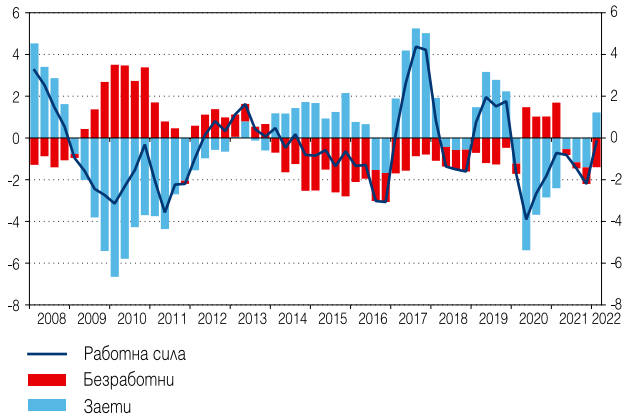


Забележки: Индикаторът е конструиран с помощта на динамичен факторен модел, чиято цел е да извлече общия компонент в динамиката на различни показатели с месечна честота. Динамиката на извлечения композитен индикатор може да се използва като ориентир за изменението на реалния БВП в страната. Избраните 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.

[53] За повече информация виж публикацията на БНБ „Макроикономическа прогноза“ (юни 2022 г).

[54] Използвани са данни от Наблюдението на работната сила (НРС) на НСИ.

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

беше отчетено при възрастовата група 55–64 години.

По данни от НРС сезонно изгладеното равнище на безработица[56] се понижи до 4.4% през първото тримесечие на 2022 г. при 4.8% в началото на 2021 г. Намаление имаше както при дългосрочната, така и при младежката безработица. Данните от административната статистика на Агенцията по заетостта (АЗ), които се публикуват с по-голяма честота, отичат запазване на тенденцията към намаляване на равнището на безработица и през второто тримесечие на 2022 г.

Търсене на труд

В съответствие с нарастването на икономическата активност в страната заетостта[57] се повиши с 1.6% на годишна база през първото тримесечие на 2022 г. Отчетеният растеж се дължеше изцяло на заетите в сектора на услугите и най-вече на подсектора „търговия, ремонт на автомобили и мотоциклети; транспорт, складиране и пощи; хотелиерство и ресторантьорство“. Секторът на услугите имаше основен принос и за нарастването на общия брой на отработените човекочасове в икономиката, който през първото тримесечие на 2022 г. се повиши с 2.2% на годишна база при отчетен годишен спад от 2.5% в началото на 2021 г.

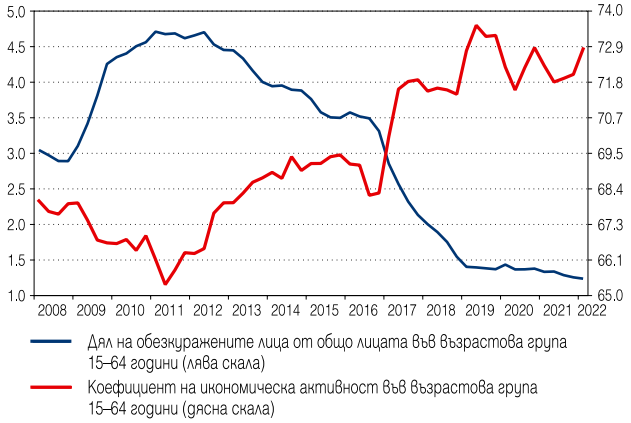
Според краткосрочната статистика на НСИ броят на свободните работни места в икономиката продължи да нараства към края на първото тримесечие на 2022 г. до 20 782 места, или с 11.8% на годишна база, при 18 119 места средно за периода 2010–2021 г. Най-голямо търсене на работници бе отчетено в подсектора на услугите „хотелиерство и ресторантьорство“ и в преработващата промишленост. Същевременно към края на март 2022 г. данните от Агенцията по заетостта отчетоха увеличение на годишна база на наличните

[56] Равнището на безработица представлява съотношението между броя на безработните и работната сила за възрастовата група на 15 и повече години според данните от НРС. Динамичният ред е сезонно изгладен от БНБ.

[57] Използвани са данни от Системата на националните сметки (СНС) на НСИ.

Икономическа активност и дял на обезкуражените лица

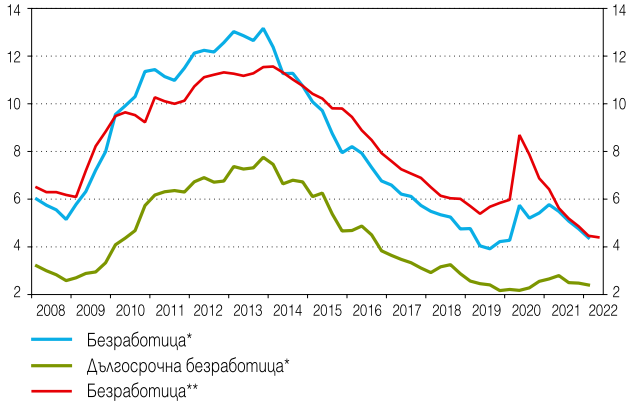
(%; сезонно изгладени данни) (%; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ – НРС, изчисления на БНБ.

Равнище на безработица

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

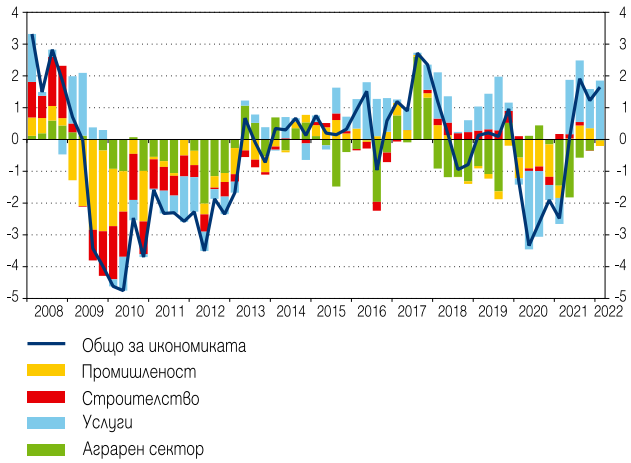


* По данни на НСИ.
** По данни на Агенцията по заетостта.

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.

свободни работни места (извън програмите за заетост), които са останали незаети над три месеца. Тази тенденция се запази и към края на юни, когато незаетите над три месеца налични свободни работни места на първичния пазар достигна 1010 броя при 589 броя средно на месец за периода 2010–2021 г. Тези процеси, както и нарастващият брой предприятия, определящи недостига на работна ръка като фактор, който ограничава тяхната дейност[58], потвърждават задълбочаващия се проблем с ограниченото предлагане на труд в страната.

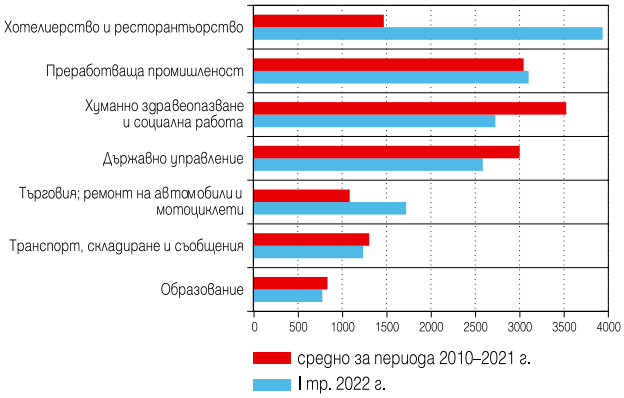
Производителност и компенсация на един нает

Производителността на труда[59] се повиши с 2.3% на годишна база през първото тримесечие на 2022 г. Основен принос за повишението имаше промишлеността, докато при строителството и услугите бе отчетено понижение на годишна база. Спадът в сектора на услугите се отрази и в по-слабо нарастване на реалната производителност на един зает в икономиката в началото на 2022 г. в сравнение с отчетеното годишно повишение в края на 2021 г. Нарастването на реалната производителност на труда, индексирането на част от трудовите възнаграждения поради повишението на потребителските цени и ограниченото предлагане на работна сила в страната допринесоха за ускоряването на растежа на компенсацията на един нает до 15% в номинално изражение на годишна база през първото тримесечие на 2022 г. Повишение на възнагражденията в номинално изражение имаше във всички подсектори на икономиката, като единствено подсекторът на услугите „държавно управление; образование; хуманно здравеопазване и социална работа“ отчете незначителен растеж от 0.6% на годишна база. Същевременно данните на НСИ за средната брутна месечна заплата отчетоха забавяне на годишния ѝ растеж до 9% през първото тримесечие на 2022 г. при повишение от 11% в началото на 2021 г. главно в резултат на по-слабото нарастване на заплатите в публичния

[58] Използвани са данни от стопанската конюнктура на НСИ. За повече информация виж раздел „Поведение на фирмите“ в тази глава.

[59] Производителността на труда е изчислена след коригиране на брутната добавена стойност (общо за икономиката) за условната рента.

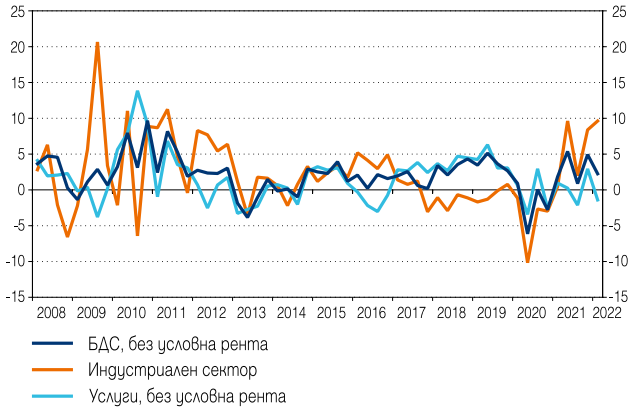
Икономически сектори с най-голям брой свободни работни места през първото тримесечие на 2022 г.



Източник: НСИ.

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

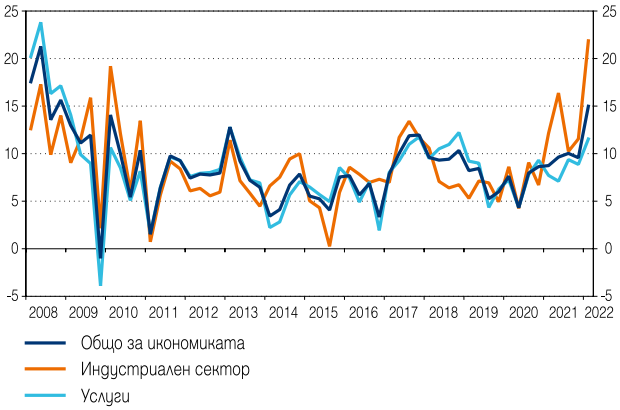
(%, на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Компенсация на един нает по текущи цени

(%, на годишна база)



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

сектор. В частния сектор повишението на средната работна заплата се ускори до 11.6% на годишна база през първото тримесечие на 2022 г. в сравнение с годишния растеж от 8.8% в началото на 2021 г. Различната динамика на двата показателя за възнагражденията на един нает в икономиката се дължи както на използването на различни източници за оценка на наетите лица, така и на различия в дефинициите и обхвата на компенсацията на наетите. Също така в системата от националните сметки се правят допълнителни оценки за разходите за труд в „сивата икономика“ и плащанията в натура.

4.3. Поведение на фирмите

През първото тримесечие на 2022 г. разходите на фирмите продължиха да се повишават на годишна база.[60]

Разходи на фирмите за труд

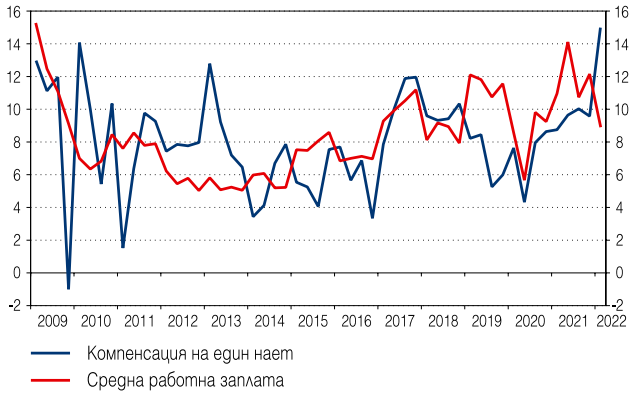
Годишният растеж на разходите на фирмите за труд на единица продукция се ускори силно през първото тримесечие на 2022 г., което се определяше от по-силното нарастване на номиналната компенсация на един нает (15%) при забавяне на растежа на годишна база на производителността на един зает (2.3%). Предпоставка за това бяха продължаващото повишаване на икономическата активност в страната, недостигът на работна ръка, както и индексирането на част от номиналните възнаграждения от труд поради високата инфлация[61]. По икономически сектори най-силен растеж на годишна база на разходите за труд на единица продукция се наблюдаваше в аграрния сектор, следван от услугите и индустрията.

Инвестиционна дейност на фирмите

В началото на 2022 г. разходите на фирмите за инвестиции в реално изражение продължиха да се понижават на годишна

Компенсация на един нает и средна работна заплата по текущи цени

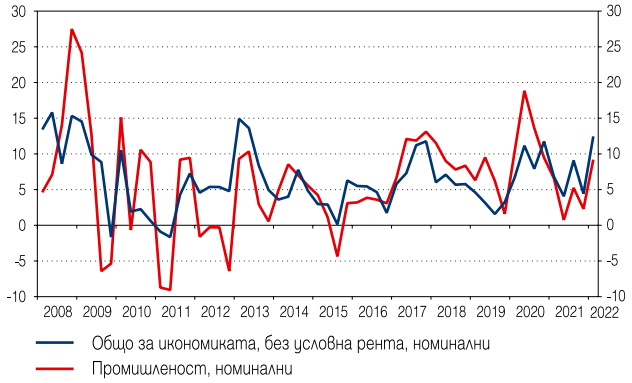
(%, на годишна база)



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

Разходи за труд на единица продукция

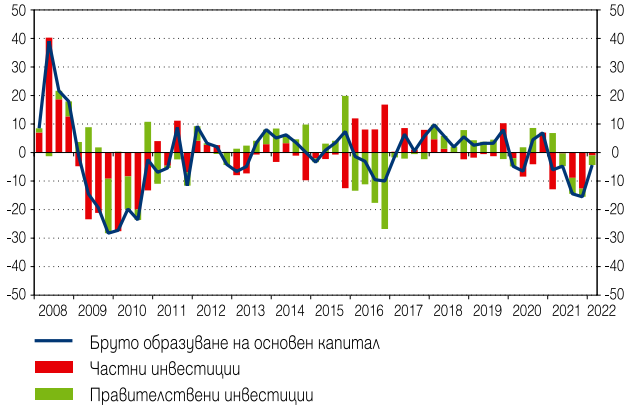
(%, на годишна база; сезонно неизгладени данни)



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 основава на информация от тримесечните нефинансови сметки на сектор „държавно управление“, публикувани от НСИ.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

[60] В раздела 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.

[61] Според проведено през 2014 г. от БНБ проучване на механизмите за определяне на цените и заплатите в предприятията от нефинансовия сектор в България около 30% от фирмите заявяват, че прилагат правило за индексиране на заплатите с динамиката на инфлацията.

база, в резултат на което частният сектор имаше отрицателен принос за отчетения спад на общите за икономиката инвестиции в основен капитал. По тип на активите понижението на инвестициите беше всеобхватно, като най-голям отрицателен принос имаха инвестициите в машини, оборудване и оръжейни системи и в строителството (извън жилищни сгради).

Източници на финансиране на фирмите

През първото тримесечие на 2022 г. се запази тенденцията фирмите да използват главно вътрешни източници за финансиране на дейността по линия на брутния оперираш излишък. Според сезонно неизгладени данни брутният оперираш излишък в номинално изражение нарасна с 31.4% на годишна база през първото тримесечие на 2022 г., което се дължеше на сектора на промишлеността. За по-големия размер на оперираща излишък в промишлеността допринесе растежът както на продажбите в реално изражение, така и на продажните цени. Същевременно фирмите в аграрния сектор, услугите и строителството отчетоха понижение на годишна база на брутния оперираш излишък.

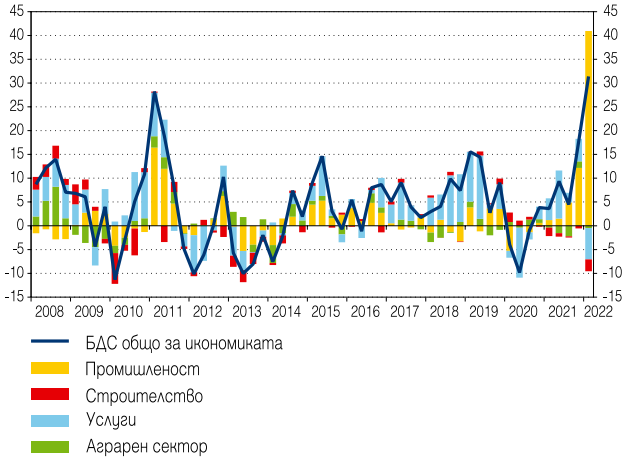
През периода януари – март 2022 г. се наблюдаваше повишение и на размера на използваните от фирмите външни източници за финансиране (различни от брутния оперираш излишък). Фирмите във всички основни икономически сектори увеличиха външното си финансиране най-вече по линия на получените кредити. Секторът с най-голям размер привлечено външно финансиране беше промишлеността.

Ценова политика на фирмите

През първото тримесечие на 2022 г. продажните цени на фирмите, измерени чрез индекса на цените на производител в промишлеността (ИЦП), отчетоха растеж от 33.7% на годишна база. Тези изменения се определяха от същественото поскъпване на цените на енергийните суровини (петрол, природен газ, електроенергия) и на храните на международните пазари, нарастването на цените на селскостопанската продукция в страната, както и от увеличението на разходите за труд на фирмите в промиш-

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

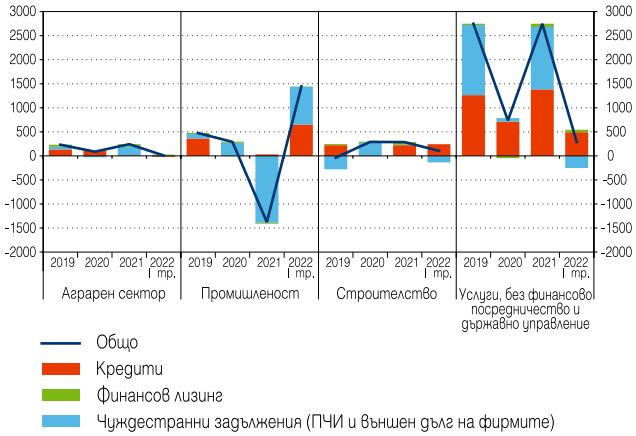
(%, процентни пунктове; на годишна база, сезонно неизгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Източници на финансиране

(млн. лв., изменение на обема)



* Източници на финансиране, различни от брутния оперираш излишък.

Източник: БНБ.

лността. В рамките на индекса по-значително нарастване беше регистрирано по отношение на цените на производител на вътрешния пазар и по-конкретно при производството на електрическа и топлинна енергия и на газообразни горива, производството на рафинирани нефтопродукти, хранителни продукти и метали. Годишният темп на растеж на ИЦП продължи да се ускорява и през второто тримесечие, достигайки 41.4% през юни 2022 г. Натискът за повишение на продажните цени на фирмите продължи да се определя главно от растежа на разходите им за производство в резултат на по-високите цени на основни енергийни и неенергийни суровини на международните пазари.

Индексите на цените на производител в услугите през първото тримесечие на 2022 г. също отчетоха растеж на годишна база във всички подсектори с изключение на морския транспорт. Най-голямо нарастване спрямо началото на предходната година се наблюдаваше при обработката на товари (21.4%) и товарния автомобилен транспорт (11.6%) предвид подобряването на икономическата активност и повишеното търсене на този тип услуги.

От гледна точка на веригата на предлагане ускорение на растежа на цените през първата половина на годината се наблюдаваше и в търговията на дребно[62]. Годишният растеж на индекса на НСИ за цените в търговията на дребно (без търговията с автомобили и мотоциклети) достигна до 20.1% през май 2022 г. (9.0% през четвъртото тримесечие на 2021 г.).

Конюнктурни индикатори

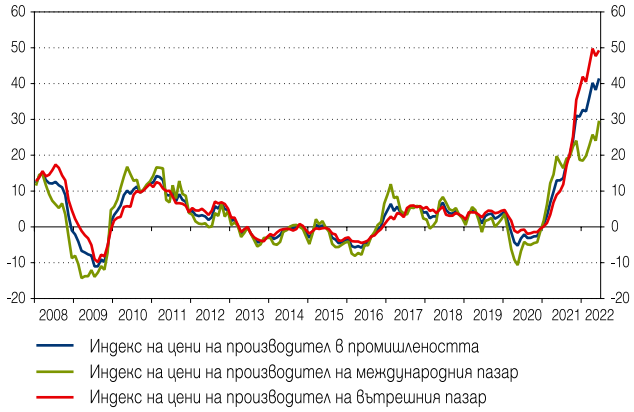
Конюнктурните индикатори в България за второто тримесечие на 2022 г. като цяло показват продължаващо нарастване на икономическата активност на верижна база, но със забавящ се темп.

Според сезонно изгладените от БНБ данни през второто тримесечие на 2022 г. общият показател на бизнес климата се подобри спрямо предходното тримесечие. Това обаче се дължеше изцяло на по-оптимистичните

[62] Данните от НСИ за цените в търговията на дребно за 2022 г. са към май.

Темп на изменение на индекса на цените на производител в промишлеността

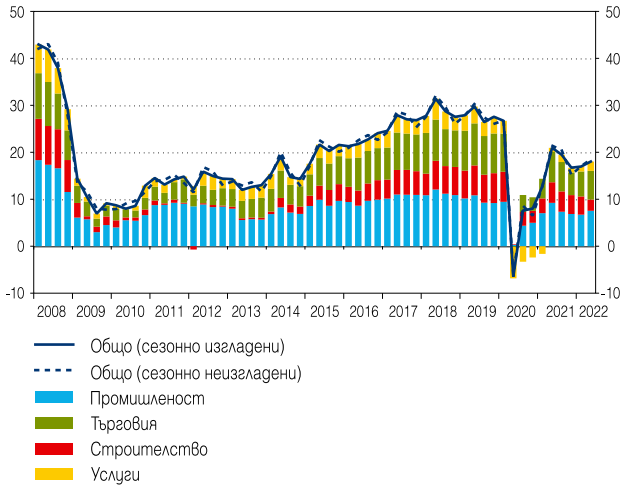
(%, на годишна база)



Източник: НСИ.

Бизнес климат

(баланс на мненията, %; сезонно изгладени данни)



Забележки: Отговорите на въпросите от анкетите на НСИ са представени в тристепенна категорийна скала от типа: „увеличение“, „без промяна“, „намаление“. Балансите на оценките се изчисляват като разлика на относителните дялове по 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.

оценки за настоящото бизнес състояние на предприятията, докато очакванията на мениджърите за бъдещата бизнес ситуация в страната се влоши. Подобрение на бизнес климата през периода април – юни 2022 г. се наблюдаваше във всички икономически сектори с изключение на строителството, където индикаторът продължи да следва тенденцията към понижение от края на 2021 г. Наличните данни за юли 2022 г. показват, че бизнес климатът остава близо до равнището си от предходния месец.

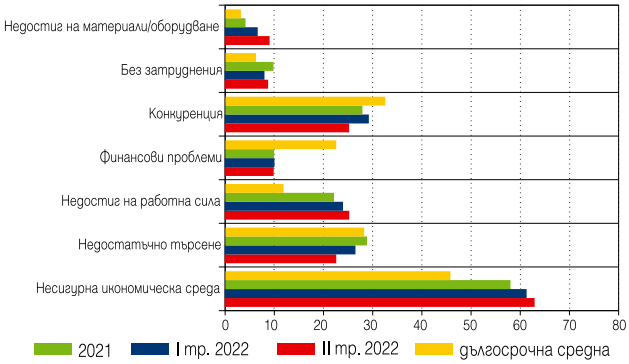
През второто тримесечие на 2022 г. най-сериозната пречка, затрудняваща дейността на предприятията, продължи да бъде несигурната икономическа среда, което вероятно отразява в значителна степен негативните ефекти от войната в Украйна. През периода април – юни 2022 г. нарасна съществено делът на фирмите, които изпитват недостиг на материали и оборудване, което вероятно се дължи на затрудненията в глобалните вериги за доставки и на войната в Украйна. В сравнение с първото тримесечие нарасна и делът на фирмите, които считат, че недостигът на работна сила затруднява дейността им. По икономически сектори най-голямо влошаване на очакванията за наемане на персонал се наблюдаваше в строителството, където оценките на предприемачите за бъдещата активност на предприятията се понижиха в най-голяма степен.

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

Средно за периода април – май 2022 г. номиналните обороти в промишлеността продължиха да нарастват (на верижна и годишна база) със сравнително висок темп, което в значителна степен се определяше от ценовия компонент, докато растежът на реалните обороти се забави. Верижният темп на растеж на сезонно изгладения индекс на промишленото производство

Фактори, затрудняващи дейността на предприятията

(относителен дял от предприятията)

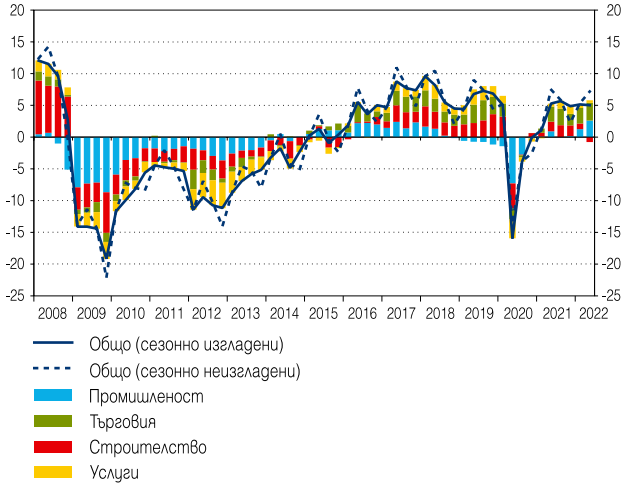


Забележка: Данните са средни за съответния период и са изчислени като претеглени с относителен дял на предприятията по сектори (промишленост, строителство, търговия и услуги).

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 категорийна скала от типа: „увеличение“, „без промяна“, „намаление“. Балансите на оценките се изчисляват като разлика на относителните дялове по екстремните варианти на отговор – „увеличение“ минус „намаление“.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

средно за периода април – май 2022 г. също се забави, което се дължеше на подсекторите, свързани с добивната промишленост и с производството и разпределението на електрическа енергия, топлоенергия и газ. През периода април – май 2022 г. оборотите в търговията на дребно по съпоставими цени се понижиха слабо спрямо първото тримесечие на 2022 г., което би могло да отразява негативните ефекти от високата инфлация върху покупателната способност на потребителите, а също така и по-ниженото доверие на потребителите предвид високата икономическа несигурност. Индексът на производството в услугите нарасна през април – май 2022 г., но с по-бавен темп спрямо регистрирания през януари – март 2022 г. По подсектори най-голямо забавяне на растежа беше отчетено при услугите, свързани с хотелиерство и ресторантьорство, и при информационните и телекомуникационните услуги. По отношение на производството в строителството през април – май 2022 г. беше отчетен слаб растеж спрямо първото тримесечие на годината, но към май индексът продължи да бъде под нивото си отпреди пандемията от *COVID-19*. Според проведената от НСИ анкета за бизнес климата през май 2022 г. основните пречки, затрудняващи дейността на фирмите в строителството, продължават да бъдат несигурната икономическа среда, цените на материалите и недостигът на работна сила.

4.4. Поведение на домакинствата

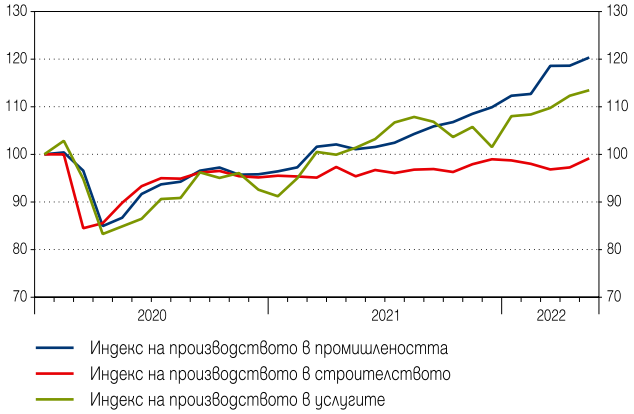
Приходи на домакинствата

През първото тримесечие на 2022 г. както полученият общ доход[63] на домакинствата, така и изтеглените спестявания и кредити се повишиха в номинално изражение на годишна база, стимулирани от по-високата икономическа активност в страната в усло-

[63] Общият доход включва паричните приходи на домакинствата от работна заплата, пенсии, самостоятелна заетост, социални обезщетения и помощи и остойностените натурални приходи, които представляват паричната стойност на получените в натура стоки и услуги от домакинствата, като например социални трансфери в натура. В общия доход не са включени изтеглените спестявания и кредити. За повече информация виж методологията на НСИ за Наблюдението на домакинските бюджети.

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

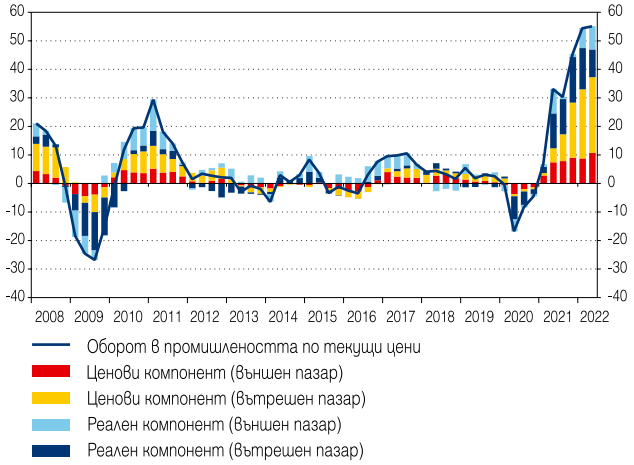
(януари 2020 г. = 100; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, Евростат, изчисления на БНБ.

Динамика на оборота в промишлеността

(%, процентни пунктове, по тримесечия на годишна база; сезонно изгладени данни)

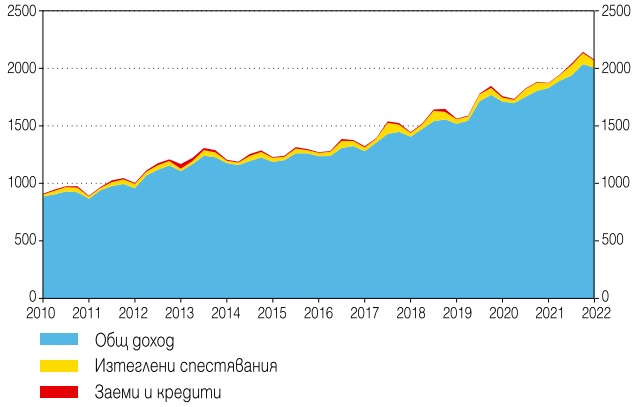


Забележка: Данните за второто тримесечие на 2022 г. са до май.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Приходи на домакинствата

(лв., средномесечно на лице)



Източник: НСИ – Наблюдение на домакинските бюджети.

вията на ограничено предлагане на труд и нарастване на ценовите равнища.

Общият доход на домакинствата се повиши в номинално изражение с 9.6% на годишна база през първото тримесечие на 2022 г. В същото време годишният растеж на общия доход на домакинствата се забави спрямо отчетеното повишение в края на 2021 г. главно поради по-слабото нарастване на пенсиите, следвани от заплатите, които заедно имат най-голям дял в общия доход, достигащ 87.8% в началото на 2022 г.

Продължаващото ускоряване на инфлацията в страната през първото тримесечие на 2022 г. доведе до относително слабо нарастване на общия доход на домакинствата в реално изражение[64] от 0.7% спрямо същия период на предходната година. В реално изражение доходите от работна заплата се повишиха с 3.8% на годишна база, докато при пенсиите бе отчетено понижение с 0.9% на годишна база. В резултат растежът на реалния разполагаем доход на домакинствата също се забави до 0.2% на годишна база през първото тримесечие на 2022 г. при годишно повишение от 6.7% през четвъртото тримесечие на 2021 г.

Разходи на домакинствата

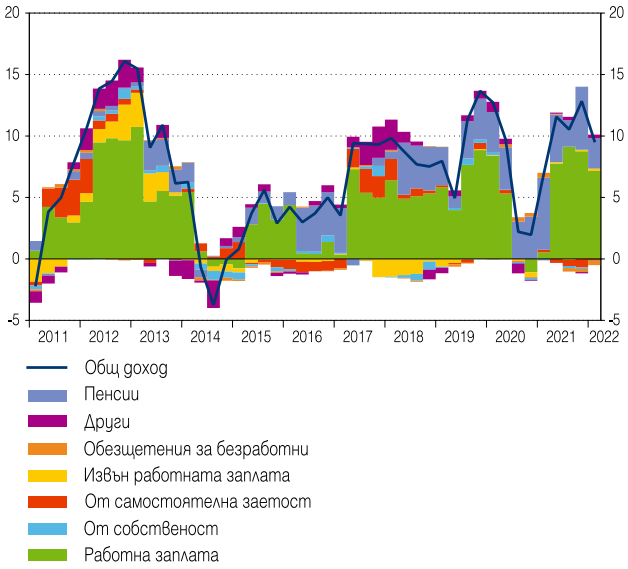
Общите разходи на домакинствата[65] се повишиха в номинално изражение с 13.3% на годишна база през първото тримесечие на 2022 г. Потребителските разходи, които представляваха 82.3% от общите разходи на домакинствата в началото на 2022 г., нараснаха с 13.5% на годишна база, като най-голям принос за отчетеното повишение имаха храните и безалкохолните напитки. Същевременно разходите за свободно време, културен отдих и образование и за жилищно обзавеждане и поддържане на дома се понижиха в номинално изражение на годишна база.

[64] За получаване на общия доход, работната заплата и пенсиите в реално изражение номиналните стойности са дефлирани с ХИПЦ.

[65] Общите разходи включват потребителските разходи, данъци, социални осигуровки, регулярни трансфери към други домакинства и др. За повече информация виж методологията на НСИ за Наблюдението на домакинските бюджети.

Принос за изменението на общия месечен доход на домакинствата

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



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

Разполагаем 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.

В реално изражение[66] потребителските разходи по Наблюдението на домакинските бюджети на НСИ се повишиха с 4.3% на годишна база през първото тримесечие на 2022 г. (6.2% през четвъртото тримесечие на 2021 г.). Основен принос за повишението в реално изражение имаха изразходваните парични средства за здравеопазване, следвани от разходите за храна и безалкохолни напитки и транспорт и съобщения.

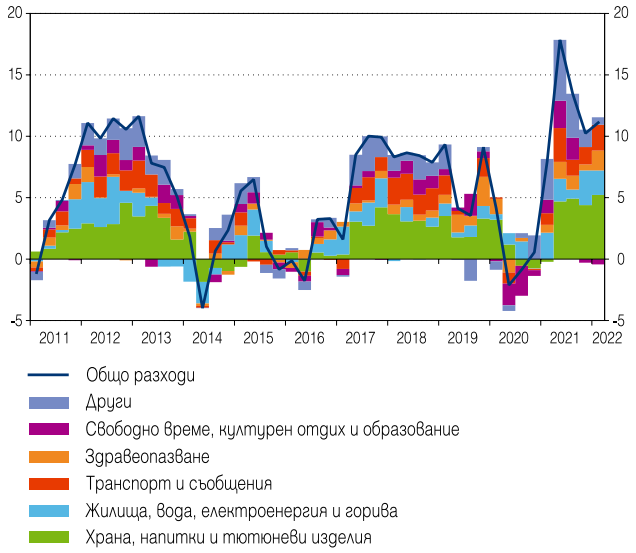
Данните от националните сметки на НСИ[67] също отчитат забавяне на годишния реален растеж на частното потребление до 6.4% през първото тримесечие на 2022 г. в сравнение с 8.7% повишение на годишна база през четвъртото тримесечие на 2021 г., което е в съответствие с по-слабото нарастване на реалния разполагаем доход на домакинствата в резултат от ускоряването на инфлацията в страната.

Спестявания на домакинствата

Според Наблюдението на домакинските бюджети на НСИ склонността на домакинствата да спестяват[68] част от получения си доход[69] се понижи през първото тримесечие на 2022 г. спрямо същия период на предходната година. Съответно натрупаните нетни активи на домакинствата в банковата система продължиха да намаляват значително за четвърто поредно тримесечие, което отразява тенденцията към по-нисък годишен растеж на депозитите им спрямо изтеглените от тях кредити. Вероятно част от изтеглените от банковата система средства на домакинствата са използвани за финансиране на потребление, за което

Принос за изменението на потребителските разходи на домакинствата

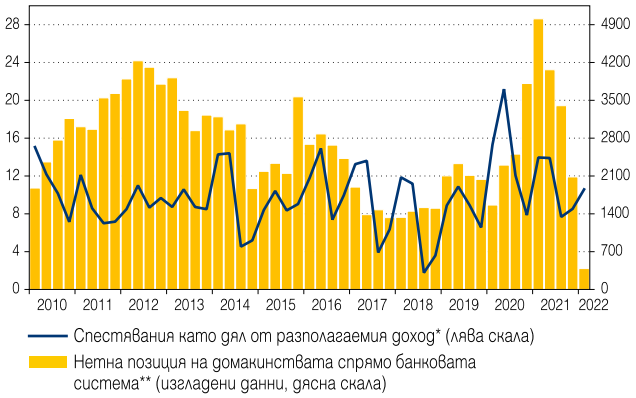
(%, процентни пунктове; средно на лице - лв., на годишна база)



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

Склонност на домакинствата към спестяване

(%) (млн. лв., на годишна база)



Забележки: Спестяванията като дял от разполагаемия 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 превишение на депозитите над кредитите).

* По данни на НСИ.
** По данни на БНБ.

Източници: НСИ – Наблюдение на домакинските бюджети, БНБ.

[66] Потребителските разходи на домакинствата са дефлирани с общия ХИПЦ. Подкомпонентите на потребителските разходи са дефлирани със съответстващите им групи от ХИПЦ.

[67] При сравнение на данните от националните сметки и Наблюдението на домакинските бюджети на НСИ трябва да се вземат под внимание различията в двете статистики по отношение на начина на събиране на данните, техния обхват и използваните дефиниции. В резултат е възможно да има несъответствия в динамиката на потребителските разходи по двете статистики.

[68] Спестяванията на домакинствата представляват разликата между общия доход и общия разход през тримесечието. Склонността към спестяване е изчислена като съотношение между спестяванията и брутния доход през конкретното тримесечие.

[69] Доходът представлява брутният доход през тримесечието, намален с данъците и социалните осигуровки.

свидетелства по-голямото нарастване на годишна база на частното потребление в реално изражение през първото тримесечие на 2022 г. спрямо това на реалния разполагаем доход на домакинствата.

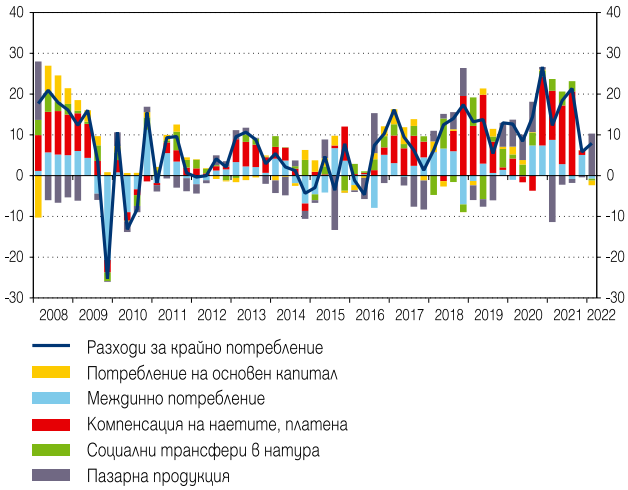
4.5. Влияние на фискалната политика върху икономиката

През първото тримесечие на 2022 г. влиянието на фискалната политика върху икономическата активност в страната продължи да се реализира главно чрез увеличени нетни трансфери към домакинствата и по-големи разходи за субсидии, които подкрепяха разполагаемия доход на домакинствата и финансовото състояние на фирмите. Нарастването на нетните фискални трансфери към домакинствата се определяше от по-високите социални плащания[70] (16.8% растеж на годишна база), като основни фактори за тези плащания бяха повишаването на минималния и максималния размер на пенсиите, в сила от 25 декември 2021 г., и изплащането на добавки към тях. Основно влияние за същественото увеличение на разходите за субсидии (109.5% растеж на годишна база) имаха субсидиите за подпомагане на бизнеса заради високите цени на електрическата енергия.

През първото тримесечие на годината бе отчетено повишение на годишния растеж на правителственото потребление в номинално изражение. Растежът на правителственото потребление отразяваше главно понижаването на приходите от пазарна продукция[71] на годишна база, докато разходите за компенсация на наетите останаха без съществена промяна, а останалите компоненти на правителственото потребление имаха нисък отрицателен принос. В реално изражение растежът на правителственото потребление се забави на годишна база, а приносът му за растежа на реалния БВП беше нисък.

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

(%, процентни пунктове; на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

[70] Разгледани са социалните плащания, без тези в натура, от тримесечните нефинансови сметки на сектор „държавно управление“.

[71] Компонентът на правителственото потребление „пазарна продукция, продукция за собствено крайно потребление и плащания за друга непазарна продукция“ представлява приходите от продажбата на стоки и услуги от страна на сектор „държавно управление“ и се отчита с отрицателен знак при формирането на крайното потребление на правителството.

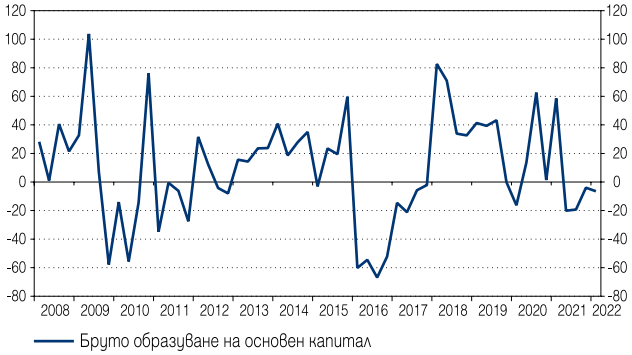
Инвестициите на сектор „държавно управление“ се понижиха в номинално и реално изражение спрямо първото тримесечие на 2021 г. Този спад се дължи отчасти на високата база от същия период на 2021 г., но вероятно отразява и преориентирането на правителството към извършване на повече текущи разходи в условията на липса на приет държавен бюджет към началото на годината[72].

Към края на юни 2022 г. годишният растеж на общите разходи по Консолидираната фискална програма (КФП) се ускори до 9.8% (1.0% към март 2022 г.). Приемането на Закона за държавния бюджет за 2022 г., който предвижда по-високи разходи за издръжка и увеличение на социалните и капиталовите разходи в сравнение с 2021 г., допринесе за ускоряване на годишния растеж на общите бюджетни разходи през второто тримесечие. Най-голям принос за растежа на общите разходи към юни имаха повишените разходи за издръжка (с 36.5%) и разходи за субсидии (с 32.2%). Основната част от увеличените разходи за издръжка вероятно са свързани с ремонта и поддържането на републиканската пътна мрежа и със закупуването на лекарствени продукти и ваксини срещу *COVID-19*.[73] За растежа на разходите за субсидии допринесоха субсидиите, изплатени във връзка с подпомагането на бизнеса заради високите цени на електрическата енергия, и националните субсидии, предоставени от Държавен фонд „Земеделие“.

Нарастването на разходите за текуща издръжка, в съчетание с увеличението от 1 април 2022 г. на минималната работна заплата и на доходите от труд на педагогическия персонал, предполага положително влияние на правителственото потребление върху икономическата активност през второто тримесечие на годината. Същевремен-

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

(%, на годишна база)



Източник: НСИ.

[72] 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 извършването на разходи и предоставянето на трансфери е в размер, не по-голям от размера им за същия период на предходната година. За повече информация виж *Икономически преглед*, 2022, бр. 1.

[73] Използвани са ежедневни данни за плащанията на Министерството на регионалното развитие и благоустройството и Министерството на здравеопазването, извършени през системата СЕБРА.

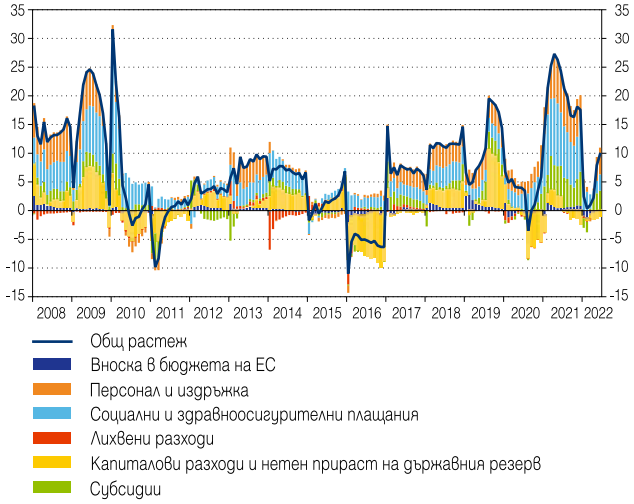
но наблюдаваният от началото на годината спад на капиталовите разходи се задълбочи към края на юни до -15.4% на годишна база (-11.5% към края на март), като понижение беше отчетено както при националните капиталови разходи, така и при тези, финансирани със средства от програми на ЕС. Динамиката на капиталовите разходи по КФП дава знак за отрицателен принос на брутото образуването на основен капитал на сектор „държавно управление“ за реалния растеж на БВП през второто тримесечие на годината.

Към края юни 2022 г. общите бюджетни приходи по КФП нараснаха с 14.1% на годишна база, като растежът им се определяше почти изцяло от данъчните приходи. Нарастването на данъчните приходи през периода бе резултат главно от по-високите приходи от ДДС, за които преобладаващо значение имаше високият растеж на приходите от ДДС от внос. Неданъчните приходи и приходите от помощи имаха нисък положителен принос за растежа на общите бюджетни приходи.

Към края на първата половина на 2022 г. бюджетното салдо по КФП възлезе на 1180 млн. лв. (0.8% от БВП[74]). Влияние за реализираното салдо имаха отчетените като касови разходи през декември 2021 г. средства за добавки към пенсиите и за енергийни субсидии през 2022 г. (в размер на 1.2 млрд. лв.), които не се отразяват като бюджетни разходи през тази година.

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.

[74] Номиналният БВП за 2022 г. е въз основа на макроикономическата прогноза на БНБ от юни 2022 г.

5. Ценови процеси

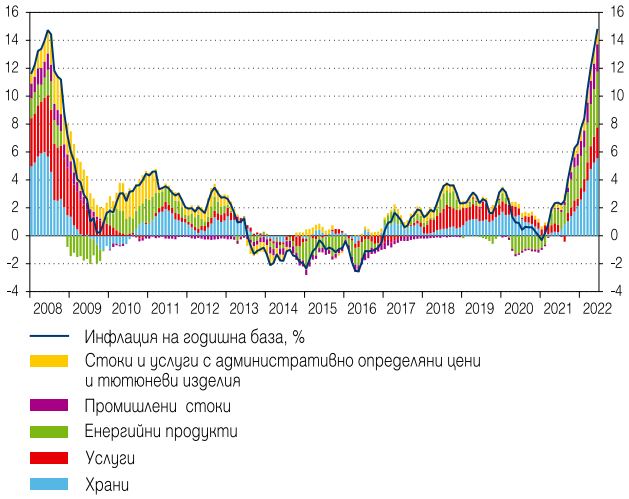
5.1. Потребителски цени

Годишната инфлация, измерена чрез ХИПЦ, продължи да следва формиралата се от началото на 2021 г. тенденция към ускоряване и възлезе на 14.8% през юни 2022 г., което е най-високата стойност на показателя от юни 1998 г. досега (18.3%). Въпреки че групите на храните и енергийните продукти (без тези с административно определяни цени) бяха с основен принос за инфлацията, през първите шест месеца на 2022 г. се наблюдаваше силно изразено разрастване на обхвата и интензитета на повишение на цените в останалите компоненти на потребителската кошница. Това се определяше от едновременното действие на проинфлационни фактори по линия както на външната, така и на вътрешната макроикономическа среда. Най-съществен натиск за повишение на потребителските цени оказа поскъпването на основни енергоизточници (природен газ, петрол, електроенергия за стопански потребители[75]) и на селскостопански стоки на международните пазари, чиято възходяща динамика се засили значително след началото на войната в Украйна (от края на февруари 2022 г.) в резултат от нарушение в глобалните вериги за доставки. Поевтиняването на еврото спрямо долара, което през юни 2022 г. възлезе на 12.3% на годишна база и се обуславяше най-вече от по-значителното затягане на паричната политика в САЩ спрямо еврозоната, беше друг фактор за оскъпяването както на внасяните суровини и материали, част от които традиционно се търгуват в долари на международните пазари, така и на готовите потребителски

[75] През 2021 г. Българската независима енергийна борса (БНЕБ) беше напълно интегрирана към пазара на електроенергия „ден напред“ в Югоизточна Европа, с което цената на електроенергията за небитови потребители в България започна да се определя от търсенето и предлагането на електроенергия в региона, а не само на местно ниво.

Инфлация и принос на основните групи стоки и услуги за нея

(%; процентни пунктове, на годишна база)

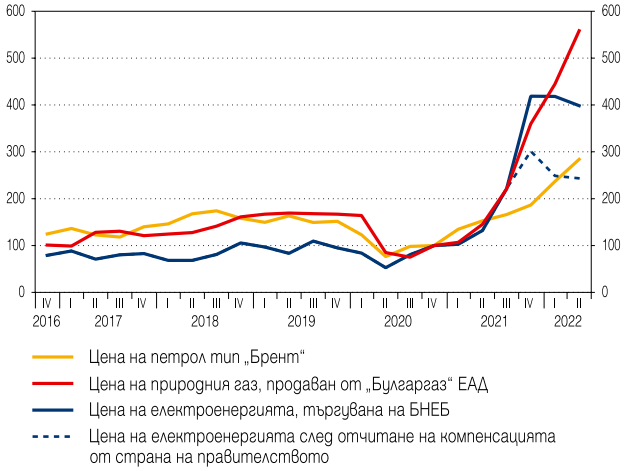


Забележки: Използваната структура съответства на класификацията на Евростат, като допълнително са отделени тютюневите изделия и стоките и услугите с административно определяни цени. Индексът на стоки и услуги с административно определяни цени е изчислен чрез претегляне на съответните елементарни агрегати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

стоки, внасяни от страни извън еврозоната и ЕС. Продължаващите през първата половина на 2022 г. затруднения в глобалните вериги за доставки, задържащите се високи цени на международния превоз и ускоряването на инфлацията при стоките за дълготрайна употреба в ЕС бяха други фактори с проинфлационно влияние по линия на вноса. По отношение на вътрешната макроикономическа среда натиск за повишаване на цените продължиха да оказват силното потребителско търсене, измерено чрез оборотите в търговията на дребно в реално изражение, и растежът на разходите за труд на единица продукция.

Цени на енергийни продукти

Групата на енергийните продукти, при която повишението на цените през юни 2022 г. достигна 56.5% на годишна база (спрямо 35.0% растеж през декември 2021 г.), имаше втория по големина положителен принос за инфлацията, измерена чрез ХИПЦ. Значителното покачване на цените се дължеше както на поскъпването на транспортните горива под влияние на възходящата динамика на цената на петрола на международните пазари, така също на газообразните горива за битови нужди (газ пропан-бутан) и на твърдите горива за отопление.

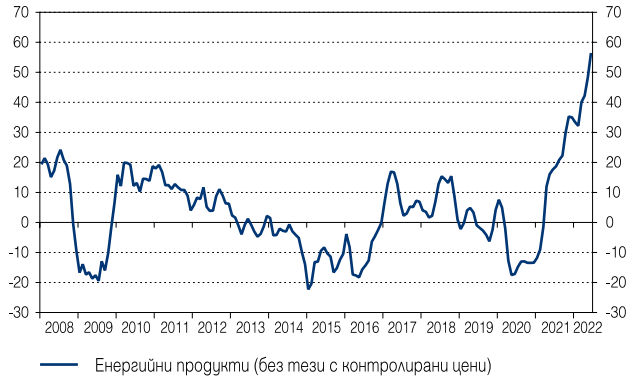
Цени на храни

Инфлацията при храните се ускори до 22.3% през юни 2022 г. (8.1% в края на 2021 г.) и тази група имаше най-голям положителен принос за повишението на ХИПЦ на годишна база, като за това допринесоха както преработените, така и непреработените храни.

В групата на непреработените храни беше отчетено нарастване на цените на годишна база със 17.5% (спрямо 6.0% през декември 2021 г.). Най-голям принос за поскъпването на непреработените храни имаше подгрупата „месо и месни продукти“, което може да се обясни с повишените разходи за производство поради увеличението на цените на фуражите и енергоносителите, както и с нарастването на цената в евро на месото на международните паза-

Темп на изменение на индекса на цените на енергийните продукти

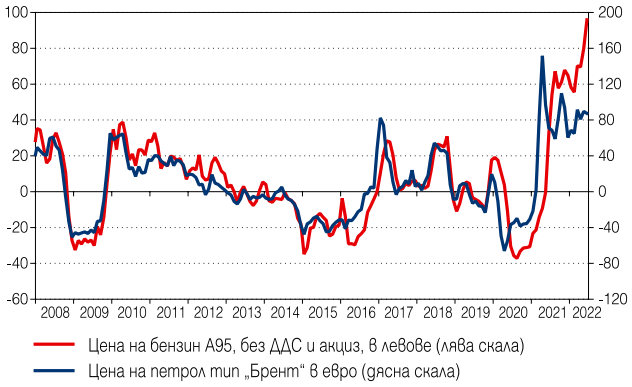
(%, на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

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

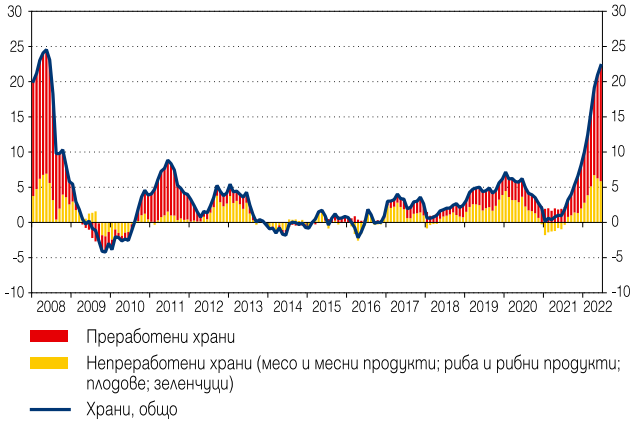
(%, на годишна база) (%, на годишна база)



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.

ри[76]. Плодовете и зеленчуците беше друга подгрупа със съществен положителен принос за инфлацията при храните през юни 2022 г., като данните на НСИ за селското стопанство[77] показват, че за това допринасят по-високите цени на електроенергията, горивата, минералните торове, продуктите за растителна защита и други продукти, които се използват за междинно потребление от сектора. Данните от Държавната комисия по стоковите борси и тържищата сочат, че фактор с проинфлационно влияние при плодовете и зеленчуците също е възходящата динамика на цените на внасяните продукти в страната.

Инфлацията при преработените храни възлезе на 24.7% през юни 2022 г. (при 9.2% в края на 2021 г.), като най-висок положителен принос за нарастването на цените имаха подгрупите „хляб и зърнени храни“ и „мляко, млечни продукти и яйца“, следвани от „животински и растителни масла и мазнини“ и „захар и шоколадови изделия“. Поскъпването на изброените храни се определяше от възходящата динамика на разходите за производството им[78] на фона на повишението на годишна база на международните цени на пшеницата, млечните продукти, растителните масла, захарта и други основни суровини в евро, както и от нарастването на цените на стоките и услугите за междинно потребление в селското стопанство в България.

Базисна инфлация

През първите шест месеца на 2022 г. базисната инфлация, която включва цените на услугите и нехранителните стоки, следваше тенденция към ускоряване и възлезе на 9.3% през юни 2022 г. (спрямо 3.2% в края на 2021 г.). За тези процеси допринесе

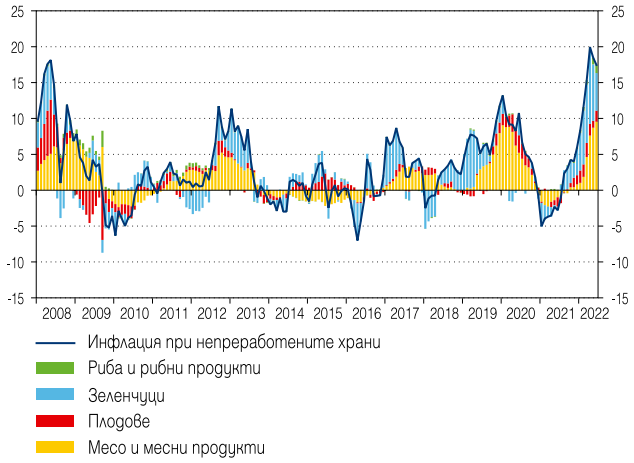
[76] За повече информация виж публикацията „Ситуация на пазара на свинско месо в България – юни 2022 г.“ на Министерството на земеделието.

[77] Използвани са данни на НСИ за индекси на цените на стоките и услугите за междинно потребление, използвани в селското стопанство.

[78] На база на индекса на цените на производител (ИЦП) през юни 2022 г. цените, свързани с производството на хлебни и тестени изделия, нарастват с 34.8%, а при производството на мляко и млечни продукти поскъпването е с 22.1%. Цените на производител, свързани с производството на растителни и животински масла и мазнини, се повишават с 57.2% на годишна база през юни 2022 г.

Принос на основните подгрупи за инфлацията при непреработените храни

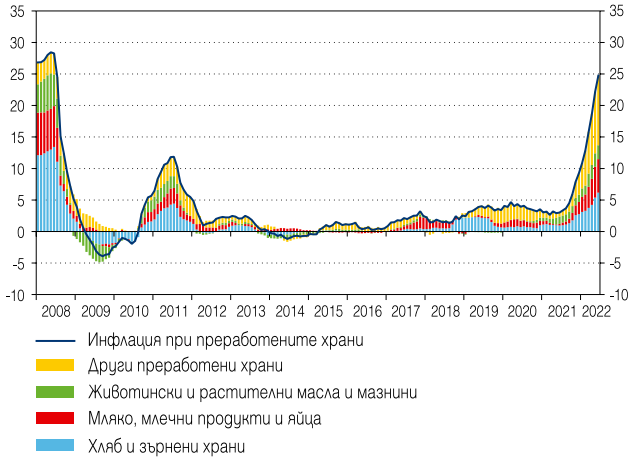
(%, процентни пунктове, на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Принос на основните подгрупи за инфлацията при преработените храни

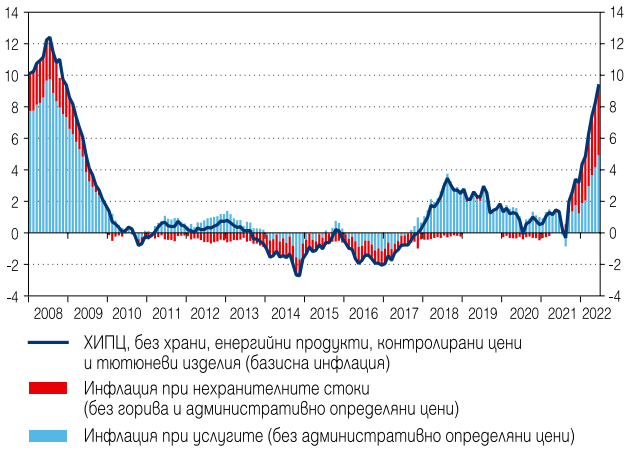
(%, процентни пунктове, на годишна база)



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.

повишението на цените както в групата на нехранителните стоки, така и на услугите.

Инфлацията при нехранителните стоки се ускори до 8.5% през юни 2022 г. спрямо 3.9% в края на 2021 г. Принос за описаната динамика имаше най-вече подгрупата на краткотрайните стоки, главно „материали за ремонт и поддръжка на жилище“, „резервни части и принадлежности за автомобили“, „облекло и обувки“ и „домакински стоки“. В групата на стоките за дълготрайна употреба ускорението на инфлацията беше сравнително по-плавно, като най-голям положителен принос за нарастването на цените продължиха да имат „мебели и предмети за обзавеждане“ и „големи домакински уреди“. Предпоставка за растежа на цените в тези подгрупи на ХИПЦ беше увеличението на крайните потребителски разходи на домакинствата[79], както и повишението на цените на внасяните в страната промишлени стоки[80] и суровините, влагани в производствения процес.

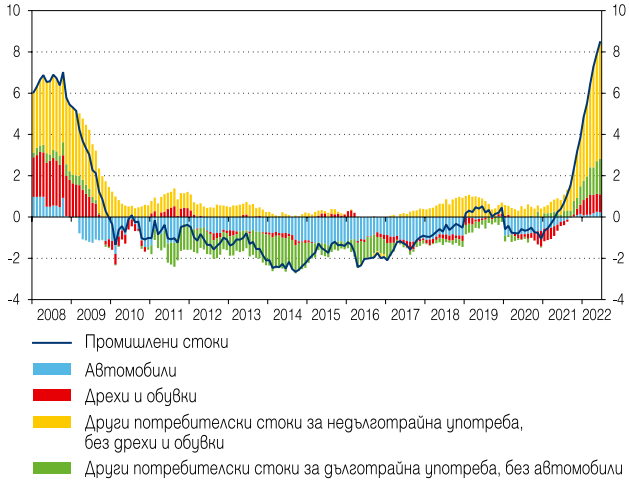
Годишната инфлация в групата на услугите се ускори до 10.3% през юни 2022 г. в сравнение с 2.5% в края на 2021 г. Предпоставка за тази динамика беше проявлението на косвени ефекти от по-високите цени на храните и горивата върху цените на общественото хранене и транспортните услуги. Други подгрупи със съществен принос за растежа на цените бяха „услуги по краткосрочно настаняване“, „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 върху динамиката на тези цени бяха силното потребителско търсене на домакинствата, нарастващите разходи за труд на единица продукция, повишението на цените на основни енергоизточници и продължаващото поскъпване на жилищата. Подгрупата на телекомуникационните услуги имаше нисък

[79] Измерени чрез динамиката на оборотите в търговията на дребно.

[80] Данните на Евростат от статистиката за външната търговия показват, че за януари – април 2022 г. цените на внасяните в България потребителски стоки от трети страни нарастват с по-бързи темпове спрямо цените на внасяните от ЕС стоки, което е възможно да се дължи на поевтиняването на еврото спрямо долара.

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

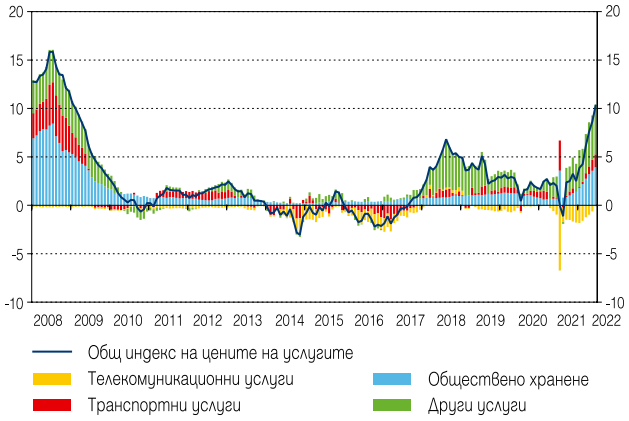
(%, процентни пунктове, на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Принос на основните подгрупи за инфлацията при услугите

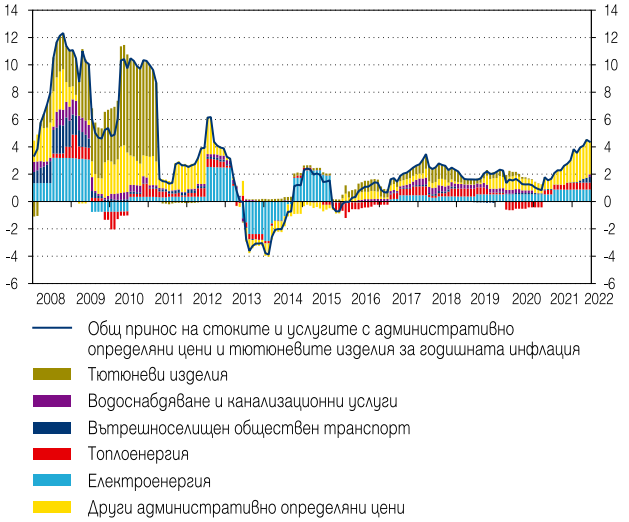
(%, процентни пунктове, на годишна база)



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.

отрицателен принос за инфлацията при услугите през юни 2022 г.

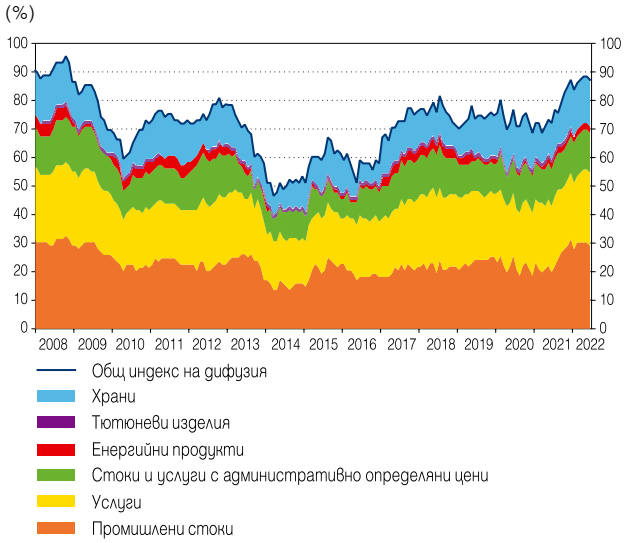
Цени на стоки и услуги с административно определяни цени и тютюневи изделия

Инфлацията при стоките и услугите с административно определяни цени и тютюневите изделия се ускори до 4.4% през юни 2022 г. (спрямо 3.0% в края на 2021 г.). Най-висок положителен принос имаше централното газоснабдяване[81] в условията на повишение на цените на природния газ на международните пазари. Други регулирани услуги, при които се наблюдаваше по-съществено поскъпване на годишна база, бяха „вътрешноселищен обществен транспорт“, „събиране и изхвърляне на битови отпадъци“, „пощенски услуги“ и „лекарства и други фармацевтични продукти“. Значителен положителен принос за годишната инфлация в групата на стоките и услугите с административно определяни цени продължиха да имат електрическата и топлинната енергия. Това 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.

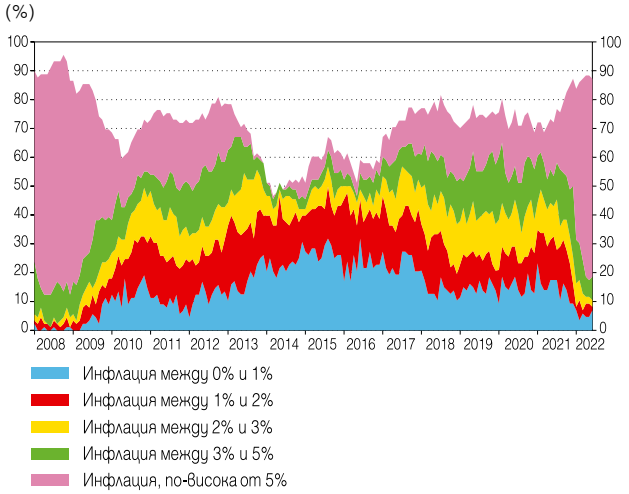
През юни 2022 г. индексът на дифузия, който показва дела на групите стоки и услуги с нарастване на цените на годишна база, възлезе на 87.2%. От гледна точка на размера, с който се увеличават цените, от началото на 2022 г. се наблюдаваше съществено нарастване на броя на стоките и услугите, включени в ХИПЦ, с инфлация над 5% на годишна база, докато в края на 2021 г. преобладаваха групите с инфлация в диапазона между 0% и 5%.

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 теглото на съответните подиндекси в потребителската кошница.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

[81] Утвърдената от КЕВР цена на природния газ на обществения доставчик „Булгаргаз“ ЕАД към юни 2022 г., която е с 212.3% по-висока спрямо юни 2021 г., беше причина регулираната цена на услугата „централно газоснабдяване“ да отчете 128.5% растеж на годишна база.

Очаквания за инфлацията

Според регулярно провежданите от НСИ бизнес анкети за стопанската конюнктура, през първото шестмесечие на 2022 г. беше отчетено 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 промишлеността и услугите. В допълнение в групата на мениджърите в търговията на дребно, предвиждащи повишение на цените, преобладават очакванията, че то ще бъде със същите и/или с по-бързи темпове спрямо наблюдаваното досега. Това е предпоставка през следващите месеци да продължи да се отчита ускоряване на инфлацията при групите на хранителните и нехранителните стоки.

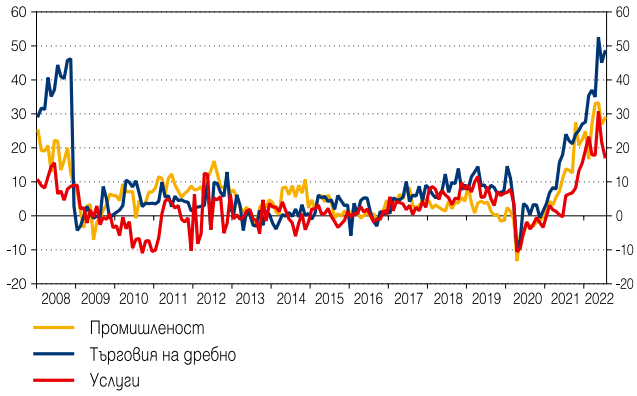
Въз основа на тези тенденции, на допусканията ни за изменението на международните цени на суровините и пренасянето им върху административно определяните цени прогнозираме инфлацията през второто шестмесечие на 2022 г. да се повиши слабо спрямо юни 2022 г. Фактори с проинфлационно влияние се очаква да бъдат също прогнозираното съществено увеличение на разходите за труд на единица продукция, появата на признаци за засилване на връзката между динамиката на цените и заплатите в икономиката, растежът на частното потребление, както и ускоряването на инфлацията при промишлените стоки в основните търговски партньори на България.[82]

5.2. Цени на жилищата

През първото тримесечие на 2022 г. индексът на цените на жилищата (ИЦЖ)[83] се повиши на годишна база с 11.5% (спрямо 9.4% през предходното тримесечие), което беше съпроводено и с увеличаване на обема на сключените сделки за покупко-продажба (с 32.9% на годишна база през първото

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

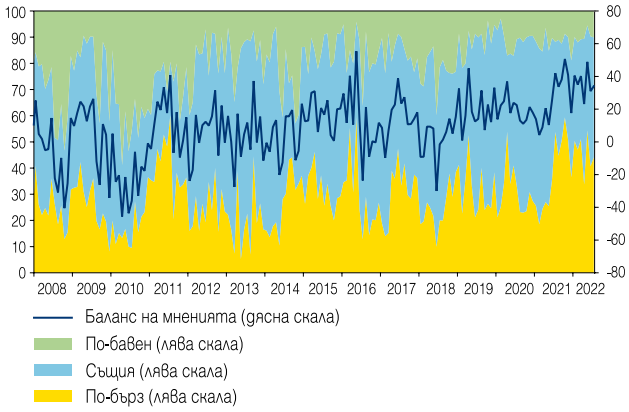
(баланс на мненията)



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.

[82] За повече информация виж публикацията на БНБ „Макроикономическа прогноза“ юни 2022 г.

[83] От началото на 2022 г. ИЦЖ се изчислява въз основа единствено на данни от административен източник (Имотният регистър), което е причина данните да не са напълно съпоставими с тези от предходни години.

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.			2022 г.
						II	III	IV	I
Ценова динамика									
Индекс на цените на жилищата – общо	8.7	6.6	6.0	4.6	8.7	9.1	8.7	9.4	11.5
Нови жилища	6.7	5.7	8.5	2.2	7.7	7.2	8.5	8.4	8.7
Съществуващи жилища	9.7	7.0	4.8	6.0	9.2	10.2	8.8	10.0	13.3
Инфлация (ХИПЦ)	1.2	2.6	2.5	1.2	2.8	2.2	2.9	6.0	8.9
Наеми за жилища, заплащани от наемателите (ХИПЦ)	1.0	1.9	3.3	2.5	1.7	1.5	1.5	1.9	5.2
Кредитиране									
Нови кредити за покупка на жилище	32.7	14.9	12.4	18.1	0.0	23.1	31.3	38.7	47.0
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	3.0	2.9
Салда по жилищни кредити	12.7	19.4	0.0	-15.5	14.4	14.5	16.2	17.6	17.1
Строителство и инвестиции									
Издадени разрешителни за строеж на нови жилищни сгради (квадратни метри)	32.5	39.0	-7.9	-9.0	0.0	43.5	10.3	23.7	13.9
Добавена стойност в строителството (по средногодишни цени за 2015 г.)	4.0	1.1	3.7	-1.0	0.0	-1.3	-6.6	-9.0	-14.0
Индекс на строителната продукция, сградно строителство	10.9	2.6	8.4	-8.3	0.8	4.6	-0.1	3.0	5.1
Инвестиции в основен капитал, жилищни сгради	-10.3	102.1	19.2	-2.2	6.6	-4.8	-14.5	-15.5	-4.4
Индекс на разходите за строителство на нови сгради	2.5	2.9	5.1	2.1	12.2	8.5	16.3	18.5	24.2

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

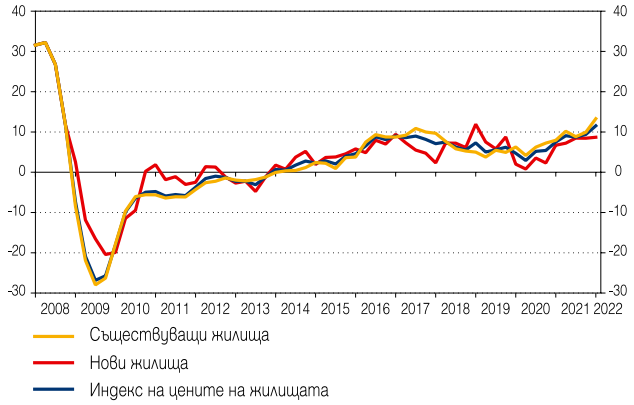
Източници: НСИ, БНБ, Евростат.

тримесечие)[84]. Нарастване на цените на жилищата продължи да бъде отчитано във всичките шест най-големи областни градове, като най-значително бе поскъпването на жилищата в Русе (15.4%). По подкомпоненти на ИЦЖ нарастване на цените се наблюдаваше едновременно и при съществуващите (13.3%), и при новите (11.5%) жилища. Фактори, които продължиха да допринасят за търсенето на жилища и за нарастването на техните цени, бяха увеличението на доходите от труд, високата кредитна активност, а също така и натрупаните спестявания в икономиката и ограничените възможности за тяхното инвестиране в среда на ниски лихвени проценти и засилваща се инфлация.

В допълнение към това, проинфлационен фактор по линия на предлагането беше продължаващото повишаване на годишна база на индекса на разходите за строителство[85] до 24.2% през първото тримесечие на 2022 г., което беше в съответствие с отчетения недостиг на някои строител-

Темп на изменение на индекса на цените на жилищата

(%, на годишна база)



Забележка: От началото на 2022 г. ИЦЖ се изчислява въз основа единствено на данни от административен източник (Имотния регистър), което е причина данните да не са напълно съпоставими с тези от предходни години.

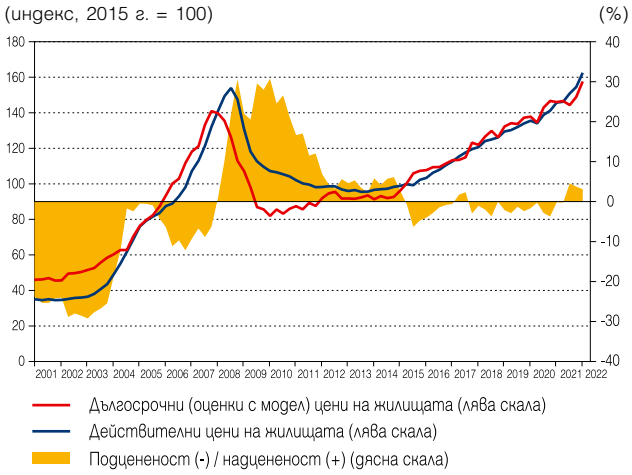
Източник: НСИ.

[84] Използвани са данни на Евростат.

[85] Използвани са данни на Евростат.

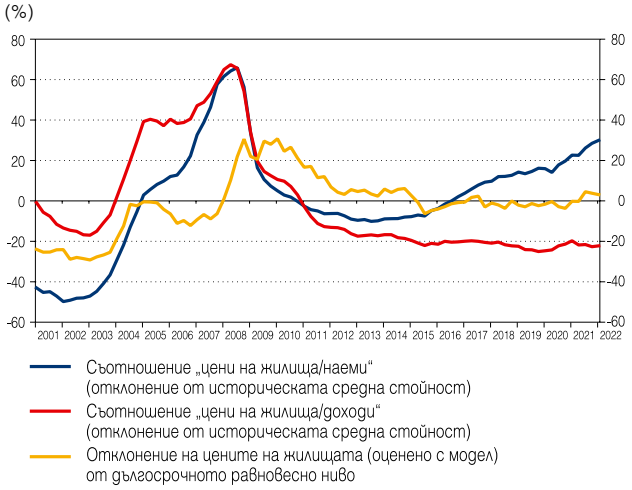
ни материали и повишението на техните цени[86] след началото на войната в Украйна. През първото тримесечие на 2022 г. цените на жилищата общо за страната надхвърлиха с 5.6% отчетените досега в исторически план максимални стойности от третото тримесечие на 2008 г. Отново през първото тримесечие на 2022 г. съотношението „цена/наем на жилищата“, което е често използван индикатор за подцененост/надцененост на жилищата, продължи да надвишава съществено (с 30.0%) дългосрочната си (историческа) средна стойност. Това показва, 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 очакванията за продължаващо нарастване на цените на жилищата (и реализиране на капиталова печалба след продажба в бъдеще) или възприемане на жилищата като актив за съхранение на стойност в условия на ниски лихвени проценти и висока инфлация. В същото време оценките, направени с макроиконометричен модел на БНБ[87], показват значително по-слабо положително отклонение на текущите цени на жилищата в България от дългосрочното им равновесно ниво (в размер на около 3.1%). Това се определя от 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 юли 2022 г. 48.8% от мениджърите в строителството предвиждат повишение на продажните цени през следващите три месеца (спрямо 34.2% в края на 2021 г.).

Действителни и равновесни цени на жилищата



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Индикатори за подцененост/надцененост на жилищата



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

[86] Използвани са данни от проучването на НСИ за стопанската конюнктура в страната.

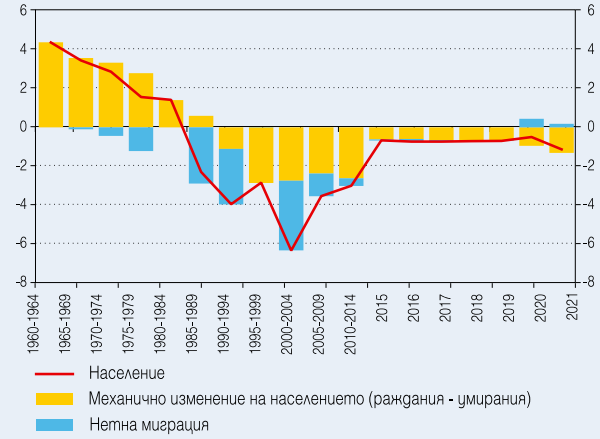
[87] Повече информация относно модела може да бъде намерена в тематичното изследване „Динамика на цените на жилищата в България в периода 2000–2016 г.“ в *Икономически преглед*, 2017, бр. 1.

Макроикономически ефекти от демографските процеси в България

Демографските процеси в България придобиват все по-голямо значение за икономическото развитие на страната. В резултат на ниската раждаемост, високия коефициент на смъртност и емиграцията населението на България трайно намалява (графика 1) и застарява (графика 2) през последните три десетилетия, като тази тенденция се очаква да се запази в средносрочен хоризонт.

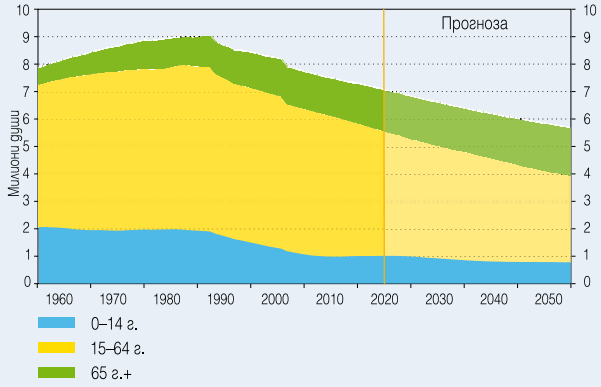
Графика 1. Принос за изменението на населението в България

(%, процентни пунктове)



Източник: Евростат.

Графика 2. Динамика на населението по възрастови групи



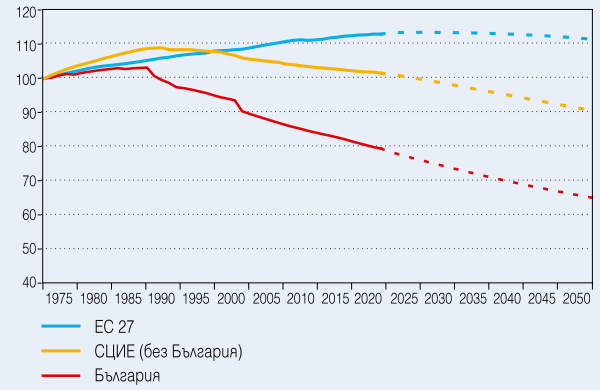
Забележка: Отчетните данни обхващат периода 1960–2021 г. включително.

Източник: Евростат.

Тенденциите към трайно намаляване и застаряване на населението в България започват от началото на 90-те години на XX век, обусловени от редица икономически, политически и социални фактори. В резултат на тези тенденции България е страната с най-бързо намаляващо население в ЕС (графика 3). Същевременно медианната възраст[1] на населението в България през 2021 г. е над средната за ЕС и е най-високата спрямо останалите страни – членки на ЕС от Централна и Източна Европа (СЦИЕ)[2], (графика 4).

Графика 3. Динамика на населението в България

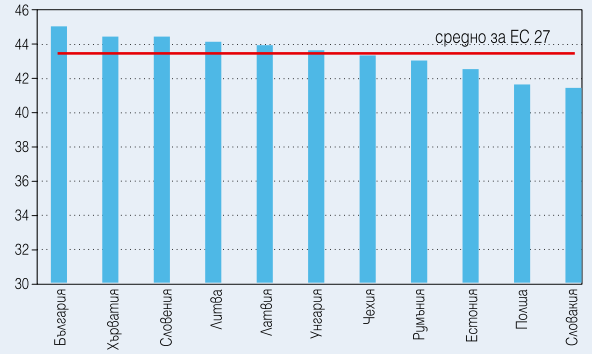
(Индекс 1975 г.=100)



Източник: Евростат.

Графика 4. Медианна възраст на населението през 2021 г.

(години)



Източник: Евростат.

[1] Медианната възраст разделя населението на две равни части – половината население на страната е под тази възраст, а другата половина е по-възрастно.

[2] Страните – членки на ЕС от Централна и Източна Европа, в текущия анализ включват България, Естония, Латвия, Литва, Полша, Румъния, Словакия, Словения, Унгария, Хърватия и Чехия.

Целта на това тематично изследване е да представи основните макроикономически канали, по които се очаква застаряването и намаляването на населението в България да оказват влияние върху икономическия растеж, фискалната устойчивост и ценовите процеси в страната.

Ефекти върху потенциалния икономически растеж

Спадът на населението и неговото застаряване ограничава икономическото развитие на страната в дългосрочен хоризонт както от страна на предлагането – чрез промени в производствените фактори, така и от страна на търсенето – чрез промени в поведението на домакинствата по отношение на потребление и спестявания и чрез влошаване във фискалната позиция на страната.

Намаляването и застаряването на населението влияят негативно върху потенциалния растеж на българската икономика, тъй като те водят до намаляване на работната сила поради по-малкия брой на лицата, вливащи се в работната сила, в сравнение с излизащите от нея кохорти, както и до увеличение на дела на кохортите с по-ниска производителност. За периода 1990–2021 г. населението в трудоспособна възраст (15–64 години) в България се е понижило с 1.4 млн. души, като въз основа на прогнозите на Евростат кумулативният спад се очаква да се увеличи до близо 2.6 млн. души през периода 1990–2050 г.

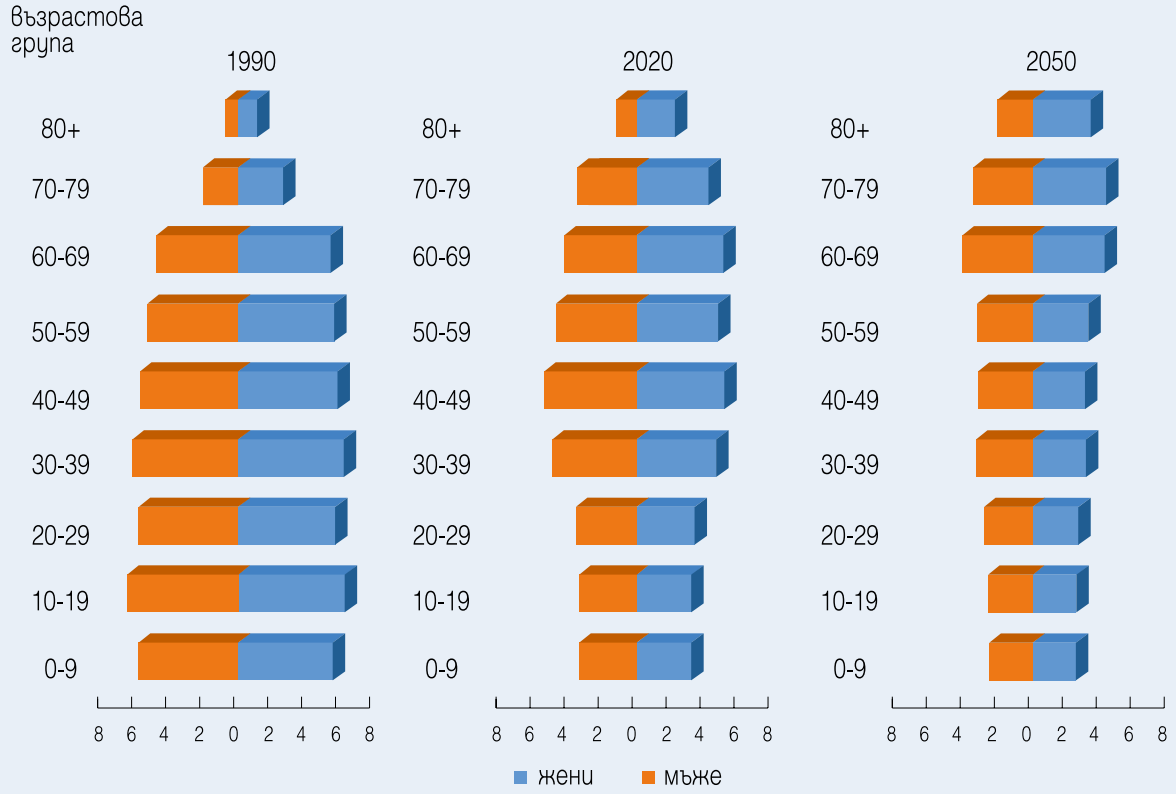
Според Доклада на Европейската комисия от 2021 г. за застаряването на населението[3] неблагоприятните демографски процеси в България ще намерят отражение в отрицателен принос на труда, измерен чрез отработените човекочасове, от 1.2 процентни пункта за потенциалния икономически растеж през 2050 г. при положителен принос от 0.2 процентни пункта през 2019 г. Тази оценка отчита само прекия ефект от намалението на населението върху потенциалния икономически растеж.

Освен този ефект следва да се очаква проявяването на допълнителни негативни ефекти върху потенциалния икономически растеж, произтичащи от по-ниската производителност на труда вследствие на изменението във възрастовата структура на населението. Според *Skirbekk* (2003)[4] производителността на труда започва да намалява след 50-годишна възраст, особено за професии, при които важна роля имат бързината при вземането на решения, ученето и адаптирането към променяща се среда, докато влиянието е по-малко при професии, за които определящи са опитът и вербалните способности. Неблагоприятните демографски процеси в България водят до значителна промяна в структурата на населението през последните 30 години. Докато през 1990 г. най-голям дял в населението на страната имат лицата във възрастовата група 10–19 години, то през 2020 г. най-голям дял заема възрастовата група 40–49 години. Според прогнозата на Евростат през 2050 г. най-голям дял ще има възрастовата група 60–69 години, следвана от тази на 70–79-годишните (графика 5), което предполага забавяне на растежа на производителността на труда в дългосрочен план в съответствие с резултатите от изследването на *Skirbekk* (2003).

В своя Доклад по застаряването на населението от 2021 г. Европейската комисия оценява потенциалния растеж на икономиката на България чрез приносите на труда (измерен чрез отработените човекочасове) и производителността на труда (който обхваща

[3] *European Commission, "The 2021 Aging Report", Institutional Paper No.148/May 2021.*
[4] *Skirbekk, V. (2003), "Age and Individual Productivity: A Literature Survey", MPIDR Working Paper WP 2003-028.*

Графика 5. Структура на населението по възрастови групи



Забележка: Единица от хоризонталната координата представлява 100 хиляди души.
Източник: Евростат.

приносите на общата факторна производителност и използването на капитала от един зает *(capital deepening)*. Според прогнозата на Европейската комисия приносът на производителността на труда за потенциалния растеж в България ще продължи да се увеличава от 1.9 процентни пункта през 2019 г. до 2.5 процентни пункта през 2030 г., след което се очаква да се забави до 2.2 процентни пункта през 2050 г., в съответствие със задълбочаването на процеса на застаряване на населението, когато възрастовите групи 60–69 и 70–79 ще имат най-голям дял в общото население.

За оценяване на влиянието на промяната на производителността на труда върху потенциалния икономически растеж в някои теоретични и емпирични модели се използва променлива, която измерва натрупването на човешки капитал в икономиката (*Mankiw* и съавтори, 1990[5]). Според теорията за човешкия капитал увеличаването на инвестициите в образованието и здравето на даден индивид водят до повишаване на неговата производителност (*Becker*, 1964[6]). В изследването на *Mankiw* и съавтори (1990) към неокласическия модел за растеж на Солоу[7] е добавена променлива, представяща дела на записалите средно образование от населението в трудоспособна възраст, чрез която се измерва натрупването на човешки капитал в икономиката. Техният модел, използващ панелни данни, обяснява около 80% от разликите в доходите на глава от населението

[5] *Mankiw, N., G., D. Romer, D. N. Weil (1990), "A Contribution to the Empirics of Economic Growth", The Quarterly Journal of Economics, Volume 107, Issue 2, May 1992, pp. 407–437.*

[6] *Becker, G., S. (1964), "Human Capital: A Theoretical and Empirical Analysis with Special Reference to Education", University of Chicago Press, Chicago.*

[7] Моделът за растеж на Солоу оценява дългосрочния икономически растеж на базата на промените в растежа на населението, спестяванията и технологичния прогрес.

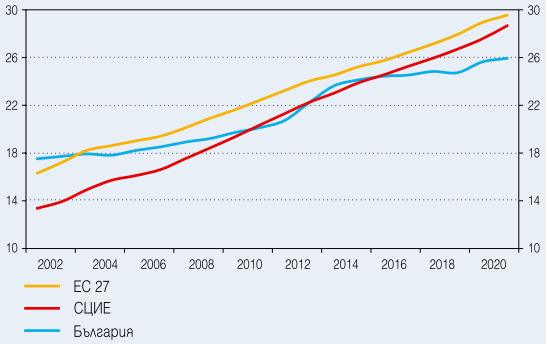
в отделните страни, като близо половината от тази разлика се обяснява от променливата, измерваща човешкия капитал. В изследване за България, обхващащо периода 1949–2005 г., Ганева (2006[8]) намира положителна връзка между натрупването на човешки капитал, измерен чрез различни показатели за образователното равнище в страната, и доходите на глава от населението.

Въпреки широкия консенсус в литературата относно положителното влияние на натрупването на човешки капитал върху икономическия растеж трудностите при измерването му, породени от неговите качествени характеристики, представляват предизвикателство пред неговото надеждно оценяване. Различни източници, които представят оценки за натрупването на човешкия капитал в отделните страни, като базата данни на *Barro и Lee*[9] за средния брой години образование или единната база данни *Penn World Table*[10], отчитат устойчиво натрупване на човешкия капитал в България след 1990 г.

Данните за образователното равнище на населението и очакваната продължителност на живота в България (графики 6 и 7) потвърждават горните резултати, като се забелязва устойчиво нарастване на дела от населението с висше образование и постепенно увеличаване на продължителността на живота[11]. Това предполага, че през последните 30 години натрупването на човешкия капитал в България се е дължало на позитивните ефекти от повишаването на образователното равнище и продължителността на живота на населението, които са надхвърлили негативните ефекти от понижението на населението в трудоспособна възраст и от по-ниската продуктивност на труда при някои професии, свързана със застаряването на населението.

Графика 6. Дял на населението в работоспособна възраст (14–65 години) с висше образование

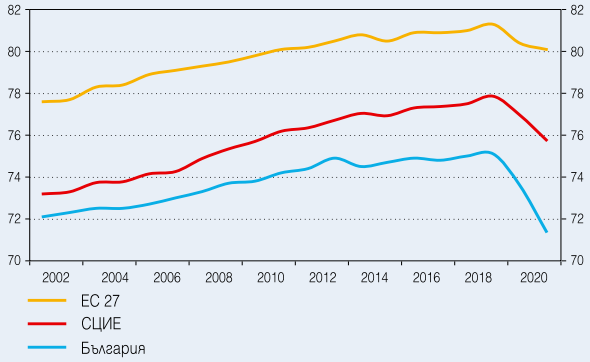
(%)



Източник: Евростат.

Графика 7. Очаквана продължителност на живота

(години)



Източник: Евростат.

Увеличаването на дела на населението с висше образование в литературата се асоциира с повишаване на производителността на труда, но при отчитане на ефектите от този канал следва да се вземе предвид и качеството на образователната система. Резултатите от „Програмата за международно оценяване на учениците“ *(Programme for International Student Assessment, PISA)* на ОИСР (графика 8), които представят оценки на функционалната грамотност на учениците в различни страни по света и уменията им да прилагат знанията в практиката, дават индикации за спад в качеството на образователната система в България през последните години, като резултатите за България

[8] *Ganeva, R. (2006), “The Impact of Human Capital on the Economic Growth (Bulgaria, 1949-2005)”, MPRA Paper No. 37244.*

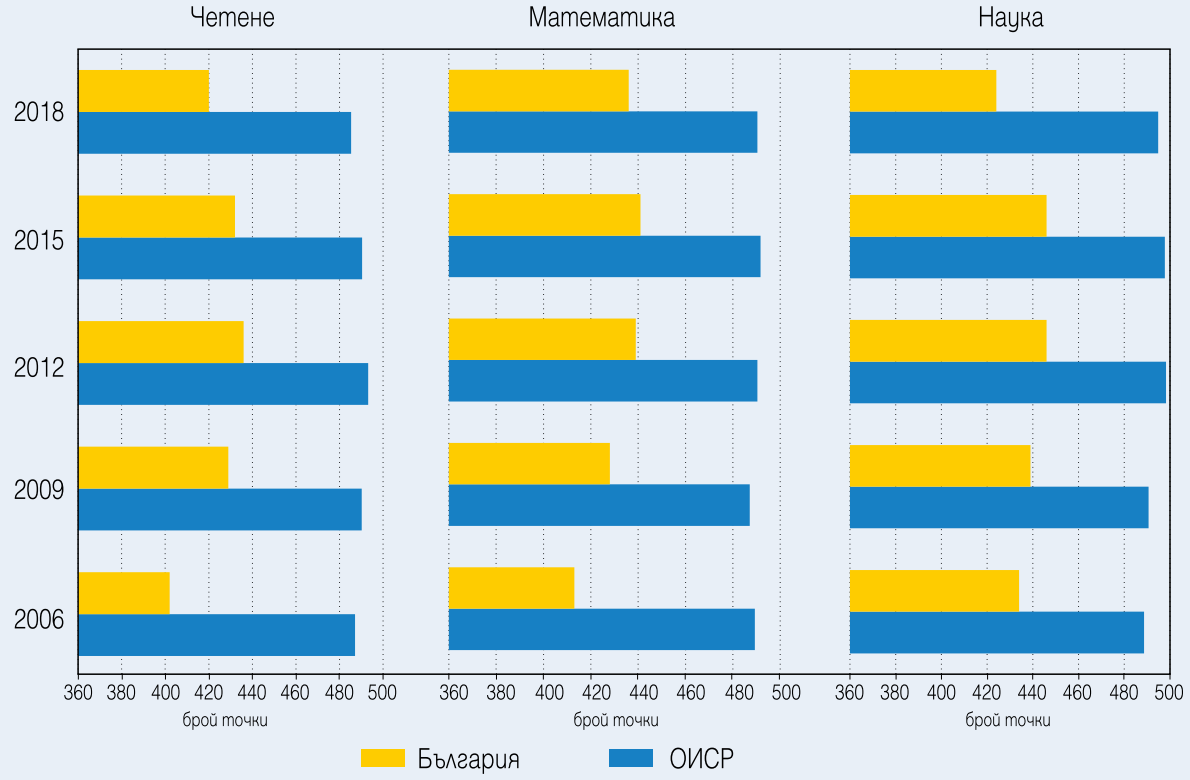
[9] *Barro, R.and Jong-Wha Lee (2013), “A New Data Set of Educational Attainment in the World, 1950-2010.” Journal of Development Economics, vol. 104, pp.184-198.* Данните са налични на: http://www.barrolee.com/.

[10] *Feenstra, Robert C., Robert Inklaar and Marcel P. Timmer (2015), "The Next Generation of the Penn World Table" American Economic Review, 105/(10), 3150-3182.* Данните са налични на: http://www.ggdc.net/pwt.

[11] Изключение от тази тенденция са 2020 г. и 2021 г. поради разпространението на пандемията от *COVID-19*.

се влошават спрямо средното за страните от ОИСР и остават на сравнително ниско равнище. Запазването на тази тенденция в дългосрочен план е предпоставка за понижаване на качеството на висшето образование и съответно за отслабване на положителния ефект върху производителността на труда от дълготрайното повишение на дела на населението в трудоспособна възраст с такова образование.

Графика 8. Среден брой точки, постигнат от ученици на 15-годишна възраст на международния тест *PISA*



Източник: ОИСР.

По отношение на производствените фактори, в допълнение към ефектите от по-малкото отработени човекочасове и по-ниската производителност, негативните демографски тенденции вероятно ще ограничат потенциалния икономически растеж на България в дългосрочен план и по линия на по-ниски инвестиции. Застаряването на населението е възможно да доведе до повишаване на интензивността на използване на физическия капитал и да стимулира инвестициите в средносрочен план, но със задълбочаване на неблагоприятните демографски тенденции може да се очаква, че икономическият растеж ще се забави, а спестяванията на домакинствата ще се понижат, което ще ограничи капацитета на страната за инвестиране.

Ефекти върху нормата на спестяване и потреблението на домакинствата

Според хипотезата за жизнения цикъл, разработена от *F. Modigliani* и *R. Brumberg* през 50-те години на миналия век, хората се стремят да изгладят функцията на потреблението си през целия живот, като спестяват, когато доходите им са високи, за да осигурят потреблението си по време на пенсия (*Ando and Modigliani*, 1957[12], *Deaton*, 2005[13]).

[12] *Ando, A., and F. Modigliani (1957), "Tests of the life cycle hypothesis of savings: Comments and suggestions", Oxford Institute of Statistics Bulletin 19: 99–124.*

[13] *Deaton, A. (2005), "Franco Modigliani and the Life-Cycle Theory of Consumption", BNL Quarterly Review, 2005, vol. 58, issue 233-234, 91-107.*

Според тази хипотеза младите и старите хора спестяват по-малко, тъй като доходите им обикновено са ниски. Това наблюдение кореспондира с така наречената гърбовидна форма *(hump-shaped)* на доходите от труд на населението по възрастови групи, описана от *Mincer* (1974[14]). При нея възнагражденията нарастват бързо в началния етап на професионалния път на индивида (до достигане на максимум за групата 30–39 години в случая на България), след което бавно започват да се понижават. В литературата обясняват понижението на доходите от труд след 40–50-годишна възраст с фактори като по-ниска производителност, преминаване към частична заетост и по-ниска активност на пазара на труда[15]. В резултат на това общата норма на спестяване има тенденция да намалява в общества с висок коефициент на възрастова зависимост[16]. На макроравнище по-ниските спестявания водят до по-малки инвестиции, като по този начин оказват негативно влияние върху натрупването на физически капитал.

Редица изследвания проверяват емпирично надеждността на хипотезата за жизнения цикъл, но няма недвусмислени емпирични доказателства дали нормата на спестяване се променя значително с промяната на възрастовия профил на населението. *Higgins* и *Williamson* (1997)[17] изследват влиянието на демографския преход върху спестовното и инвестиционното поведение в някои страни от Азия през периода 1950–1992 г. и откриват, че съвкупната норма на спестяване обикновено е по-ниска в страни с по-висок коефициент на възрастова зависимост. Използвайки панелни данни за страните от ОИСР за периода 1950–1980 г., *Meredith* (1995)[18] представя оценки, според които увеличение от 1 процентен пункт в коефициента на възрастова зависимост води до намаление с 0.86 процентни пункта на нормата на спестяване. В изследване за Япония *Muhleisen* и *Faruqee* (2001)[19] установяват, че със застаряването на населението нивото на спестяване намалява, но други аспекти на демографските промени, като по-ниския дял на млади хора (които имат висока норма на потребление и ниски нива на спестяване) и увеличената продължителност на живота (която предполага натрупване на предпазни спестявания за периода след пенсиониране), биха могли да компенсират частично отрицателните ефекти върху съвкупните спестявания в икономиката. Мотивът за оставяне на наследство на по-младото поколение е друг фактор, който се счита, че ограничава намаляването на нормата на спестяване на възрастните хора (*Meredith*, 1995).

Резултатите от изследванията на ефектите от застаряването върху потреблението на домакинствата също не са еднозначни. *Lee* и *Mason* (2007)[20] установяват, че увеличаването на дела на възрастното население намалява дохода на глава от населението на всички поколения и води до нетно намаляване на общото потребление на домакинствата. Според тях мотивите за оставяне на наследство намаляват допълнително потреблението на по-възрастните кохорти. Според други автори застаряването на населението до известна степен променя общите предпочитания на домакинствата и тяхната структу-

[14] *Mincer, J. (1974), "Schooling, Experience, and Earnings", NBER.*

[15] За повече информация относно факторите, които определят решението на индивидите за участие на пазара на труда виж: *Ventsislav Ivanov, Kristina Karagyozova-Markova, Gergana Markova, Andrey Vassilev, Zornitsa Vladova (2022), "Determinants of Labour Force Participation in Bulgaria: Empirical Evidence from Micro Data", Bulgarian National Bank. Discussion Papers, 120, 2022.*

[16] Съотношение на населението на възраст на 65 и повече години към населението на възраст от 15 до 64 години.

[17] *Matthew Higgins and Jeffrey G. Williamson (1997), "Age Structure Dynamics in Asia and Dependence on Foreign Capital", Population and Development Review, Vol. 23, No. 2 (Jun., 1997), pp. 261-293 (33 pages).*

[18] *Meredith, G. and Baumgartner, U. (1995), "Saving Behavior and the Asset Price Bubble in Japan", IMF Occasional Papers.*

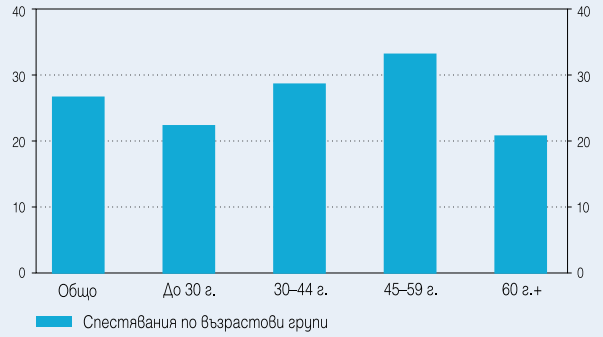
[19] *Hamid Faruqee and Martin Miihleisen (2001), "Population Aging in Japan: Demographic Shock and Fiscal Sustainability", IMF Working Paper.*

[20] *Lee, S.H. and A. Mason (2007), "Who Gains from the Demographic Dividend? Forecasting Income by Age", International Journal Forecast, 23, pp. 603-619.*

ра на потребление, но не и нивото на съвкупното потребление (*Walder and Doring,* 2012)[21]. В свое изследване *Merette и Georges* (2009)[22] твърдят, че застаряването на населението предизвиква секторни промени в търсенето – търсенето на здравни услуги се увеличава, докато на жилищни услуги – намалява, тъй като скоростта на създаване на нови домакинства се забавя. В проучване за Германия *Stöver* (2012)[23] също установява, че застаряването на населението не оказва съществено влияние върху съвкупното потребление, но има значителен ефект върху неговите компоненти, като делът на разходите за здравеопазване се увеличава, докато този на разходите за храна намалява.

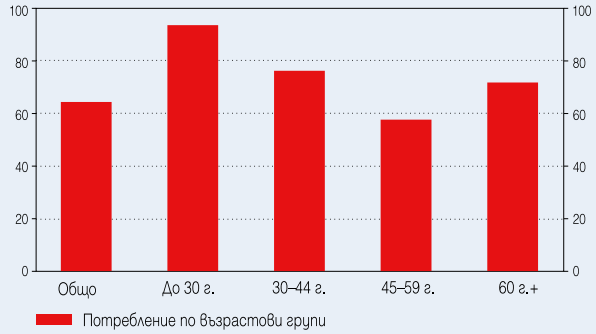
Графика 9. Медианна стойност на спестяванията по възрастови групи

(% от разполагаемия доход)



Графика 10. Склонност към потребление по възрастови групи

(% от разполагаемия доход)



Забележка: Данните са осреднени стойности за годините 2010 г. и 2015 г., които са налични за България. Графиката „Медианна стойност на спестяванията по възрастови групи" представя новите спестявания, заделени от получения разполагаем доход, а не всички акумулирани през живота на индивида спестявания.

Източник: Експериментална статистика на Евростат.

Въз основа на данните за България може да се направи извод за частично потвърждение на хипотезата за жизнения цикъл, като у нас по-висока склонност към спестяване се наблюдава по време на жизнения етап непосредствено преди пенсиониране (графика 9). По-ниската норма на спестяване при лицата на възраст 30–44 години, когато доходите от труд са най-високи, може да се обясни с жизнения етап на отглеждане на деца и допълнителните разходи, свързани с това.[24] В съответствие с хипотезата за жизнения цикъл лицата под 30-годишна възраст имат най-висока склонност към потребление, която намалява с времето до достигане на пенсиониране, когато се потребява спестеното през предходните етапи на живота (графика 10). Следва обаче да се отчете фактът, че по-високата норма на потребление на лицата над 60-годишна възраст отразява и по-ниските нива на разполагаем доход при тази група. Същевременно според данни на Евростат с повишаване на образователната квалификация и доходите си от труд индивидите отделят по-малка част от разполагаемия си доход за потребление. По отношение на структурата на разходите данните за България показват, че с нарастване на възрастта потребителите отделят по-голям дял от разполагаемия си доход за хранителни продукти, комунални услуги и здравеопазване. При почти всички останали стоки и услуги се наблюдава по-ниска склонност към потребление при по-възрастните хора, като това е най-силно изразено при разходите за облекло, ресторанти и хотели, транспорт и комуникации (графика 11).

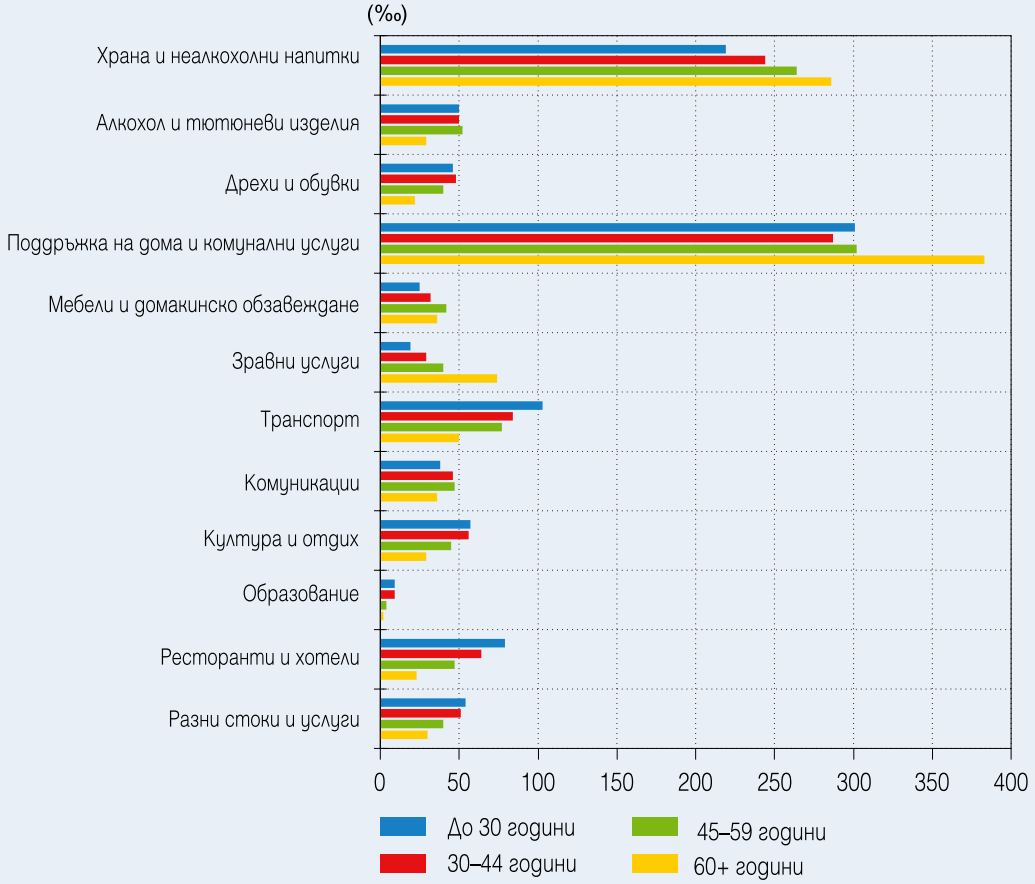
[21] *Walder, A.B. and Döring, T. (2012), "The effect of population ageing on private consumption - a simulation for Austria based on household data up to 2050". Eurasian Economic Review, 2, pp. 63-80.*

[22] *Merette, M. and P. Georges (2009), "Demographic Changes and the Gains from Globalization: An Overlapping Generations CGE Model", Department of Economics Working Papers No. 0903, University of Ottawa.*

[23] *Stöver, B. (2012), "The Influence of Age on Consumption", GWS Discussion Paper.*

[24] Според данни на НСИ средната възраст на майката при раждане на първо дете средно за седем от най-големите области на страната (Благоевград, Бургас, Варна, Велико Търново, Пловдив, Русе и София), които съставляват над 50% от населението, се е увеличила от 26.5 години през 2010 г. до 28 години през 2021 г. Средно за страната средната възраст на майката при раждане на първо дете нарасна от 26.2 години през 2010 г. на 27.5 години през 2021 г.

Графика 11: Структура на потреблението по стокови групи и услуги според възрастта в България



Забележка: Илюстрираните данни са осреднени стойности за годините 2005 г., 2010 г. и 2015 г., които са налични за България.
Източник: Евростат.

Повишаването на коефициента на възрастова зависимост съответно може да доведе до по-ниски спестявания в дългосрочен хоризонт, което до някаква степен ще е ограничено от очакваното увеличаване на продължителността на живота[25] и по-ниския дял на млади хора, които имат най-висока норма на потребление. В същото време в дългосрочен хоризонт може да се очакват изменения в структурата на потребление на домакинствата, изразяващи се в увеличение на дела на разходите за хранителни продукти, комунални услуги и здравеопазване. Подобно изместване на разходите към услуги като здравеопазване, които до голяма степен се предоставят от държавата, ще има трайни негативни фискални ефекти по линия на по-високи публични разходи.

Ефекти върху фискалната устойчивост

Застаряването, намаляването и промяната във възрастовата структура на населението в страната оказват пряко влияние върху данъчно-осигурителната база на държавния бюджет и върху разходите за пенсии, здравеопазване и дългосрочна грижа. По-високите социални разходи и по-ниските данъчни приходи, произтичащи от тези демографски промени, водят до влошаване на бюджетното салдо, повишение на държавния дълг и негативно влияние върху устойчивостта на публичните финанси в дългосрочен план (*Aguila*, 2011[26],

[25] Според прогнозата, представена в Доклада по застаряването на населението от 2021 г. на Европейската комисия, към 2070 г. очакваната средна продължителност на живота ще се увеличи до 85 години при 75 години през 2019 г.

[26] *Aguila, E. (2011), "Personal Retirement Accounts and Saving". American Economic Journal: Economic Policy, 3, pp. 1-24.*

Elmeskov, 2004[27], *Tosun*, 2003[28]). *Hock и Weil* (2012[29]) установяват, че регулярното реализиране на бюджетни дефицити, дължащи се на по-високи текущи държавни разходи, свързани със застаряването на населението, води до акумулиране на публичен дълг или до по-високи данъчни ставки, което от своя страна намалява разполагаемия доход на домакинствата и понижава потенциалния растеж на икономиката. Според авторите тези негативни ефекти са по-силно изразени в държави с преобладаващ дял на разходно-покривни пенсионни системи, какъвто е случаят и в България[30].

Възможен начин за намаляване на натиска върху публичните финанси, произтичащ от застаряването на населението, е повишаването на възрастта за пенсиониране, така че тя да съответства на удължаването на продължителността на живота. Според Finch (2014[31]) обаче това решение е трудно осъществимо в действителност поради политически съображения. В потвърждение на твърдението на *Finch* (2014), Bloom (2011[32]) изследва връзката между продължителността на живота и възрастта за пенсиониране в 43 страни и установява наличието на ниска корелация между тях. В модел на общо равновесие със застъпващи се генерации *(overlapping generations model*, *OLG)* за България, Карагьозова-Маркова (2015[33]) установява, че увеличението на пенсионната възраст, заложено в предварителните текстове на пенсионната реформа от 2015 г.[34], не е достатъчно, за да компенсира негативния ефект от намаляването на населението върху икономическия растеж, но значително смекчава ефекта от застаряването на населението върху публичните разходи.

Някои автори, сред които *Eiras and Niepelt* (2012)[35] и *Lisenkova, Merette and Wright* (2013[36]), разглеждат други канали за ограничаване на ефектите върху държавните разходи, различни от увеличаването на възрастта за пенсиониране. Според техните анализи по-високите публични разходи, свързани със застаряването на населението, могат да се финансират чрез понижение на разходите за образование и инфраструктура вследствие на намаляване на дела на лицата, потребяващи тези услуги. Нетният ефект от такова преразпределение на разходи може да е неутрален за фискалната позиция на страната, но ще е негативен за потенциалния ѝ икономически растеж поради неблагоприятното влияние от по-ниските разходи за образование и инфраструктура върху натрупването на физически капитал в икономиката. Други автори, като *Blake и Mayhew* (2006[37]), твърдят, че постоянният поток на имигранти в страни със застаряващо население може до известна степен да смекчи натиска върху пазара на труда и съответно върху приходите на публичния

---

[27] *Elmeskov, J. (2004), "Aging, Public Budgets, and the Need for Policy Reform". Review of International Economics, 12, pp. 233- 242.*

[28] *Tosun, M. S. (2003), "Population Aging and Economic Growth: Political Economy and Open Economy Effects". Economics Letters, 81, pp. 291-296.*

[29] *Hock, H. and D. N. Weil (2012), "On the Dynamics of the Age Structure, Dependency and Consumption". Journal of Population Economics, 25, pp. 1019-1043.*

[30] Според Кодекса за социално осигуряване по отношение на наетите по 3-та категория труд, които съставляват над 90% от заетите в България, се прилагат следните осигурителни задължения: за родените преди 1 януари 1960 г. – 100% от дължимите осигуровки се превеждат към така наречения първи стълб на пенсионната система, който се администрира от Държавното обществено осигуряване, за родените след 31 декември 1959 г. около 80% от дължимите осигуровки се превеждат по първия стълб, а останалите около 20% по сметките на универсални пенсионни фондове, където средствата са лични и наследствени.

[31] *Finch, N. (2014), "Why are Women More Likely than Men to Extend Paid Work? The Impact of Work-Family Life History". European Journal of Aging, 11, pp. 31-39.*

[32] *Bloom, D. E., D. Canning, G. Fink (2011), "Implications of Population Aging for Economic Growth". NBER Working Paper No. 16705.*

[33] Кристина Карагьозова-Маркова (2015). Застаряване на населението и дългосрочна устойчивост на публичните финанси в България, Софийски университет „Свети Климент Охридски", Стопански факултет, катедра „Икономика", дисертация.

[34] Авторката е работила с предварителните текстове за изменение на текста на Кодекса за социално осигуряване, които предвиждат постепенно увеличаване на възрастта за пенсиониране до достигане до 65 години за мъжете и 63 години за жените. Впоследствие се прие вариант, при който възрастта за пенсиониране на мъжете и жените се изравнява и достига 65 години към 2037 г., след която година няма приет нормативен механизъм за увеличаване на пенсионната възраст.

[35] *Eiras, G. M., D. Niepelt (2012), "Aging, Government Budgets, Retirement, and Growth". MPRA Paper No. 44218.*

[36] *Lisenkova, K., M. Merette, R. Wright (2013), "Population Aging and the Labour Market: Modelling Size and Age-Specific Effects". Economic Modelling, 35 (2013), 981-989.*

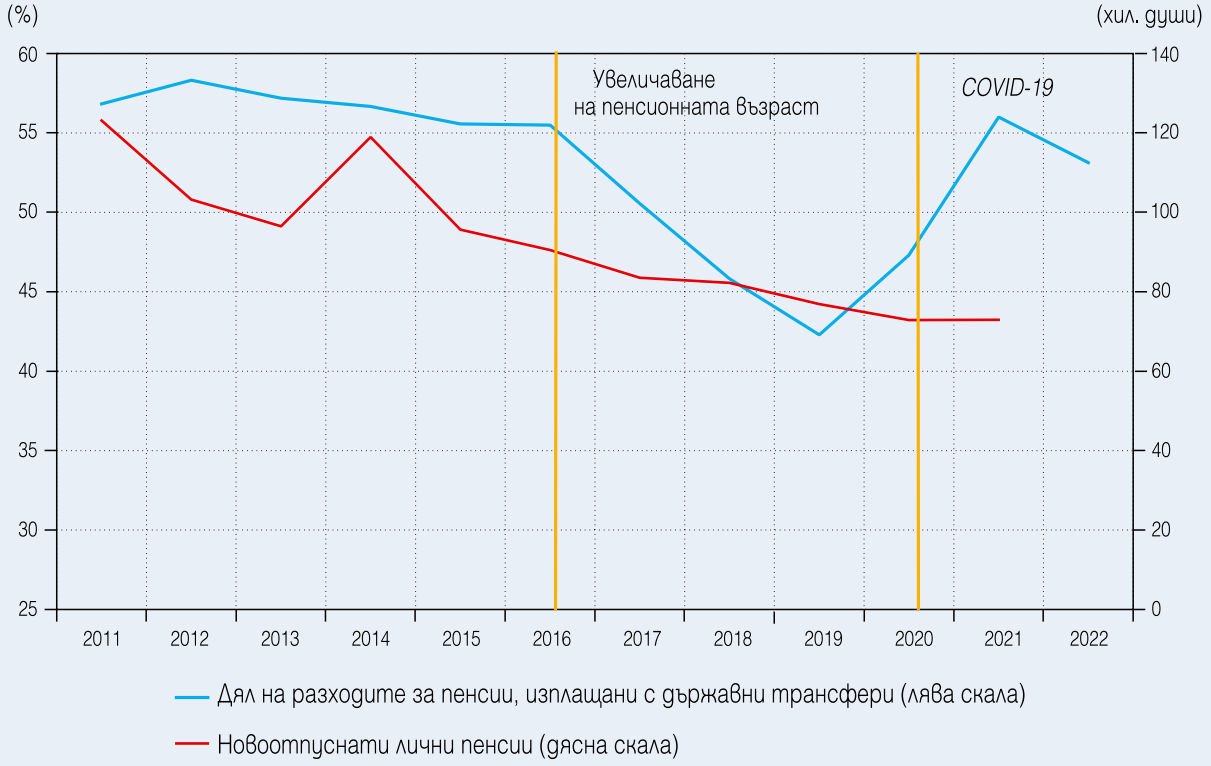
[37] *Blake, D., L. Mayhew (2006), "On the Sustainability of the UK State Pension System in the Light of Population Aging and Declining Fertility". The Economic Journal, 116, pp. 286-305.*

сектор от осигурителни вноски. Това твърдение е приложимо предимно за по-развитите страни със сравнително постоянен приток на имигранти вследствие на предлаганите по-високи възнаграждения (*Lee*, *Mason and Cotlear*, 2010[38]).

В случая на България негативните демографски тенденции имат значителни фискални последици, тъй като броят на лицата, внасящи осигуровки в пенсионната и здравната система, се очаква да продължи да намалява в дългосрочен план в сравнение с броя на получателите на тези услуги, с оглед на прогнозите за динамиката на коефициента на възрастова зависимост в страната (графика 13).

Въпреки започналото през 2016 г. постепенно увеличаване на пенсионната възраст, приходите от социални осигуровки по фонд „Пенсии“ на Държавното обществено осигуряване (ДОО) в България продължават да са недостатъчни за изплащаните разходи за пенсии, като останалата част (над половината от всички пенсионни плащания през 2021 г.) се финансира чрез трансфери от държавния бюджет (графика 12). Тази негативна тенденция се задълбочи с настъпването на пандемията от *COVID-19*, когато бяха изплащани добавки към пенсиите, които не са свързани с осигурителния принос. Допълнителните държавни трансфери, които имат характер на временна социална помощ в отговор на здравни или икономически кризи, но са изплащани през основната пенсия, създават очаквания за дълготрайност на получаваните средства и трудно могат да бъдат премахнати.[39]

Графика 12: Дял на разходите за пенсии, изплащани с неосигурителни приходи, и новоотпуснати лични пенсии от ДОО



Забележка: Данните за дела на разходите за пенсии, изплащани с осигурителни вноски за 2022 г., са от Закона за допълнение и изменение на бюджета на държавното обществено осигуряване от юли 2022 г..

Източник: НОИ.

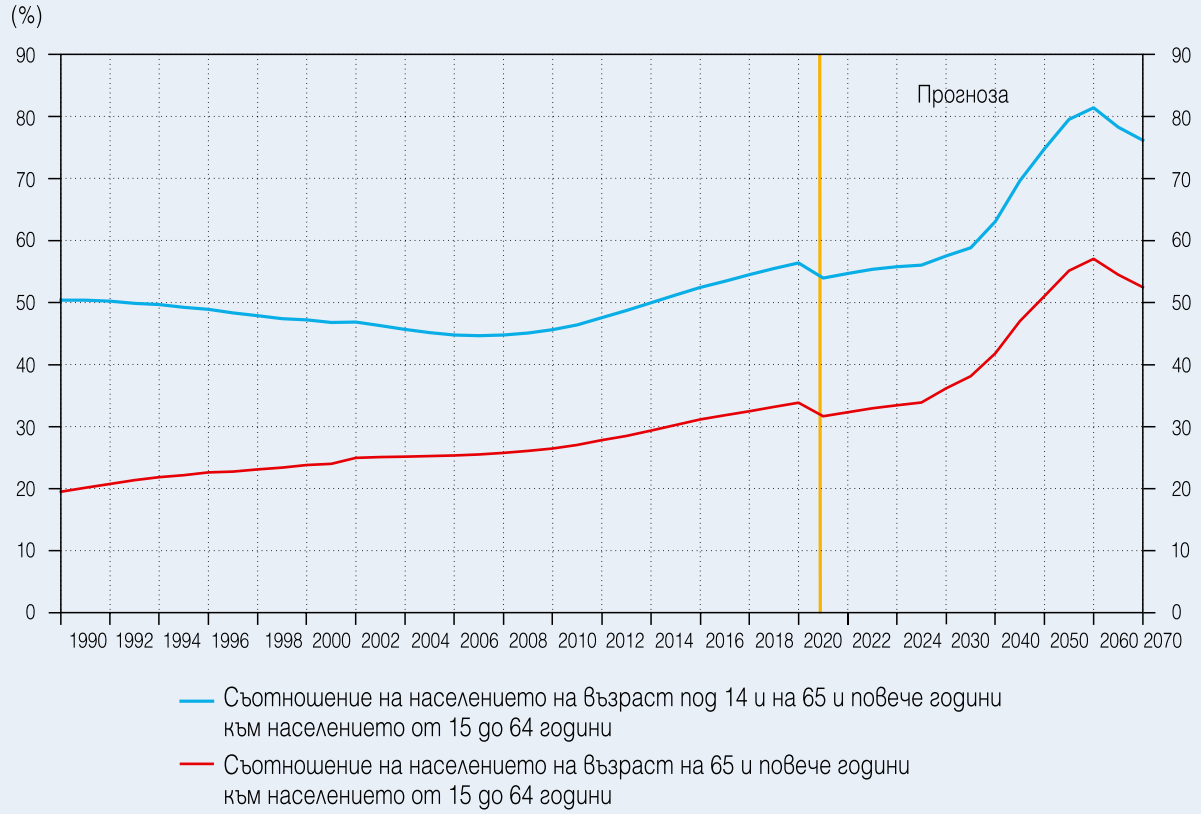
Нарастването на коефициента на възрастова зависимост (графика 13), измерен чрез съотношението между населението над 65 години и населението от 15 до 64 години, както и прогнозите за продължаващо нарастване на този коефициент до 52.5% към 2070 г.,

[38] *Lee, R., A. Mason, and D. Cotlear (2010), "Some Economic Consequences of Global Aging: A Discussion Note for the World Bank". Health, Nutrition and Population (HNP) Discussion paper; The World Bank,.*

[39] Надбавките към пенсиите във връзка с *COVID-19*, които бяха изплащани от август 2020 г. до юли 2022 г. на два пъти, бяха включени в размера на основната пенсия, съответно през декември 2021 г. и юли 2022 г.

ще са фактор за устойчиво нарастване на държавните разходи за пенсии, здравеопазване и дългосрочни грижи. Едновременно с това може да се очаква, че спадът на работната сила ще намери изражение в по-ниски данъчно-осигурителни приходи, което в условията на нарастващ дял на лицата в пенсионна възраст би довело до значително увеличаване на дефицита по бюджета на Държавното обществено осигуряване, който вече следва тенденция към разширяване през последните години и се прогнозира да достигне 4% от БВП към края на 2022 г. (при 3.1% към края на 2019 г.). При равни други условия това би довело до увеличаване на трансферите от държавния бюджет с цел поддържане на устойчивостта на пенсионната система.

Графика 13: Коефициенти на възрастова зависимост в България

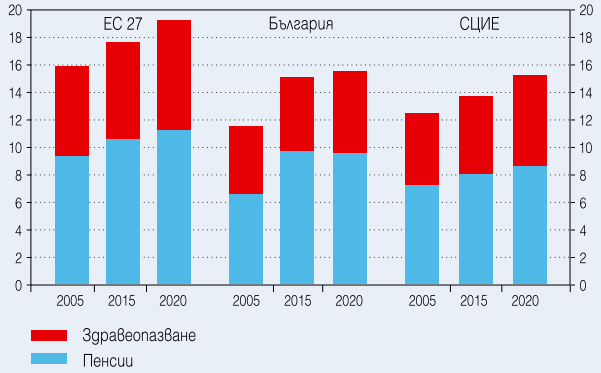


Източник: Евростат.

В сравнителен план през периода 2005–2020 г. делът на разходите за пенсии и здравеопазване се е увеличил, както в България, така и на ниво ЕС и за страните от Централна и Източна Европа, като нарастването на разходите за здравеопазване е най-силно изразено през 2020 г. поради пандемията, свързана с *COVID-19*. Сравнението на дела на разходите за пенсии в България със съответния дял в страните от Централна и Източна Европа показва, че още през 2015 г. разходите за пенсии в България са били по-високи като процент от БВП, като това се запазва и през 2020 г. (графика 14). В същото време съотношението между приходите от социални и здравни осигуровки и БВП, с които се финансират разходите за пенсии и здравеопазване, се е понижило слабо в България, докато общо за ЕС и за страните от Централна и Източна Европа се наблюдава нарастване (графика 15). Приходите от осигурителни вноски не са достатъчни за издръжката на социалните системи в нито една от разглежданите групи държави, но този недостиг е силно изразен в България, където демографските тенденции са най-негативни.

Графика 14. Дял на разходите за пенсии и здравеопазване

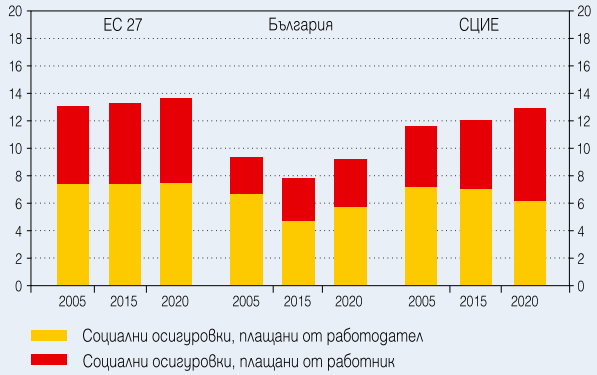
(% от БВП)



Източник: Евростат.

Графика 15. Приходи от социални осигуровки

(% от БВП)



Източник: Евростат.

В средносрочен хоризонт може да се очаква, че демографските процеси ще са фактор за допълнително увеличение на данъчната тежест върху труда[40] в условията на недостиг на финансиране на пенсионната система. Това от своя страна може да доведе до влошаване на конкурентоспособността на българската икономика и до понижение на дългосрочния ѝ потенциал за растеж. В по-дългосрочен хоризонт застаряването на населението ще е фактор за все по-големи трансфери от държавния бюджет към бюджетите на ДОО и Националната здравноосигурителна каса. В периода след 2027 г. и 2029 г., когато съответно престава да нараства изискуемият осигурителен стаж за придобиване право на пенсия за мъжете и жените и престава да нараства изискуемата възраст за пенсиониране на мъжете, негативните фискални ефекти върху пенсионната система ще се засилят. Също така през 2037 г. изискуемата възраст за пенсиониране на жените също престава да нараства, с което съотношението между броя на пенсионерите и броя на осигурените лица ще се влоши допълнително. Нарастването на дела на възрастните хора в страната ще доведе и до увеличаване на разходите за здравеопазване от страна на държавата[41]. Според Доклада на ЕК от 2021 г. за застаряването на населението, общите публични разходи, свързани със застаряването на населението в България, ще нараснат с 2.1–4.1 процентни пункта от БВП през 2070 г. спрямо 2019 г. Същевременно прогнозираното намаляване на работната сила в България с малко под 1 милион и 300 хиляди души в периода 2019–2070 г. значително ще намали данъчно-осигурителната база на бюджетните приходи. Евентуалното финансиране на социалната система с прекомерно акумулиране на държавен дълг ще създава допълнителни рискове пред фискалната устойчивост на страната. Бързото нарастване на скоростта и размера на поемане на публичен дълг от своя страна ще ограничи възможностите за реакция на публичния сектор при реализацията на значими макроикономически шокове.

Ефекти върху инфлацията

Демографските процеси оказват влияние върху инфлацията по различни канали, сред които спадат промените в относителните цени на производствените фактори, изменията в предпочитанията на домакинствата към потребление и спестяване и ефектите върху потенциалния икономически растеж и провежданата фискална и парична политика (*Anderson* и съавтори, 2014[42]). По различните канали ефектите от негативните демо-

[40] Имат се предвид минимални и максимални осигурителни прагове, които се определят административно на база на политическо решение и влияят директно на разходите на фирмите.

[41] Съгласно чл. 40, ал. 1, т. 4 от Закона за здравното осигуряване вноските за здравно осигуряване за пенсионерите от държавното обществено осигуряване или от професионален пенсионен фонд се внасят върху размера на пенсията или сбора от пенсиите, без добавките към тях, и са за сметка на държавния бюджет.

[42] *Anderson, D., D. Botman, B. Hunt, 2014, "Is Japan's Population Aging Deflationary?", IMF Working Paper No. 14/139.*

графски процеси могат както да засилят, така и да отслабят натиска за повишаване на потребителските цени, като нетният ефект ще зависи от специфичните структурни характеристики на икономиката.

Една част от емпиричните изследвания намират обратна връзка между застаряването на населението и базисната инфлация. Според тези изследвания негативният ефект върху инфлацията е резултат от по-слабото съвкупно търсене вследствие на застаряването на населението, както и от нарастващото политическо влияние на по-възрастните кохорти при определяне на икономическата политика и преразпределителната роля на държавата. По линия на търсенето застаряването на населението се отразява върху инфлацията в страната поради настъпващите промени в потребителските навици. По-възрастните кохорти харчат повече в относително изражение спрямо по-младите кохорти за услуги, а именно здравеопазване и дългосрочни грижи, за жилищни разходи за комунални услуги и поддръжка, и по-малко за транспорт, дълготрайни стоки и облекло (*Bodnar* и *Nerlich*, 2022[43]). Цените на тези услуги до голяма степен са регулирани, което ги прави по-ценово нееластични спрямо по-високото търсене. В резултат застаряването на населението може да има ограничаващ ефект върху нарастването на цените в икономиката (*Bodnar* и *Nerlich*, 2022). *Anderson* и съавтори (2014) намират обратна връзка между негативните демографски процеси и инфлацията главно в резултат на по-ниския растеж на БВП. *Bobeica* и съавтори (2017)[44] потвърждават емпирично обратната връзка между застаряването на населението и инфлацията за Германия, САЩ и еврозоната. Според авторите резултатите биха могли да се обяснят чрез така наречената хипотеза за дългосрочен застой (*secular stagnation hypothesis*)[45], според която застаряването на населението води до относително по-голямо нарастване на съвкупните спестявания спрямо инвестициите.

Според *Bullard* и съавтори (2012)[46] застаряването на населението води до трайно по-ниска инфлация поради политически фактори. Според тях, в резултат на демографските процеси, възрастното население се превръща в основната група избиратели. Тъй като възрастните кохорти разчитат предимно на своите спестявания за потребление, те предпочитат ниски нива на инфлация. Предпочитанията на доминиращата група от избиратели, от своя страна, оказват влияние върху преразпределителната политика на правителството, като инфлацията има свойството на инструмент за преразпределение на ресурсите в обществото.

Друга част от емпиричните изследвания подкрепят тезата, че намаляването и застаряването на населението водят до по-висока инфлация. Тези резултати се обясняват предимно с хипотезата за жизнения цикъл (*Juselius* и *Takats*, 2015[47]; *Bodnar* и *Nerlich*, 2022). Установено е, че връзката между демографската структура и инфлацията следва *U*-образна зависимост: относително по-големият дял на зависими млади и възрастни лица е вероятно да има инфлационно въздействие, докато относително по-големият дял на населението в трудоспособна възраст се счита, че има дезинфлационен ефект (*Bodnar* и *Nerlich*, 2022; *Goodhart*, *C*. и *Pradhan*, *M*., 2020[48]). Причината за това е, че зависимите (млади и стари) лица консумират, но не допринасят за производствения процес, докато застаряването на населението може да доведе до недостиг на предлагането на труд, като

[43] *Bodnar, K., Nerlich, C., 2022, "The macroeconomic and fiscal impact of population ageing". ECB Occasional Paper Series, No 296.*

[44] *Bobeica, E., C. Nickel, E. Lis, Y. Sun, 2017, "Demographics and Inflation". ECB Working Paper No.2006.*

[45] Хипотезата за дългосрочен застой предполага, че периодът след Втората световна война, който се характеризира с висока раждаемост, е стимулирал натрупването на капитал, нарастването на работната сила и спестяванията. При пенсионирането на това поколение има по-голямо изобилие на капитал спрямо труда, което води до намаляване на пределния продукт на капитала.

[46] *Bullard, J., C. Garriga, C. J. Waller, 2012, "Demographics, Redistribution, and Optimal Inflation". Federal Reserve Bank of St. Luis Review, 94(6), pp. 419-439.*

[47] *Juselius, M., E. Takats, 2015, "Can Demography Affect Inflation and Monetary Policy?" BIS Working Paper No.485.*

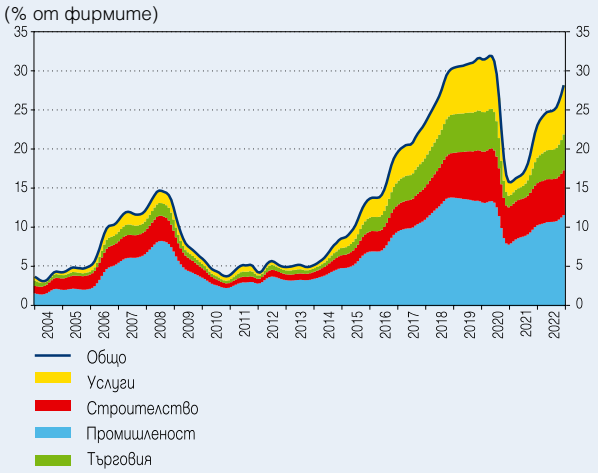
[48] *Goodhart, C., Pradhan, M., 2020, "The Great Demographic Reversal: Aging Societies, Waning Inequality, and an Inflation Revival".*

по този начин потиска потенциалното производство на икономиката. Ако застаряването на населението е доминирано от ниска раждаемост и намаляващ дял на младите, докато предлагането на работна ръка е стабилно или дори нараства, както се наблюдава в еврозоната през последните две десетилетия, въздействието обикновено е дезинфлационно (*Bodnar* и *Nerlich*, 2022). За разлика от това, след като работната сила започне да намалява и делът на зависимите лица в напреднала възраст спрямо общото население се повиши по-силно, дезинфлационните ефекти стават проинфлационни (*Bodnar* и *Nerlich*, 2022). Намаляването на населението в трудоспособна възраст създава инфлационен натиск и посредством повишение на заплатите в резултат от недостига на работна сила, което допълнително подсилва проинфлационните ефекти.

В случая на България вече се наблюдава материализиране на проинфлационни ефекти от недостига на работна ръка, вследствие на негативните демографски процеси. Според данните на НСИ делът на предприятията в България, които определят недостига на работна сила като фактор, който затруднява тяхната дейност, устойчиво нараства във всички сектори на икономиката в периода 2014–2019 г. (графика 16). Въпреки че разпространението на *COVID-19* временно прекъсна тази тенденция, от лятото на 2020 г. този дял отново започна да нараства и продължава да се повишава с бързи темпове и през първата половина на 2022 г., приближавайки се към исторически най-високата си стойност. Ограниченото предлагане на труд оказва натиск за повишаване на заплатите и техният растеж през последните години изпреварва този на производителността на труда. В резултат делът на компенсацията на наетите в добавената стойност в България се повиши от под 40% през 2008 г. до 52.3% през 2021 г., като по този начин не само достигна съответния дял в останалите страни от Централна и Източна Европа, но и слабо го надвиши в края на периода (графика 17). Това предполага, че разходите на фирмите за заплати стават все по-съществен компонент от общите производствени разходи в България и съответно повишаването им с цел привличане на персонал е по-вероятно да бъде прехвърлено от фирмите към крайните потребителски цени.

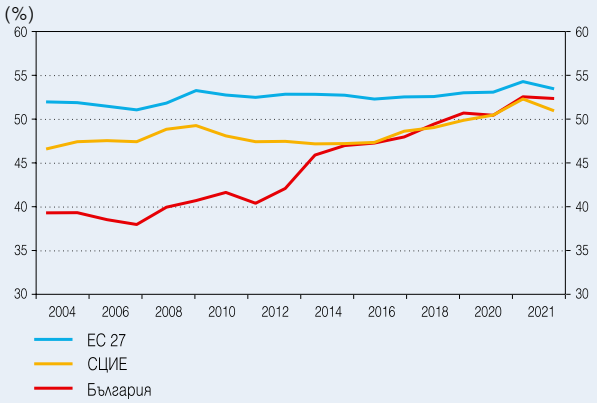
В резултат на историческото развитие и тенденциите за България може да се очаква, че демографските процеси ще имат по-скоро проинфлационен ефект в средносрочен и дългосрочен период главно по линия на ограниченото предлагане на работна сила.

Графика 16. Фирми, изпитващи недостиг на работна сила в България



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Графика 17. Дял на компенсацията на наетите в брутната добавена стойност



Източници: Евростат, изчисления на БНБ.

Заключение

В заключение, описаните канали на въздействие на застаряването и намаляването на населението, както и дескриптивният анализ за България показват, че демографските процеси вече оказват негативно влияние върху икономическата активност на страната, като същевременно създават рискове за устойчивостта на публичните финанси. Недостигът на работна сила оказва натиск за изпреварващ растеж на заплатите спрямо този на производителността на труда, което създава натиск за повишаване на крайните потребителски цени в страната и в същото време понижава ценовата конкурентоспособност на българските фирми на международните пазари. При липса на мерки за преодоляване на ограниченията в предлагането на труд би могло да се очаква, че неблагоприятните демографски процеси ще продължат да оказват проинфлационно влияние в средносрочен и дългосрочен хоризонт. В допълнение демографските процеси в България се очаква да имат силно негативно влияние върху икономическия растеж в страната поради спада на населението в работоспособна възраст, по-ниската производителност на труда, която може да се очаква в резултат от застаряването на населението, както и чрез негативните ефекти върху износа вследствие на влошената ценова конкурентоспособност. При хипотеза за непроменена политика може да се очаква допълнително нарастване на бюджетния дефицит на държавното обществено осигуряване, което създава съществен риск за устойчивостта на публичните финанси на страната в средносрочен и дългосрочен хоризонт.

ISSN 2367-4954 (онлайн)

Художественото 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