



ИКОНОМИЧЕСКИ ПРЕГЛЕД

1/2023



БЪЛГАРСКА НАРОДНА БАНКА

ИКОНОМИЧЕСКИ ПРЕГЛЕД

1/2023



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. 1 от 2023 г. е представен на УС на БНБ на заседанието му на 18 май 2023 г. В него са използвани статистически данни и информация, публикувани до 28 април 2023 г. Описанията в документа очаквания за икономическото развитие в България в краткосрочен план (до третото тримесечие на 2023 г.) са базирани на макроикономическата прогноза на БНБ, изготвена към 4 април 2023 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, 2023 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 18 май 2023 г.

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

ISSN 2367–4954 (онлайн)

СЪДЪРЖАНИЕ

| | |
|---|----|
| РЕЗЮМЕ | 8 |
| 1. ВЪНШНА СРЕДА | 10 |
| 1.1. Конюнктура | 10 |
| 1.2. Влияние върху българската икономика | 17 |
| 2. ВЪНШНИ ФИНАНСОВИ ПОТОЦИ | 20 |
| 2.1. Платежен баланс и външна търговия | 20 |
| 2.2. Валутни резерви на БНБ | 24 |
| 2.3. Външен дълг | 26 |
| 3. ПАРИ И КРЕДИТ | 27 |
| 3.1. Парични и кредитни агрегати | 27 |
| 3.2. Лихвени проценти | 33 |
| 4. ИКОНОМИЧЕСКА АКТИВНОСТ | 37 |
| 4.1. Текуща конюнктура | 37 |
| 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 | 56 |
| 5.1. Потребителски цени | 56 |
| 5.2. Цени на жилищата | 61 |

ТЕМАТИЧНО ИЗСЛЕДВАНЕ

- Трансмисия на паричната политика на ЕЦБ към лихвените проценти в България.
Оценка на потенциалните ефекти от повишаване на процента на задължителните минимални резерви върху основни макроикономически показатели 64

Графики

| | |
|--|----|
| <i>PMI</i> за преработващата промишленост и услугите и изменение на реалния световен БВП | 10 |
| Световна търговия със стоки | 10 |
| Инфлация, измерена чрез ИПЦ | 11 |
| Цена и фючърси на суров петрол тип „Брент“ | 11 |
| Индекс на цените на метали | 12 |
| Индекс на цените на храни | 12 |
| <i>PMI</i> 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 |
| <i>PMI</i> за преработващата промишленост и услугите и изменение на реалния БВП на Китай | 14 |
| Инфлация в Китай | 15 |
| Процент на задължителните минимални резерви в Китай | 15 |
| <i>PMI</i> за преработващата промишленост и услугите и изменение на реалния БВП на еврозоната | 15 |
| Равнище на безработица и растеж на заетостта в еврозоната | 16 |
| Инфлация в еврозоната | 16 |
| Лихвени проценти на ЕЦБ, ЕОНИА, <i>€STR</i> и излишък от ликвидност в банковата система на еврозоната | 17 |
| ЮРИБОР | 17 |
| Динамика на потоците по текущата и капиталовата сметка и принос по компоненти | 20 |
| Динамика на номиналния износ и внос на стоки (данни от статистиката за платежния баланс) | 21 |
| Износ по стокови групи според Комбинираната номенклатура, принос за общия годишен темп на изменение по подкомпоненти | 21 |
| Внос на групите стоки по начин на използване, принос за общия годишен темп на изменение по подкомпоненти | 22 |
| Динамика на номиналния износ и внос на услуги (данни от статистиката за платежния баланс) | 22 |
| Годишно изменение на износа на услуги и принос по подкомпоненти | 23 |
| Годишно изменение на вноса на услуги и принос по подкомпоненти | 23 |
| Динамика на потоците по финансовата сметка и принос по компоненти | 24 |
| Преки инвестиции – пасиви, по вид инвестиция | 24 |
| Преки чуждестранни инвестиции в България по икономически сектори към декември 2022 г. | 25 |
| Международна инвестиционна позиция на България | 25 |
| Структура на пасивите на баланса на управление „Емисионно“ на БНБ | 25 |
| Брутен външен дълг | 26 |

| | |
|---|----|
| Годишен растеж на депозитите на неправителствения сектор и принос по сектори | 27 |
| Годишен растеж на депозитите на домакинствата и принос по размер на депозита | 28 |
| Годишен темп на изменение на МЗ и принос за агрегата по компоненти | 28 |
| Резервни пари | 29 |
| Депозити на банките в БНБ | 29 |
| Лихвен процент по депозитното улеснение на ЕЦБ и по свръхрезервите на банките в БНБ | 29 |
| Пари в обращение | 30 |
| Покупко-продажба на валута между БНБ и банките (на месечна база) | 30 |
| Годишен растеж на кредитите за нефинансови предприятия и домакинства и принос по сектори | 30 |
| Годишен растеж на кредитите за нефинансови предприятия и принос по видове кредити | 31 |
| Нови кредити за нефинансови предприятия (месечни обеми) | 31 |
| Годишен растеж на кредитите за домакинства и принос по видове кредити | 31 |
| Нови кредити за домакинства (месечни обеми) | 32 |
| Изменения в кредитните стандарти | 32 |
| Изменения в търсенето на кредити | 32 |
| Свръхрезерви на банките и търгувани обеми на междубанковия паричен пазар | 33 |
| Лихвени проценти на междубанковия паричен пазар (средномесечна стойност) по овърнайт депозити | 33 |
| Лихвени проценти по новодоговорени срочни депозити по сектори | 34 |
| Лихвени проценти по новодоговорени срочни депозити по валути | 34 |
| Лихвени проценти по новодоговорени кредити по валути за нефинансови предприятия | 35 |
| Лихвени проценти и ГПР по новодоговорени кредити за домакинства | 35 |
| Еталонна крива на доходност на ДЦК на България | 36 |
| Дългосрочен лихвен процент за оценка на степента на конвергенция на България и спрег спрямо дългосрочния лихвен процент на Германия | 36 |
| Принос по компоненти на крайното използване за растежа на БВП в реално изражение (по тримесечия) .. | 37 |
| Принос по компоненти на крайното използване за растежа на БВП в реално изражение (по години) | 37 |
| Темп на изменение на добавената стойност в реално изражение и принос по сектори | 39 |
| Отклонение на икономическата активност от потенциалното равнище на производство | 39 |
| Циклична позиция на икономиката през първото тримесечие на 2023 г. според избрани конюнктурни индикатори | 40 |

| | |
|--|----|
| Индикатор за различията в оценките на икономическите агенти относно очакванията за икономическото развитие в краткосрочен план | 40 |
| Композитен конюнктурен индикатор за икономическата активност | 41 |
| Принос по компоненти за изменението на работната сила | 42 |
| Икономическа активност и дял на обезкуражените лица | 42 |
| Равнище на безработица | 42 |
| Принос за изменението на броя на заетите по икономически дейности | 43 |
| Принос за изменението на броя на свободните работни места по икономически сектори..... | 43 |
| Динамика на производителността на труда (добавена стойност на един зает) | 44 |
| Компенсация на един нает по текущи цени | 44 |
| Компенсация на един нает и средна работна заплата по текущи цени | 44 |
| Дефлатор на крайното търсене | 45 |
| Разходи за труд на единица продукция..... | 45 |
| Принос на частния и публичния сектор за годишния темп на изменение на инвестициите в реално изражение | 45 |
| Принос по вид на активите за годишния темп на изменение на инвестициите в основен капитал..... | 46 |
| Годишен темп на изменение на номиналния брутен опериращ 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 | 47 |
| Очаквания на фирмите за наемане на персонал през следващите 3 месеца | 48 |
| Динамика на индекса на производството в промишлеността, в строителството и в услугите | 48 |
| 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 |
| Дял на разходите за данъци и социални осигуровки в общите разходи на домакинствата..... | 51 |
| Принос за изменението на потребителските разходи на домакинствата | 51 |
| Склонност на домакинствата към спестяване..... | 52 |
| Принос на основните групи разходи за растежа на правителственото потребление в номинално изражение (по тримесечия)..... | 52 |

| | |
|--|----|
| Темп на изменение на брутното образуване на основен капитал на сектор „гържавно 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 | 56 |
| Динамика на ХИПЦ по месеци за избрани години | 56 |
| Цени на основни енергийни суровини | 57 |
| Принос на основните подгрупи за инфлацията на енергийните продукти (без тези с контролирани цени) | 57 |
| Темп на изменение на цената на петрола тип „Брент“ и на цената на автомобилния бензин А95..... | 57 |
| Темп на изменение на индекса на цените на храните и принос на преработените и непреработените храни.. | 58 |
| Принос на основните подгрупи за инфлацията при непреработените храни | 58 |
| Принос на основните подгрупи за инфлацията при преработените храни | 58 |
| Базисна инфлация и принос на услугите и нехранителните стоки за нея..... | 59 |
| Принос на основните подгрупи за инфлацията при промишлените стоки (без енергийни продукти) | 59 |
| Принос на основните подгрупи за инфлацията при услугите | 59 |
| Принос на основните подгрупи за инфлацията при административно определяните цени (включително тютюневите изделия)..... | 60 |
| Индекс на дифузия..... | 60 |
| Очаквания за продажните цени в промишлеността, търговията на сребно и услугите през следващите 3 месеца | 61 |
| Очаквания за темпа на повишение на продажните цени в търговията на сребно през следващите 3 месеца | 61 |
| Темп на изменение на индекса на цените на жилищата... .. | 62 |
| Действителни и равновесни цени на жилищата | 63 |
| Индикатори за подцененост/надцененост на жилищата..... | 63 |
| Графика 1. Годишна инфлация и инфлация при базисните компоненти (услуги и нехранителни стоки) | 65 |
| Графика 2. Средногодишна инфлация, компенсация на един нает и разходи за труд на единица продукция (по години) | 65 |
| Графика 3. Годишен растеж на кредитите за нефинансови предприятия | 66 |
| Графика 4. Годишен растеж на кредитите за домакинствата | 66 |
| Графика 5. Лихвени проценти по овърнайт депозити на междубанковия паричен пазар | 67 |
| Графика 6. Лихвени проценти по нови срочни депозити и 3-месечен ЮРИБОР | 68 |
| Графика 8. Лихвени проценти по нови срочни депозити в реално изражение | 68 |

| | |
|---|----|
| Графика 7. Лихвени проценти по нови кредити и 3-месечен ЮРИБОР | 68 |
| Графика 9. Лихвени проценти по нови кредити в реално изражение..... | 68 |
| Графика 10. Лихвени проценти по нови депозити на домакинствата с договорен матуритет в страните от ЕС | 69 |
| Графика 11. Лихвени проценти по нови депозити на НФПс договорен матуритет в страните от ЕС | 69 |
| Графика 12. Лихвени проценти по нови жилищни кредити в страните от ЕС | 70 |
| Графика 13. Лихвени проценти по нови потребителски кредити в страните от ЕС | 70 |
| Графика 14. Лихвени проценти по нови кредити на НФП в страните от ЕС | 70 |
| Графика 15. Ликвидни чуждестранни активи на банките..... | 71 |
| Графика 16. Отклонение спрямо базисния сценарий | 76 |
| Графика 17. Процентно отклонение на кредита за неправителствения сектор спрямо нивото в базисния сценарий | 76 |
| Графика 18. Процентно отклонение на набор от макроикономически променливи спрямо нивото в базисния сценарий | 77 |
| Графика 19. Процентно отклонение на ХИПЦ и на базисния индекс на потребителските цени спрямо нивото в базисния сценарий | 78 |

Таблицы

| | |
|--|----|
| Основни показатели, представящи развитието на жилищния пазар в България..... | 62 |
|--|----|

АБРЕВИАТУРИ И СЪКРАЩЕНИЯ

| | | | |
|---------|--|--------|---|
| БВП | брутен вътрешен продукт | ABSPP | <i>Asset-backed security purchase programme</i> (програма за изкупуване на обезпечени с активи ценни книжа) |
| БДС | брутна добавена стойност | APP | <i>Asset Purchase Programme</i> (разширена програма на ЕЦБ за закупуване на активи) |
| БНБ | Българска народна банка | CBPP | <i>Covered bond purchase programme</i> (програма за изкупуване на деноминирани в евро обезпечени облигации) |
| БНЕБ | Българска независима енергийна борса | cif | <i>cost, insurance, freight</i> |
| ГПР | годишен процент на разходите | COMEX | <i>Commodity Exchange</i> |
| ДАС | данък върху добавената стойност | CSPP | <i>Corporate Sector Purchase Programme</i> (програма за закупуване на небанкови корпоративни облигации) |
| ДЦК | държавни ценни книжа | fob | <i>free on board</i> |
| ЕК | Европейска комисия | FOMC | <i>Federal Open Market Committee</i> (Федерален комитет по операциите на открития пазар в САЩ) |
| ЕОНИЯ | <i>Euro OverNight Index Average (EONIA)</i> , регистрирана марка на Европейския институт за паричните пазари, <i>EMMI</i>) | ISM | <i>Institute for Supply Management</i> (Институт по управление на доставките) |
| ЕС | Европейски съюз | LTRO | <i>Longer-term refinancing operation</i> (операции по дългосрочно рефинансиране) |
| ЕЦБ | Европейска централна банка | PELTRO | <i>Pandemic emergency longer-term refinancing operations</i> (поредица от нецелови операции по дългосрочно рефинансиране в условията на извънредната пандемична ситуация) |
| ЗДБРБ | Закон за държавния бюджет на Република България | PEPP | <i>Pandemic Emergency Purchase Programme</i> (нова временна програма за закупуване на активи (ценни книжа на частния и публичния сектор) в условията на извънредна ситуация, причинена от пандемия) |
| ЗМР | задължителни минимални резерви | PMI | <i>Purchasing Managers' Index</i> (индекс на мениджърите по продажбите) |
| ИПЦ | индекс на потребителските цени | PSPP | <i>Public sector purchase programme</i> (програма за изкупуване на активи на публичния сектор) |
| ИЦП | индекс на цените на производител | TLTRO | <i>Targeted longer-term refinancing operation</i> (целови операции по дългосрочно рефинансиране) |
| КЕВР | Комисия за енергийно и водно регулиране | TPI | <i>Transmission Protection Instrument</i> |
| КН | Комбинирана номенклатура | €STR | <i>Euro Short-Term Rate</i> (лихвен процент по необезпечени обвърнати трансакции на паричния пазар в евро, публикуван от ЕЦБ) |
| КПР | крайни потребителски разходи | | |
| КТБ | „Корпоративна търговска банка“ АД | | |
| КФП | Консолидирана фискална програма | | |
| ЛЕОНИЯ | лихвен процент по реални сделки с необезпечени обвърнати депозити в левове, предоставени на междубанковия пазар | | |
| ЛИБОР | лондонски междубанков лихвен процент | | |
| M1 | тесни пари | | |
| M2 | M1 и квазипари | | |
| M3 | широки пари | | |
| МАЕ | Международна агенция по енергетика | | |
| МВФ | Международен валутен фонд | | |
| МСС | Международни счетоводни стандарти | | |
| МФ | Министерство на финансите | | |
| н.г. | некласифицирани другде | | |
| 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 въннотърговска класификация на стоките | | |
| СНС | Система на националните сметки | | |
| СНФУ | стоки и нефакторни услуги | | |
| СПТ | специални права на тираж | | |
| TARGET2 | Трансевропейска автоматизирана система за брутен сетълмент на експресни преводи в реално време в евро | | |
| УС | управителен съвет | | |
| ФГВБ | Фонд за гарантиране на влоговете в банките | | |
| ХИПЦ | хармонизиран индекс на потребителските цени | | |
| ЮРИБОР | <i>Euro InterBank Offered Rate (EURIBOR)</i> , регистрирана марка на Европейския институт за паричните пазари, <i>EMMI</i>) | | |

През първото тримесечие на 2023 г. динамиката на глобалните конюнктурни показатели дава индикации за слабо ускоряване на растежа на световната икономическа активност, което се дължи главно на подобряването на икономическата ситуация в сектора на услугите. Глобалната инфлация се забави през първото тримесечие на 2023 г., за което допринесе годишният спад на цените на основни суровини, както и продължаващият процес на затягане на паричната политика на големите централни банки. През периода от средата на февруари до април 2023 г. Федералният резерв повиши основните лихвени проценти с общо 25 базисни точки, а Европейската централна банка (ЕЦБ) – с общо 50 базисни точки, като интервалът на лихвения процент по федералните фондове достигна 4.75–5.00%, а лихвените проценти на ЕЦБ по основните операции по рефинансиране, по пределното кредитно улеснение и по депозитното улеснение възлязоха съответно на 3.50%, 3.75% и 3.00%. Федералният резерв продължи да намалява размера на баланса си, ограничавайки реинвестициите на постъпленията от падежирани ценни книжа в портфейла си, а през март 2023 г. и ЕЦБ започна да понижава размера на баланса си чрез ограничаване на реинвестициите по програмата за закупуване на активи (APP). Тези изменения във външната среда предполагат наличие на благоприятни ценови условия на търговия за България през първото тримесечие на 2023 г. и влошаване на условията за финансиране през първото и второто тримесечие на 2023 г. По-вероятно е българският износ на стоки да не следва тенденцията на глобалната икономическа активност към верижно ускоряване през първото тримесечие 2023 г. поради специфични за страната фактори.

През периода януари – февруари 2023 г. България бе нетен кредитор на останалата част от света, като по текущата, капиталовата и финансовата сметка на платежния баланс бе регистрирано положително салдо. В резултат брутните международни валутни резерви на страната през периода януари – февруари 2023 г. се понижиха с 2.0 млрд. евро при спад от 3.7 млрд. евро през същия период на 2022 г., но общо за последните 12 месеца към февруари 2023 г. се покачват, като нивото им остава високо. Излишъкът по текущата и капиталовата сметка на платежния баланс за последните 12 месеца към февруари 2023 г. се повиши до 2.3% от БВП спрямо 0.3% от БВП през декември 2022 г., главно поради преминаването от дефицит към излишък на текущата сметка, по която се наблюдаваха по-ниски дефицити по статията „първичен доход, нето“ и по търговията със стоки.

През първото тримесечие на 2023 г. годишният растеж на депозитите на неправителствения сектор в банковата система се запази висок, за което допринесоха силният темп на нарастване на номиналните обороти в сектора на търговията на дребно и продължаващото нарастване на заплатите в икономиката. В края на тримесечието бе отчетено слабо забавяне на растежа на депозитите, което се определяше от сектора на нефинансовите предприятия и отразяваше базов ефект от същественото увеличение през същия период на 2022 г. Годишният растеж на кредита за нефинансовите предприятия продължи да следва плавна тенденция към понижено под влияние на по-слабото търсене на финансов ресурс от фирмите за оборотни средства и натрупване на запаси, както и на затягането на условията за кредитиране от страна на банките. В сектора на домакинствата тенденцията през първите три месеца на годината както при потребителските, така и при жилищните кредити бе към запазване на високи темпове на растеж в условията на слаба и бавна трансмисия от повишаването на основните лихвени проценти в еврозоната към лихвените проценти по новоотпуснатите кредити за домакинствата в България. При отчитане на бавната и слаба степен на пренасяне на промените в паричната политика на ЕЦБ към монетарните условия в

България Управителният съвет на БНБ реши, считано от 1 юни 2023 г., процентът на задължителните минимални резерви по привлечените от банките средства от нерезиденти да се увеличи от 5% на 10%, а считано от 1 юли 2023 г., процентът на задължителните минимални резерви по привлечените от банките средства от резиденти и от нерезиденти да се увеличи от 10% на 12%.

През четвъртото тримесечие на 2022 г. верижният темп на растеж на реалния БВП се запази на 0.6%, докато на годишна база беше отчетен растеж от 2.6%. В резултат от тази динамика общо за 2022 г. икономическата активност нарасна с 3.4% в реално изражение. По елементи на разходите за крайно използване основен положителен принос за годишния растеж на реалния БВП през четвъртото тримесечие на 2022 г. имаха частното и правителственото потребление, докато приносът на изменението на запасите беше отрицателен. Повишаване на икономическата активност на годишна база беше отчетено в секторите „индустрия“ и „услуги“. Заетостта през четвъртото тримесечие на 2022 г. се повиши с 1.0% на годишна база в резултат главно на нарастването на броя на заетите лица в сектора на услугите. Компенсацията на един нает продължи да отчита високи темпове на растеж на годишна база, подкрепена от повишените инфлационни очаквания в страната и увеличаващия се недостиг на работна сила.

Темпът на растеж на конструирания от БНБ композитен конюнктурен индикатор за икономическата активност в България се забави както на верижна, така и на годишна база през първото тримесечие на 2023 г., което е предпоставка да се наблюдава сходна динамика и при реалния БВП на страната. През второто и третото тримесечие на 2023 г. растежът на икономическата активност се очаква да продължи да следва тенденция към забавяне на годишна база. За това ще допринесе както прогнозираното понижение на запасите в икономиката, така и очакваният по-слаб износ на стоки предвид отслабването на глобалната икономическа активност и специфични за България фактори.

Годишната инфлация, измерена чрез ХИПЦ, продължи да следва тенденция към плавно забавяне и възлезе на 12.1% през март 2023 г. За това развитие допринесоха най-вече проявяването на базов ефект от високите темпове на растеж на потребителските цени през 2022 г. и в по-малка степен формирането на преки ефекти от значителното понижение на цените на петрола и природния газ на международните пазари. През първите три месеца на 2023 г. ХИПЦ продължи да нараства със сравнително високи темпове на месечна база спрямо наблюдаваното в исторически план. Същевременно факторите по линия на вътрешната макроикономическа среда, които продължиха да оказват инфлационен натиск, бяха силното потребителско търсене и нарастването на разходите за труд на единица продукция в условия на засилваща се връзка между цените и заплатите. Най-висок принос за общата годишна инфлация имаха групите на храните и базисните компоненти. Прогнозираме през второто и третото тримесечие на 2023 г. годишната инфлация да следва тенденция към плавно забавяне в резултат на допусканията ни за динамиката на цените на основни суровини на международните пазари, като се очаква запазващите се силни темпове на растеж на частното потребление и на разходите за труд на единица продукция да продължат да оказват проинфлационен натиск върху потребителските цени.

1. ВЪНШНА СРЕДА

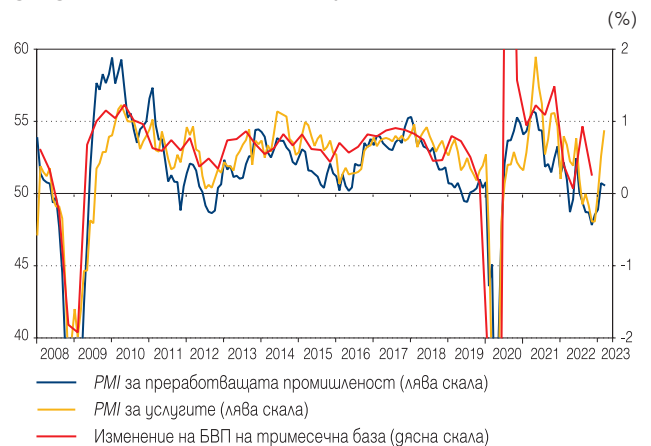
1.1. Конюнктура

Глобална конюнктура

През четвъртото тримесечие на 2022 г. растежът на глобалния БВП се забави до 0.3% на верижна база (от 0.9% през третото тримесечие), но динамиката на конюнктурните индикатори (глобалните PMI индекси за сектора на услугите и сектора на промишлеността) дава индикации за слабо ускоряване на растежа през първото тримесечие на 2023 г., което се дължи главно на подобряването на икономическата ситуация в сектора на услугите и в по-малка степен – на сектора на промишлеността. Това съответства на наблюдаваната от началото на годината възходяща тенденция и в двата сектора при индикаторите за броя на новите поръчки и за заетостта. Също така, през февруари и март 2023 г. конюнктурните показатели сочат, че за първи път от юли 2019 г. фирмите отчитат подобрене във функционирането на глобалните вериги за доставки. Въпреки тези положителни изменения на конюнктурните индикатори, обемите на световното индустриално производство и на световната търговия се понижиха на годишна база през първите два месеца на 2023 г., като спадът на световната търговия бе широкообхватен по региони, докато понижението на индустриалното производство се дължеше предимно на държавите с развити пазари.

През първото тримесечие на 2023 г. глобалната инфлация се забави, като през март възлезе на 7.5% на годишна база. Понижението на глобалната инфлация се дължеше главно на годишния спад на цените на основни суровини, както и на продължаващия процес на затягане на паричната политика на големите централни банки.

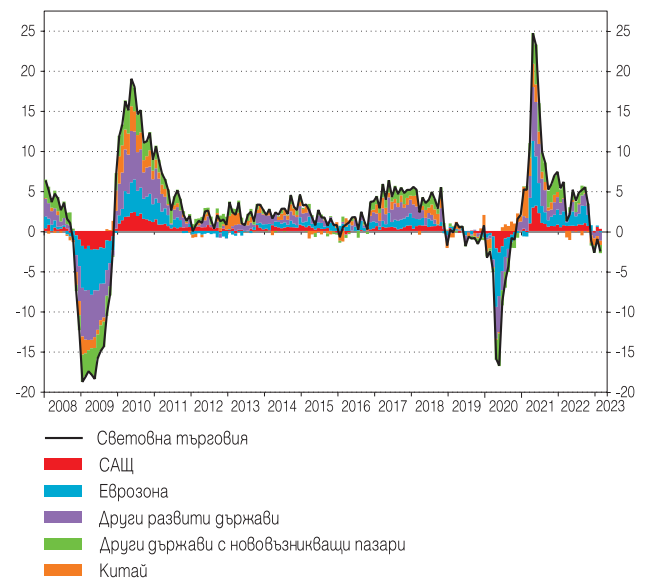
PMI за преработващата промишленост и услугите и изменение на реалния световен БВП



Източници: JP Morgan, Световна банка.

Световна търговия със стоки

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



Източник: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis.

Международни цени на основни стоки

Цената на петрола тип „Брент“ през първото тримесечие на 2023 г. продължи да се понижава и достигна 81.4 долара¹/барел (75.9 евро/барел), като отчете спад на годишна база както в долари (-17.7%), така и в евро (-14.1%). През същия период при цените на природния газ за първи път от девет тримесечия се наблюдаваше годишен спад на цените както на европейския (-48.4% в долари, -46.2% в евро), така и на американския пазар (-42.6% в долари), като увеличение продължи да се наблюдава на японския пазар (21.0% в долари). През тримесечието водещ фактор за понижението на цената на петрола бяха опасенията на пазарните участници за забавяне на глобалния икономически растеж поради затягането на паричната политика на водещите централни банки. Тези опасения нараснаха допълнително в средата на март вследствие на напрежението на световните финансови пазари след изпадването в несъстоятелност на няколко регионални банки в САЩ и ликвидните проблеми, създали заплахата за жизнеспособността на една глобална системно значима швейцарска банка. Допълнителен фактор за понижението на цената на петрола беше по-умереното от очакваното възстановяване на икономиката на Китай след премахването на противоепидемичните мерки в страната. Допълнителен фактор за по-ниските цени на петрола беше въведената от Г-7 горна граница на цената на руския петрол при застраховането и финансирането на превоза му². Същевременно по-голямото понижение на цената на петрола бе ограничено от решението на ОПЕК+ да въведе допълнително намаление в предлагането на суровината в размер на 1.16 млн. барела³.

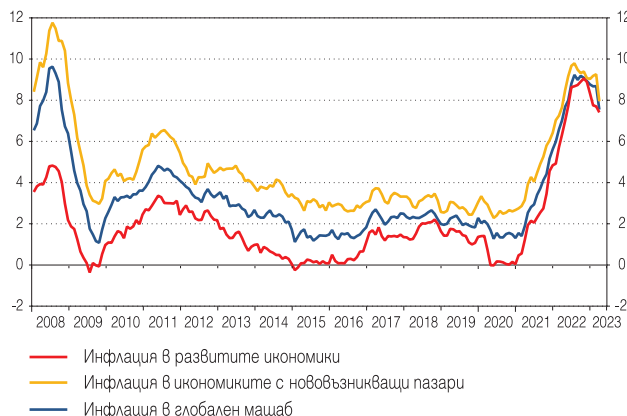
¹ Тук и нататък под „долар“ се разбира националната валута на САЩ.

² Ценовият таван забранява на компании от страните – членки на ЕС, и Г-7 да застраховат или финансират търговията със суров петрол от Русия, превозван по море, след 5 декември 2022 г., освен ако петролът е закупен на цена под 60 долара за барел, като тази цена може да бъде преразгледана в бъдеще.

³ На 2 април 2023 г. участниците в ОПЕК+ обявиха намаление на дневното си производство с 1.16 млн. барела, считано от май 2023 г., като първоначално мярката ще остане в сила до декември 2023 г. Тези ограничения са в допълнение на приетото през октомври 2022 г. намаление на предлагането в размер на 2 млн. барела дневно и обявеното през февруари от Русия едностранно ограничение на предлагането с 0.5 млн. барела дневно в отговор на санкциите срещу страната.

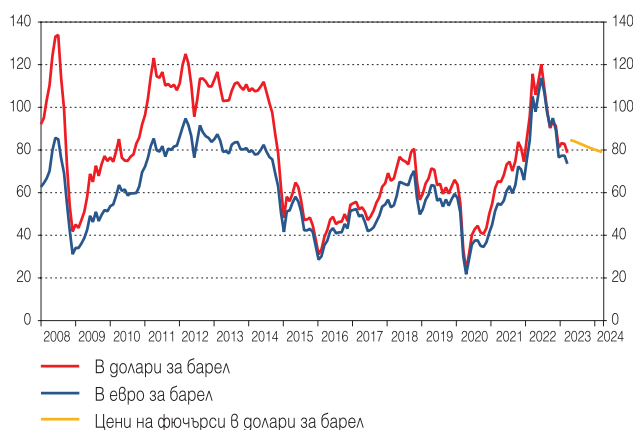
Инфлация, измерена чрез ИПЦ

(%; на годишна база, сезонно изгладени данни)



Източник: Световна банка.

Цена и фючъри на суров петрол тип „Брент“



Забелжка: Цените на фючърсите са средни за април 2023 г. цени на контрактите.

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

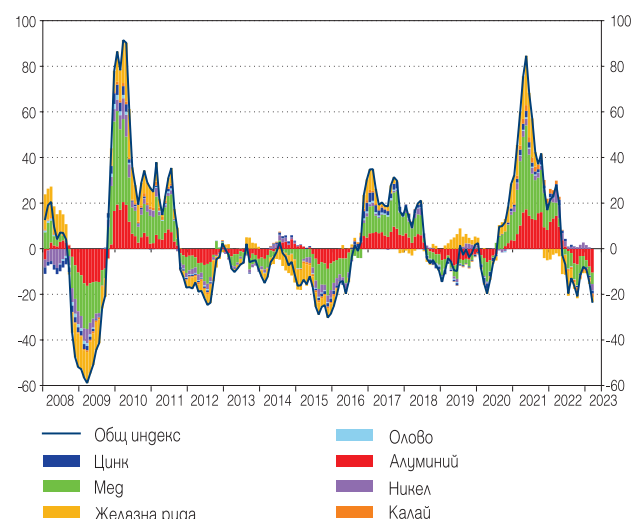
Основни фактори за понижението на цената на природния газ в Европа през първото тримесечие бяха по-слабото търсене поради необичайно високите температури през зимния сезон, нормализирането на доставките и свързаното с това запазване на високи запаси на природен газ в повечето газохранилища в страните – членки на Европейския съюз.

През първото тримесечие на 2023 г. усредненият ценови индекс на метали и минерали отчете спад с 15.9% на годишна база. Понижението отразяваше влиянието на базовия ефект след началото на войната в Украйна в края на февруари 2022 г., както и нарастващите опасения сред пазарните участници за засилване на негативните перспективи пред глобалната икономическа активност и съответно пред сектора на промишленото производство. Същевременно повишаващото се търсене на метали в Китай поради нарастването на икономическата активност и обявените допълнителни икономически стимули в страната оказваше ограничаващо за спада на цените им въздействие. Най-голям отрицателен принос за годишното изменение на индекса на металите имаха алуминият и медта, като за понижението на цената на медта, която е с основно значение за българския износ, способстваха нарастващите опасения сред пазарните участници за предстояща рецесия в САЩ и по-бавното от очакваното нарастване на икономическата активност в Китай.

През периода януари – март 2023 г. общият индекс на цените на храните отчете годишен спад от 5.6%, който е първият спад на годишна база при тримесечната стойност на индекса от третото тримесечие на 2019 г. Съществено понижение на годишна база се наблюдаваше в подгрупата на растителните масла, като най-голям отрицателен принос за годишния спад на общия индекс на храните имаха цените на соевото, палмовото и кокосовото масло. Цената на пшеницата, която е с основно значение за българския износ на храни, отчете годишен спад през тримесечието вследствие на ефекта от базата през 2022 г., удължаването на споразумението между Русия, Украйна, Турция и ООН за

Индекс на цените на метали

(%; процентни пунктове)

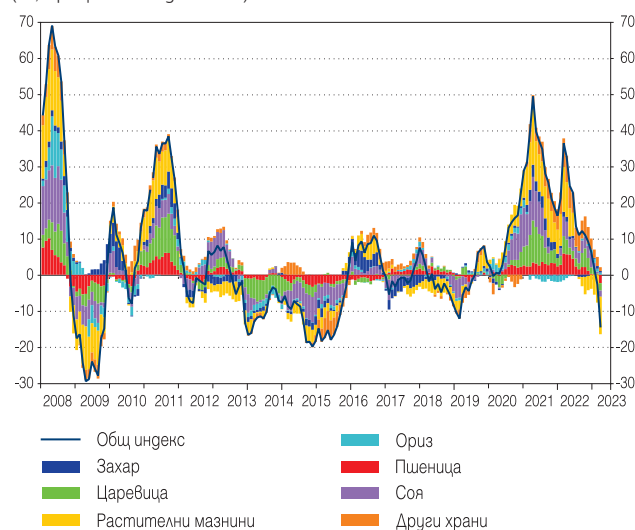


Забележка: Годишен темп на изменение (в проценти) и принос (в процентни пунктове) по подкомпоненти на съответните ценови индекси, измерени в долари.

Източници: Световна банка, изчисления на БНБ.

Индекс на цените на храни

(%; процентни пунктове)



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

Източници: Световна банка, изчисления на БНБ.

износ на храни и увеличеното предлагане в световен мащаб.

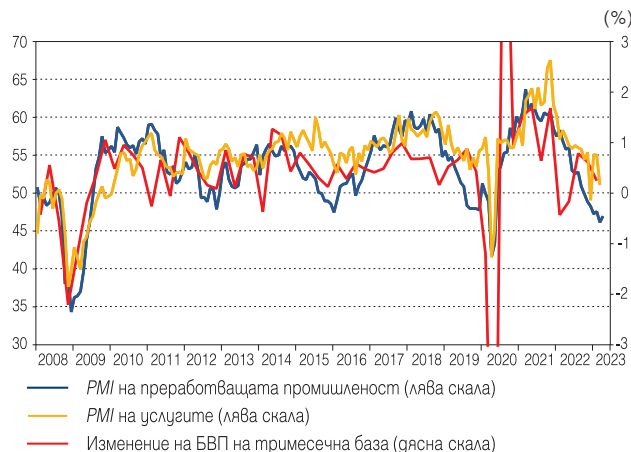
САЩ

През първото тримесечие на 2023 г. реалният БВП на САЩ нарасна с 0.3% на тримесечна база (при 0.6% през четвъртото тримесечие на 2022 г.), като забавянето на растежа се дължеше в най-голяма степен на спада на запасите, което бе частично компенсирано от нарастването на частното потребление и увеличението на потреблението и инвестициите на публичния сектор. Данните за водещите конюнктурни индикатори, налични към края на април 2023 г., дават знак за запазване на растежа на реалния БВП на САЩ през второто тримесечие на 2023 г.

През първото тримесечие на 2023 г. условията на пазара на труда в САЩ не се измениха съществено и останаха благоприятни. През периода броят на заетите в неаграрния сектор се увеличи общо с около 1 млн. (при увеличение с 853 хил. през четвъртото тримесечие на 2022 г.), а годишният растеж на заплатите в частния сектор от 5.1% се запази за второ поредно тримесечие. Коефициентът на безработица остана на ниско в исторически план равнище, като средната стойност на показателя през първото тримесечие се понижи до 3.5% при 3.6% през четвъртото тримесечие на 2022 г.

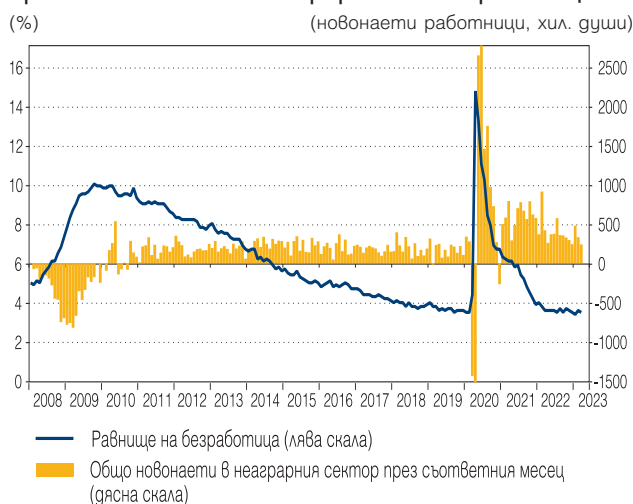
През първото тримесечие на 2023 г. годишната инфлация при потребителските цени продължи да се забавя, но остана над целевата стойност на Федералния резерв от 2%. През март годишният темп на изменение на ценовия индекс на индивидуалните потребителски разходи се понижи до 4.2% спрямо 5.1% през февруари, като средната стойност на показателя за първото тримесечие възлезе на 4.9% (спрямо 5.7% средно за четвъртото тримесечие на 2022 г.). Понижаването на инфлацията бе главно вследствие на поевтиняването на транспортните горива, а допълнителен принос имаше и по-ниската инфлация при храните. Годишният темп на растеж на базисния ценови индекс на индивидуалните потребителски разходи, който не включва компонен-

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



Забележка: На графиката новонаетите работници в неаграрния сектор за април и юни 2020 г. не са обхванати изцяло, като техният брой е съответно -20 514 и 4565 хиляди.

Източник: *Bureau of Labor Statistics*.

тите „храни“ и „енергийни стоки“, се забави до 4.6% през март (спрямо 4.8% средно за четвъртото тримесечие на 2022 г.), като забавянето отразяваше главно понижението на цените на използваните автомобили.

През периода от средата на февруари до април 2023 г. Федералният комитет по операциите на открития пазар (*FOMC*) продължи процеса по затягане на паричната политика и изпълнението на плана за намаляване на размера на баланса на Федералния резерв. На проведеното през март заседание *FOMC* повиши коридора на лихвения процент по федералните фондове с 25 базисни точки до интервал 4.75–5.00%. На същото заседание от *FOMC* сигнализираха, че приближава края на текущия цикъл на повишение на целевия лихвен процент. През периода Федералният резерв продължи да намалява размера на баланса си, ограничавайки реинвестициите на постъпленията от падежирани ценни книжа в портфейла си.

През март 2023 г. медианата на прогнозиите на членовете на Комитета за лихвения процент по федералните фондове показва очаквания за повишаването му до края на 2023 г. с 25 базисни точки, което съответства на коридор на лихвения процент по федералните фондове 5.00–5.25%.

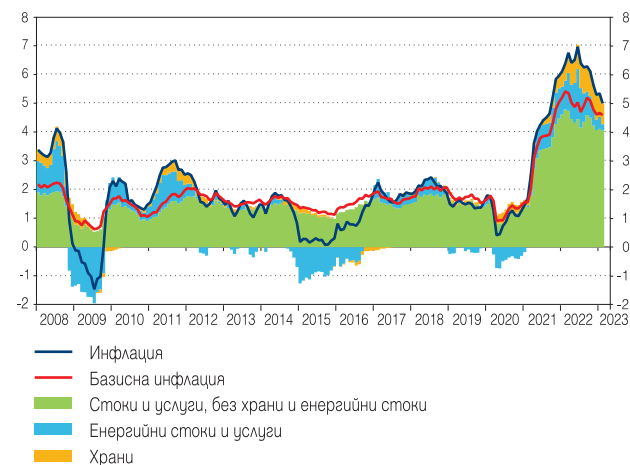
На 12 март 2023 г. във връзка с напрежението в банковия сектор в САЩ бе създадена нова програма за срочно финансиране на банки (*Bank Term Funding Program, BTFP*) като допълнение към традиционния метод за предоставяне на ликвидност в банковия сектор – дисконтовия прозорец. В допълнение на 19 март 2023 г. бяха обявени координирани действия между централните банки на Канада, Обединеното кралство, Япония, Швейцария и ЕЦБ и Федералния резерв за улеснено предлагане на доларова ликвидност чрез действащите суап линии.

Китай

През първото тримесечие на 2023 г. верижният растеж на реалния БВП на Китай се ускори до 2.2% спрямо 0.6% през четвъртото тримесечие на 2022 г. Основен фактор за ускоряването на растежа бе премахването на ограниченията от строги-

Инфлация в САЩ

(%, процентни пунктове; на годишна база)

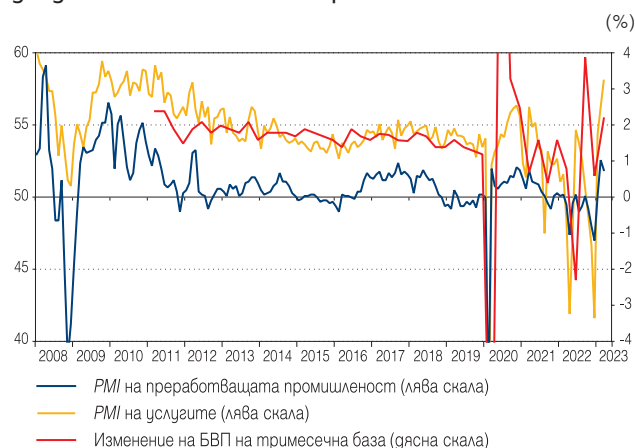


Забележки: Инфлацията е измерена чрез индекса на личните потребителски разходи.

Базисната инфлация е измерена чрез индекса на личните потребителски разходи, без разходите за храна и енергийни продукти.

Източник: *Bureau of Economic Analysis*.

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



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

те противоепидемични мерки в страната. Съществено възстановяване на икономическата активност се наблюдаваше както в сектора на услугите, така и в промишлеността, като и в двата сектора се отчиташе съществено нарастване на новите поръчки.

През първото тримесечие на 2023 г. годишната инфлация в Китай се забави и към март възлезе на 0.7% (спрямо 1.8% през декември 2022 г.). Забавянето на инфлацията се определяше главно от ефекта от базата през 2022 г. при цените на горивата. Инфлацията при храните също се забави през март до 2.4% спрямо 4.8% през декември 2022 г. Базисната инфлация се запази на нивото си от декември 2022 г., като през март възлезе на 0.7% на годишна база. Инфлацията при услугите се ускори от 0.6% през декември 2022 г. до 0.8% през март 2023 г. поради увеличение на цените на хотелите и самолетните билети.

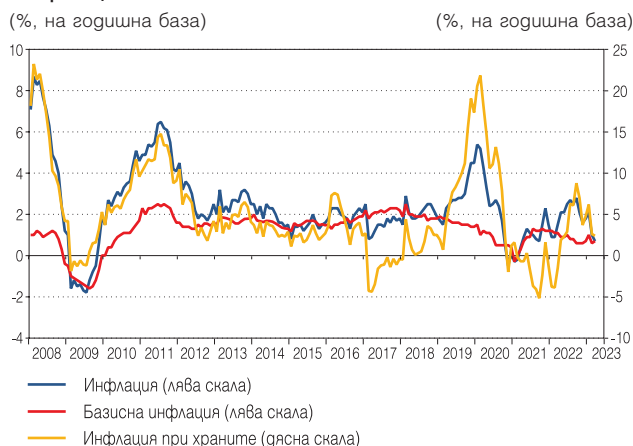
През периода януари – април 2023 г. Народната банка на Китай понижи ставката по задължителните минимални резерви на големите и средните търговски банки с по 25 базисни точки съответно до 10.75% и 8.75%, което осигури около 500 млрд. юана (72.6 млрд. долара) допълнителна ликвидност на банките. От централната банка посочи-ха, че с понижението на ставката се цели поддържане на разумна и достатъчна ликвидност в банковата система.

Еврозона

По предварителни данни на Евростат през първото тримесечие на 2023 г. верижният растеж на реалния БВП на еврозоната е възлязъл на 0.1% спрямо -0.1% през четвъртото тримесечие на 2022 г. В Германия, която е най-големият търговски партньор на България, бе отчетено нулево изменение на реалния БВП спрямо предходното тримесечие, докато в другия ни основен търговски партньор – Италия, растежът се ускори до 0.5%.

Наличните към края на април 2023 г. данни за конюнктурните индикатори, включително PMI индексите за сектора на услугите и

Инфлация в Китай

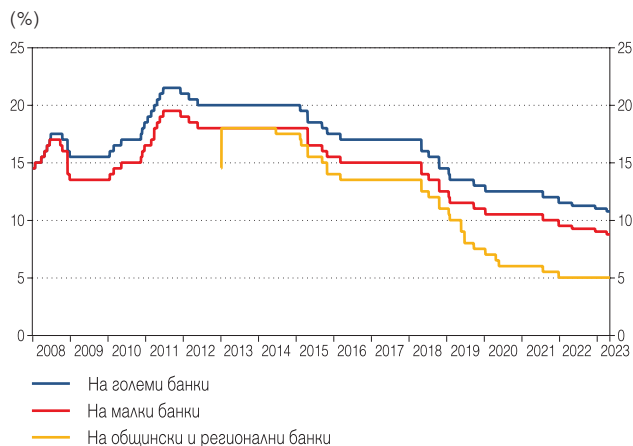


Забележки: Инфлацията е измерена чрез индекса на потребителските цени.

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

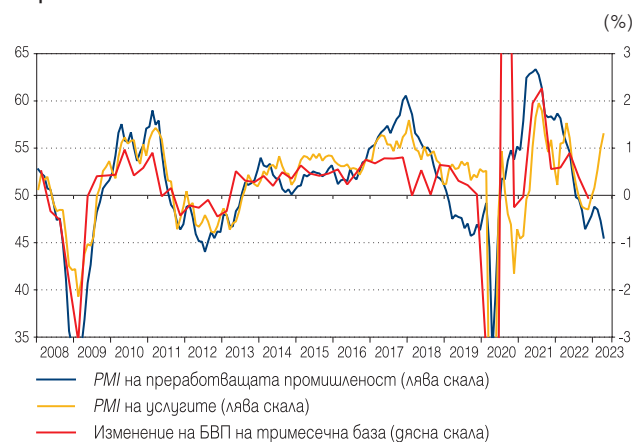
Източник: Национално статистическо бюро на Китай.

Процент на задължителните минимални резерви в Китай



Източник: Народна банка на Китай.

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



Източник: Евростат.

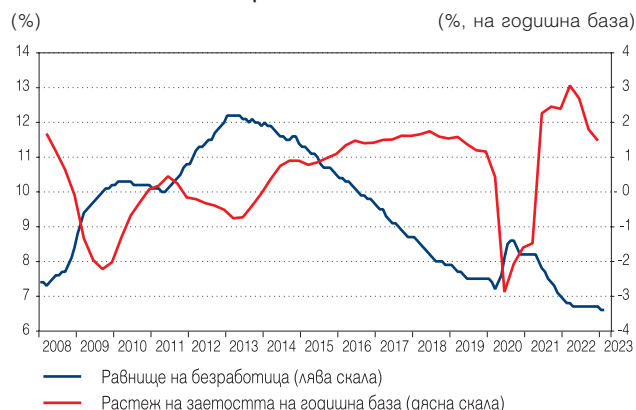
на промишлеността, дават знак за слабо ускоряване на верижния растеж на БВП на еврозоната в реално изражение през второто тримесечие на 2023 г.

Данните за условията на пазара на труда в еврозоната продължиха да отчитат благоприятна тенденция. Коефициентът на безработица се понижи слабо до 6.6% през първите два месеца на 2023 г. (от 6.7% през предходното тримесечие), а темпът на нарастване на заетостта през четвъртото тримесечие на 2022 г. остана сравнително висок, въпреки продължаващото му забавяне.

През периода февруари – март 2023 г. годишната инфлация в еврозоната, измерена чрез ХИПЦ, продължи да се понижава, за което основен принос имаше същественият спад на приноса на енергийните стоки. През март 2023 г. инфлацията достигна 6.9% на годишна база спрямо 8.6% през януари. Забавянето на инфлацията в еврозоната се определя най-вече от годишния спад на цените на природния газ, електроенергията и транспортните горива. В останалите основни стокови групи се запази слаба възходяща тенденция на годишната инфлация, като се отчита по-съществено нарастване на приноса на храните за общата инфлация. Базисната инфлация в еврозоната, изключваща храни и енергийни продукти, се ускори до 5.7% през март спрямо 5.3% през януари 2023 г.

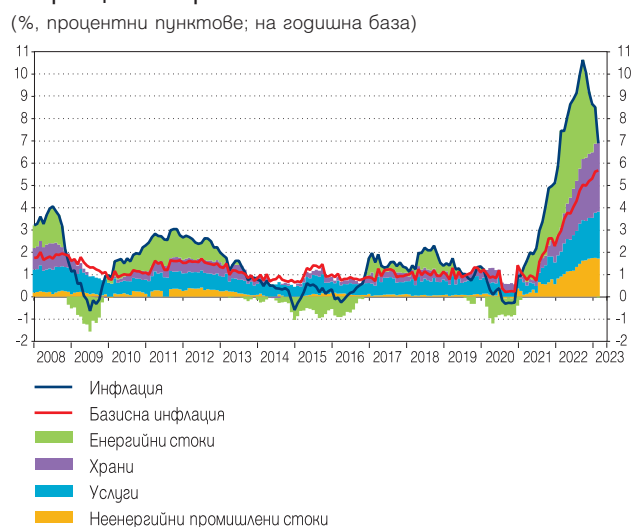
Поради високата инфлация, отклоняваща се съществено от целта от 2% на ЕЦБ, Управителният съвет (УС) на централната банка повиши референтните лихвени проценти през периода от средата на февруари до април 2023 г. с общо 50 базисни точки, като лихвените проценти по основните операции по рефинансиране, по пределното кредитно улеснение и по депозитното улеснение възлязоха съответно на 3.5%, 3.75% и 3.0%. На заседанието през март от УС на ЕЦБ заявиха, че следят внимателно развитието на финансовите пазари след сътресенията в банковите сектори на САЩ и Швейцария, и в случай на необходимост имат готовност да предприемат мерки, за да не се допусне влошаване на икономическите перспективи и на финансовата

Равнище на безработица и растеж на заетостта в еврозоната



Източник: Евростат.

Инфлация в еврозоната



Забележки: Инфлацията е измерена чрез ХИПЦ.

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

Източник: Евростат.

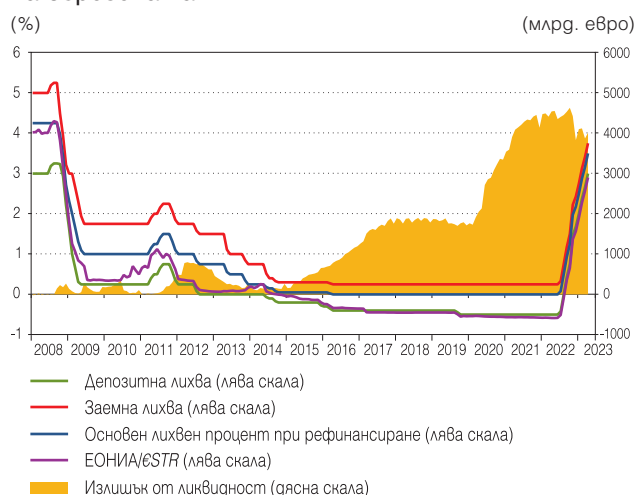
стабилност в еврозоната. През март Евро-системата започна да понижава размера на баланса си със средно 15 млрд. евро на месец чрез ограничаване на реинвестициите по програмата за закупуване на активи (APP).

През периода януари – април 2023 г. повишаването на лихвените проценти на ЕЦБ и очакванията на пазарните участници за тяхното допълнително нарастване в бъдеще продължи да оказва натиск за увеличаване на лихвените проценти на необезпечения паричен пазар в еврозоната и на доходността на ДЦК на Германия в матурирещите сектори до 12 месеца. Среднодневната стойност на референтния овърнайт лихвен процент на паричния пазар в еврозоната €STR се повиши през април 2023 г. до средно 2.90% спрямо 2.25% през първото тримесечие на 2023 г. Доходността на ДЦК на Германия в по-дългосрочните матурирещи сектори се понижи през периода януари – април, като в 2-годишния падежен сектор доходността спадна със 7 базисни точки до 2.69%, а в 10-годишния падежен сектор доходността се понижи с 26 базисни точки до 2.31%. За понижението на доходността на ДЦК на Германия в матурирещите сектори над 12 месеца допринесоха започналите през март 2023 г. сътресения в банковите сектори на САЩ и Швейцария, които засилиха търсенето на ДЦК на Германия в качеството им на нискорисков актив. Същевременно сътресенията в банковия сектор засилиха очакванията на пазарните участници за скорошно преустановяване на цикъла на повишаване на целевите лихвени проценти на водещите централни банки, тъй като водят до допълнително затягане на финансовите условия.

1.2. Влияние върху българската икономика

Сигналите от конюнктурните индикатори за ускоряване на верижния растеж на световната икономическа активност през първото тримесечие на 2023 г. вероятно ще намерят отражение и в по-силно външно търсене на български стоки и услуги през този период. Това е предпоставка за повишаване на икономическата активност в България предвид високата степен на

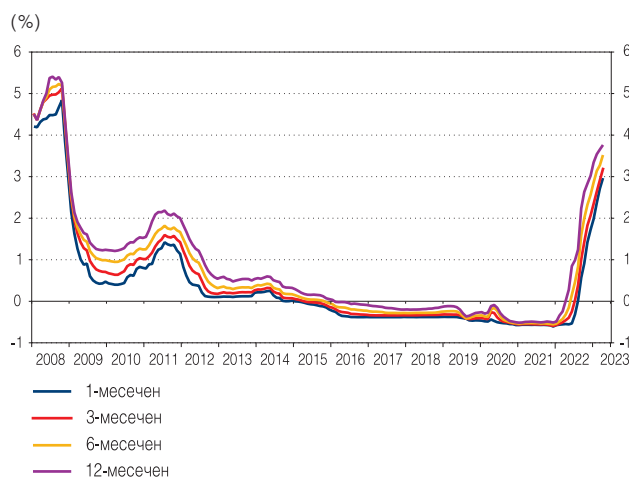
Лихвени проценти на ЕЦБ, ЕОНИА, €STR и излишък от ликвидност в банковата система на еврозоната



Забележка: 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.

Източник: ЕЦБ.

ЮРИБОР



Източник: ЕЦБ.

отвореност на българската икономика и големия дял на износа в БВП. Въпреки това българският износ на стоки е по-вероятно да не следва динамиката на външното търсене в началото на 2023 г. и да се забави на верижна база поради специфични за страната фактори, свързани с влизането в сила от 5 февруари 2023 г. на забраната за износ към страни, различни от Украйна, на нефт и нефтопродукти, произведени от руски петрол, както и с планираните за второто тримесечие на 2023 г. ремонтни дейности в големи предприятия в сектора на преработващата промишленост⁴.

Динамиката на цените на основните суровини на международните пазари през първото тримесечие на 2023 г., изразяваща се предимно в спад на цените на годишна база, особено при енергийните продукти, в комбинация със структурата на българската икономика и външна търговия, дават индикации за наличие на благоприятни условия на търговия за България през първото тримесечие на 2023 г.⁵

Повишаването на лихвените проценти от страна на Федералния резерв и ЕЦБ до началото на второто тримесечие на 2023 г., сигналите, че цикълът на затягане на паричната политика ще продължи и трайната нестабилност в банковия сектор в САЩ са предпоставки 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 продължи сравнително бързо да се пренася върху лихвените проценти на междубанковия паричен пазар в България. Към края на първото тримесечие на 2023 г. това пренасяне е значително по-слабо при лихвените проценти по кредитите и по депозитите в България, особено в сектора на домакинствата, като основните фактори за ограничената трансмисия остават продължаващият висок приток на привлечени ресурси, зна-

⁴ За повече информация виж публикацията на БНБ „Макроикономическа прогноза“, март 2023 г.

⁵ Под благоприятни условия на търговия тук да се разбира по-голям растеж на годишна база на дефлатора на износа на стоки спрямо този на вноса на стоки.

чителната ликвидност и конкуренцията в банковия сектор. Въпреки това през второто и третото тримесечие на 2023 г. може да се очаква продължаващо увеличение на лихвите по кредитите и по депозитите в страната, за което ще допринесе и решението на УС на БНБ от 26 април 2023 г., съгласно което, считано от 1 юни 2023 г., процентът на задължителните минимални резерви по привлечените от банките средства от нерезиденти се увеличава от 5% на 10%, а считано от 1 юли 2023 г., процентът на задължителните минимални резерви по привлечените от банките средства от резиденти и от нерезиденти се увеличава от 10% на 12%.

2. ВЪНШНИ ФИНАНСОВИ ПОТОЦИ

2.1. Платежен баланс и външна търговия

През периода януари – февруари 2023 г. България бе нетен кредитор на останалата част от света, като по текущата, капиталовата и финансовата сметка на платежния баланс бе регистрирано положително салдо.⁶ В резултат brutните международни валутни резерви на страната през периода януари – февруари 2023 г. се понижиха с 2.0 млрд. евро (при спад от 3.7 млрд. евро през периода януари – февруари 2022 г.) главно поради увеличаването на чуждестранните активи на банките под формата на валута и депозити. Въпреки това за последните 12 месеца към февруари 2023 г. валутните резерви се повишават, като съотношението им с номиналния внос на стоки и услуги остана на високо ниво от 7.5 месеца (без промяна спрямо декември 2022 г.). Превишението на международните валутни резерви⁷ над краткосрочния външен дълг на страната също се запази високо и възлезе на 4.4 пъти към февруари 2023 г. (без промяна спрямо декември 2022 г.).

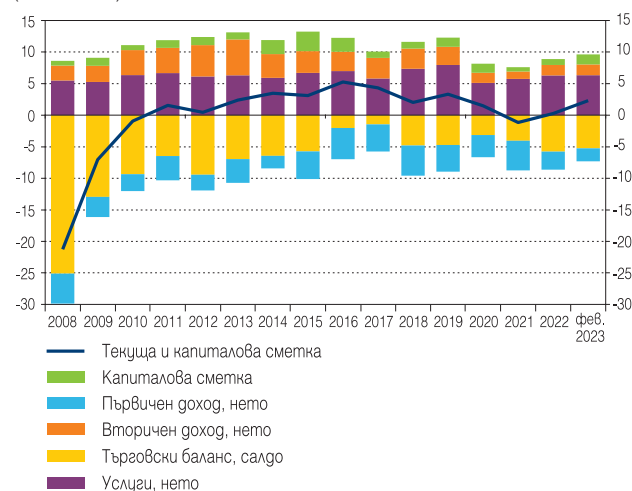
Текуща сметка и капиталова сметка

Излишъкът по текущата и капиталовата сметка на платежния баланс за последните 12 месеца към февруари 2023 г. се повиши спрямо декември 2022 г. (0.3% от БВП) и възлезе на 2.3% от БВП главно поради преминаването на текущата сметка от дефицит към излишък. Това се дължеше на по-ниските дефицити по статията „първичен доход, нето“ и при търговията със стоки. Излишъкът по капиталовата сметка за последните 12 месеца към февруари 2023 г.

⁶ Анализът е изготвен на базата на аналитичното представяне на данните за платежния баланс.

⁷ Използвани са brutните международни валутни резерви по баланса на управление „Емисионно“ на БНБ. Пазарната стойност на международните валутни резерви включва измененията от трансакции, валутно-курскови 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 февруари 2023 г. са акумулирани за последните дванайсет месеца.

При изчисляване на съотношението към БВП за февруари 2023 г. са използвани данните за номиналния БВП за последните четири тримесечия до четвъртото тримесечие на 2022 г. включително.

Източници: БНБ, НСИ, изчисления на БНБ.

също се повиши спрямо декември 2022 г. (0.9% от БВП) и възлезе на 1.6% от БВП.

Търговски баланс и външна търговия със стоки

Дефицитът по търговския баланс за последните 12 месеца към февруари 2023 г. (-5.3% от БВП) се понижи спрямо декември 2022 г. (-5.8% от БВП), което се дължеше на по-силния годишен растеж на номиналния износ на стоки (15.4%) спрямо вноса (7.5%) през периода януари – февруари 2023 г. Подробните данни за структурата по стоки и относителния принос на ценовия и реалния компонент за номиналните изменения на външнотърговските потоци през периода януари – февруари 2023 г. все още не са налични, но въз основа на данните за външната търговия за януари 2023 г. може да се заключи, че нарастването на износа на стоки на годишна база в номинално изражение се дължи главно на групата на машините⁸ и в по-малка степен на петролните продукти. Същевременно нарастването в номинално изражение през януари 2023 г. на вноса на стоки също се дължи най-вече на вноса на машини, докато при петролните продукти и металите⁹ се наблюдава спад на вноса спрямо януари 2022 г. По-слабият внос при двете стокови групи може да се обясни с понижението на годишна база на цените на тези суровини в долари на международните пазари през януари 2023 г., но и с по-слабо търсене в страната, предвид влизането в сила от 5 февруари 2023 г. на забраната за износ към държави, различни от Украйна, на нефт и нефтопродукти, произведени от руски петрол¹⁰, както и с планирани за второто тримесечие на 2023 г. ремонтни дейности в едно от най-големите предприятия в сектора на преработващата промишленост¹¹.

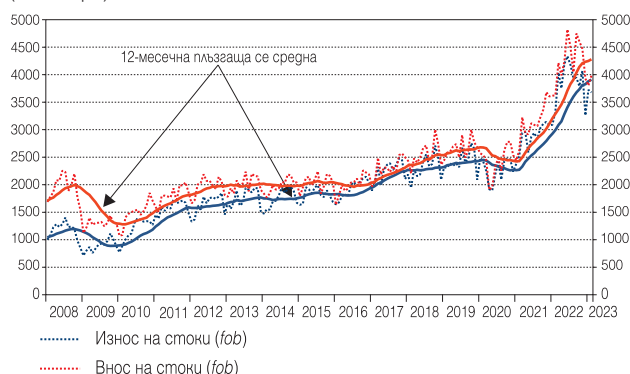
⁸ В тази глава да се разбира групата „машини, транспортни средства, апарати, инструменти, оръжия“ по Комбинираната външнотърговска номенклатура (КН).

⁹ В тази глава да се разбира групата „неблагородни метали и изделия от тях“ по КН.

¹⁰ За повече информация виж [Официален вестник на Европейския съюз \(L 322\) от 16 декември 2022 г.](#)

¹¹ През второто тримесечие на 2023 г. се очаква спад на преработените обеми на медна руда в едно от най-големите металургични предприятия в България поради извършване на ремонтни дейности, което ще се прояви чрез спад на производството на годишна база.

Динамика на номиналния износ и внос на стоки (данни от статистиката за платежния баланс) (млн. евро)

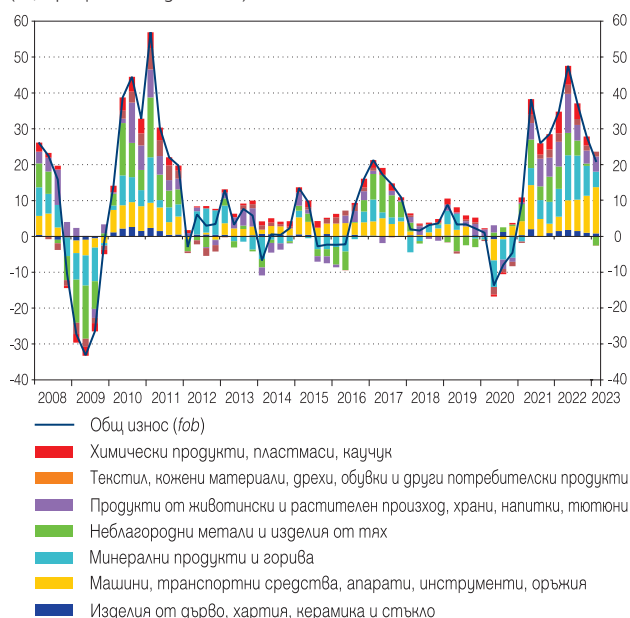


Забележка: На графиката са представени месечни данни, като последното налично наблюдение е за февруари 2023 г.

Източник: БНБ.

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

(%, процентни пунктове)



Забележки: На графиката са представени данни с тримесечна честота. Данните за външнотърговските потоци за първото тримесечие на 2023 г. обхващат само януари, като са съпоставени с януари 2022 г.

Източник: БНБ.

Баланс по търговията с услуги

Излишъкът по търговията с услуги за последните 12 месеца към февруари 2023 г. не се промени съществено спрямо декември 2022 г. и възлезе на 6.3% от БВП. През периода януари – февруари 2023 г. се наблюдаваше сходен растеж на годишна база при номиналния износ и внос на услуги. Растежът на износа бе резултат най-вече от по-големите приходи от услуги, свързани с пътувания, които се повишиха с 49.1% спрямо периода януари – февруари 2022 г. По данни на НСИ през периода януари – март 2023 г. броят на посещенията на чуждестранни граждани в България се е увеличил с 36.4%, като най-голям принос имат посещенията от Гърция и Румъния. Растежът на годишна база на номиналния внос на услуги през периода януари – февруари 2023 г. се дължи на по-високите разходи на български резиденти за транспорт и пътувания. По данни на НСИ през периода януари – март 2023 г. броят на посещенията на българи в чужбина се е увеличил с 6.9% на годишна база.

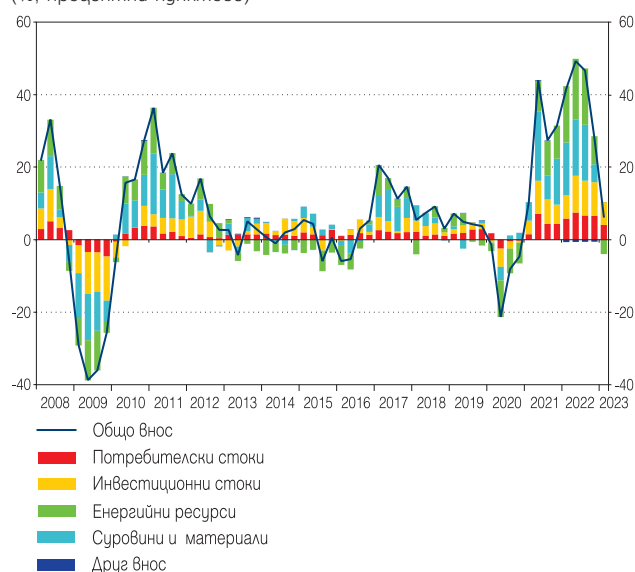
Сметка „първичен доход, нето“ и сметка „вторичен доход, нето“

Дефицитът по статия „първичен доход, нето“ за последните 12 месеца към февруари 2023 г. (-2.1% от БВП) намаля спрямо декември 2022 г. (-2.9% от БВП)¹², което се дължеше най-вече на по-малкия размер на изходящите потоци по подстатия „доход от дялов капитал“, свързани с реинвестирана печалба от преки инвестиции през първите два месеца на 2023 г. По-ниският размер на реинвестираната от нерезидентни печалба в страната през периода януари – февруари 2023 г. спрямо същия период на 2022 г. вероятно се дължи на банковия сектор, за който през първите два месеца на 2022 г. все още бяха в сила въведените от БНБ ограничения за разпределяне на печалбата и за чуждестранните експозиции

¹² Данните са предварителни и подлежат на ревизия, която обикновено е в посока увеличение на изходящите потоци към нерезиденти.

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

(%, процентни пунктове)



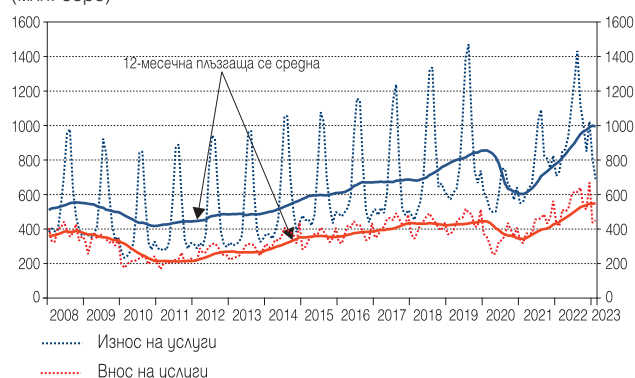
Забележки: На графиката са представени данни с тримесечна честота.

Данните за външнотърговските потоци за първото тримесечие на 2023 г. обхващат само януари, като са съпоставени с януари 2022 г.

Източник: БНБ.

Динамика на номиналния износ и внос на услуги (данни от статистиката за платежния баланс)

(млн. евро)



Забележка: На графиката са представени месечни данни, като последното налично наблюдение е за февруари 2023 г.

Източник: БНБ.

на банките.¹³ Тези ограничения през януари и февруари 2022 г. допринесоха за достигане на най-високите в исторически план стойности на реинвестираната в страната печалба.

Излишъкът по статия „вторичен доход, нето“ за последните 12 месеца към февруари 2023 г. не се промени съществено спрямо декември 2022 г. и възлезе на 1.7% от БВП. През периода януари – февруари 2023 г. се наблюдаваше спад на годишна база на входящите текущи трансфери към сектор „държавно управление“.

Финансова сметка и международна инвестиционна позиция

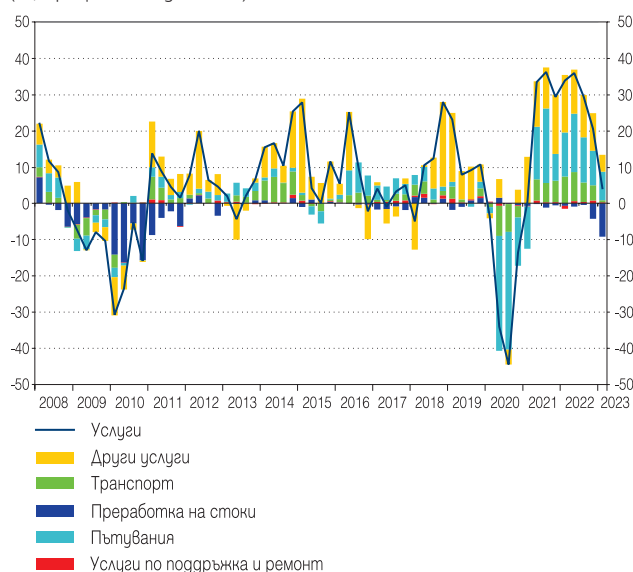
По финансовата сметка бе отчетено положително салдо през периода януари – февруари 2023 г. в размер на 2367.1 млн. евро. (при 3086.8 млн. евро през периода януари – февруари 2022 г.), но за последните 12 месеца към февруари 2023 г. балансът по сметката бе на нисък дефицит. Положителното салдо по финансовата сметка през първите два месеца на 2023 г. се формира в резултат на по-голямо натрупване на чуждестранни активи на българските резиденти спрямо това при пасивите към нерезиденти. Увеличението на чуждестранните активи се дължеше почти изцяло на повишението на активите на банките (под формата на валута и депозити) и в значително по-малка степен на покачването на портфейлните инвестиции на „други сектори“. Пасивите към нерезиденти през периода януари – февруари 2023 г. се увеличиха главно по линия на правителството, за което допринесе емисията на държавни еврооблигации на международните капиталови пазари през януари 2023 г. в размер на 1.5 млрд. евро.

Преките чуждестранни инвестиции в България в края на 2022 г. се повишиха с 5.1% спрямо края на 2021 г., но съотношението им спрямо БВП се понижи до 63.6% (при 72%

¹³ На 24 февруари 2022 г. БНБ прие решение за преустановяване на ограничението за разпределяне на печалбата на банките за 2019 г. и 2020 г. От 1 април 2022 г. беше преустановена и мярката за ограничаване на чуждестранните експозиции на банките, въведена от БНБ през март 2020 г. и удължена през януари 2021 г.

Годишно изменение на износа на услуги и принос по подкомпоненти

(%, процентни пунктове)



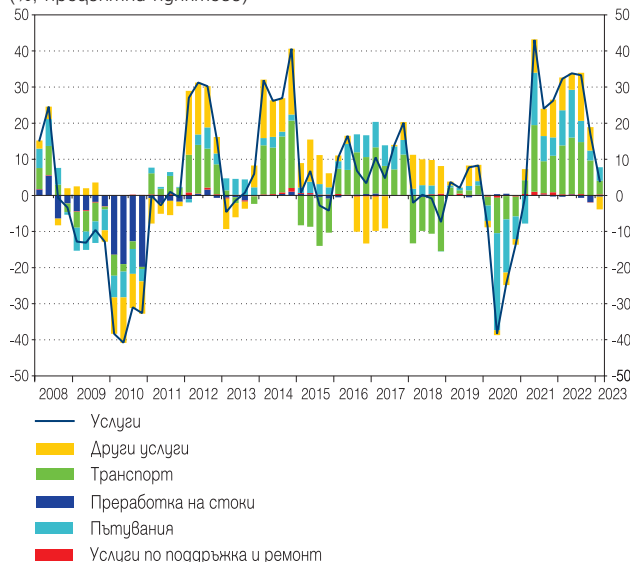
Забележки: На графиката са представени данни с тримесечна честота.

Данните за външнотърговските потоци за първото тримесечие на 2023 г. обхващат периода януари – февруари, като са съпоставени със съответния период на предходната година.

Източник: БНБ.

Годишно изменение на вноса на услуги и принос по подкомпоненти

(%, процентни пунктове)



Забележки: На графиката са представени данни с тримесечна честота.

Данните за външнотърговските потоци за първото тримесечие на 2023 г. обхващат периода януари – февруари, като са съпоставени със съответния период на предходната година.

Източник: БНБ.

В края на 2021 г.) поради силния номинален растеж на икономическата активност в страната. По сектори на икономическата дейност не се наблюдаваше разместване, като операциите с недвижими имоти, преработващата промишленост и финансовите и застрахователните дейности останаха секторите с най-висок дял в привлечените чуждестранни инвестиции в България. Притокът на привлечените преки инвестиции (пасиви) в България през периода януари – февруари 2023 г. се понижи със 71.4% спрямо съответния период на предходната година и възлезе на 379.1 млн. евро¹⁴, като потокът бе най-вече под формата на дългови инструменти за нефинансови предприятия и на реинвестирана печалба в банковия сектор.

В резултат на движенията по платежния баланс и на измененията, дължащи се на курсови и ценови разлики, отрицателният размер на международната инвестиционна позиция на България се сви до -12.5% от БВП към края на 2022 г. спрямо -18.5% от БВП в края на 2021 г. Тази динамика се дължеше главно на по-същественото нарастване на размера на чуждестранните активи на българските резиденти (най-вече под формата на резервни активи на БНБ и валута и депозити на банковия сектор) спрямо повишаването на пасивите към нерезиденти. Растежът на икономическата активност в номинално изражение също имаше значителен принос за понижаването на съотношението на международната инвестиционна позиция към БВП през разглеждания период.

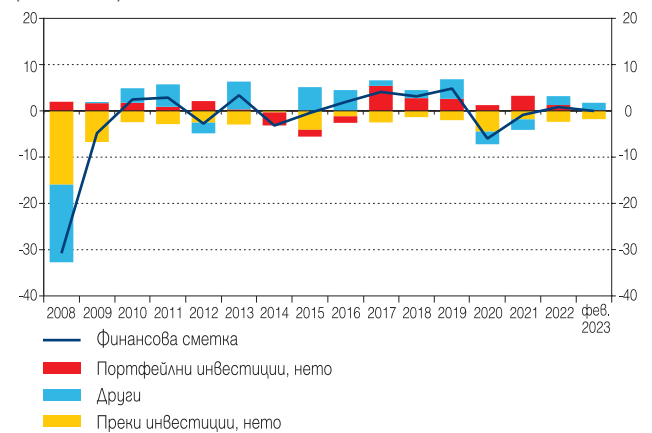
2.2. Валутни резерви на БНБ

Към края на март 2023 г. пазарната стойност на международните валутни резерви на България (отчитаща валутнокурсони разлики и ценови преоценки) възлезе на 38.1 млрд. евро (74.5 млрд. лв.), като отчете понижението с 0.3 млрд. евро (0.6 млрд. лв.) спрямо декември 2022 г. Размерът на брунтните международни валутни резерви отразява динамиката на финансовите потоци, генерирани в процеса на взаимодействие на външни и вътрешни икономически фактори, и съгласно принципите

¹⁴ Данните са предварителни и подлежат на ревизия.

Динамика на потоците по финансовата сметка и принос по компоненти

(% от БВП)

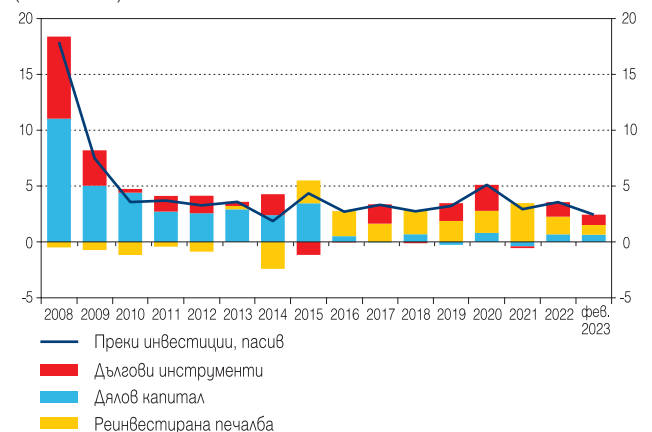


Забележки: Статията „други“ включва „други инвестиции, нето“ и „финансови деривати (различни от резерви) и опции върху акции на наетите лица, нето“.

Данните за потоците по финансовата сметка към февруари 2023 г. са акумулирани за последните дванадесет месеца. При изчисляване на съотношението към БВП за февруари 2023 г. са използвани данните за номиналния БВП за последните четири тримесечия до четвъртото тримесечие на 2022 г. включително. Източници: БНБ, НСИ, изчисления на БНБ.

Преки инвестиции – пасиви, по вид инвестиция

(% от БВП)



Забележки: Данните за потоците по преки инвестиции – пасиви, към февруари 2023 г. са акумулирани за последните дванадесет месеца.

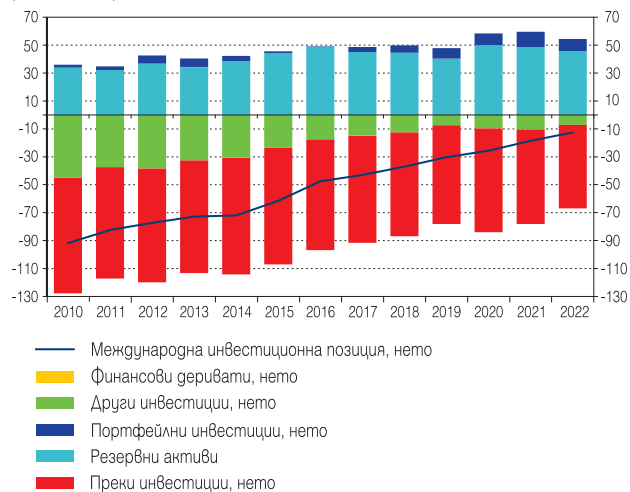
При изчисляване на съотношението към БВП за февруари 2023 г. са използвани данните за номиналния БВП за последните четири тримесечия до четвъртото тримесечие на 2022 г. включително.

Източници: БНБ, НСИ, изчисления на БНБ.

на функциониране на паричния съвет съответства на балансовата стойност на пасивите на управление „Емисионно“ на БНБ. Основен принос за намаляването на пасивите на управление „Емисионно“ към март 2023 г. спрямо края на 2022 г. имаше намалението на банкнотите и монетите в обращение с 1.0 млрд. лв. Същевременно депозитът на управление „Банково“ се увеличи с 0.4 млрд. лв., което отразяваше повишението на дохода от управлението на международните валутни резерви. Към декември 2022 г. валутните резерви на БНБ отбелязаха повишение с 3.8 млрд. евро на годишна база и възлязоха на 45.4% от БВП (48.7% от БВП в края на декември 2021 г.). Определящо значение за по-високия размер на пасивите на управление „Емисионно“ в края на 2022 г. спрямо декември 2021 г. имаше увеличението на банкнотите и монетите в обращение, на задълженията към банки и на задълженията към правителството и други бюджетни организации.

Международна инвестиционна позиция на България

(% от БВП)

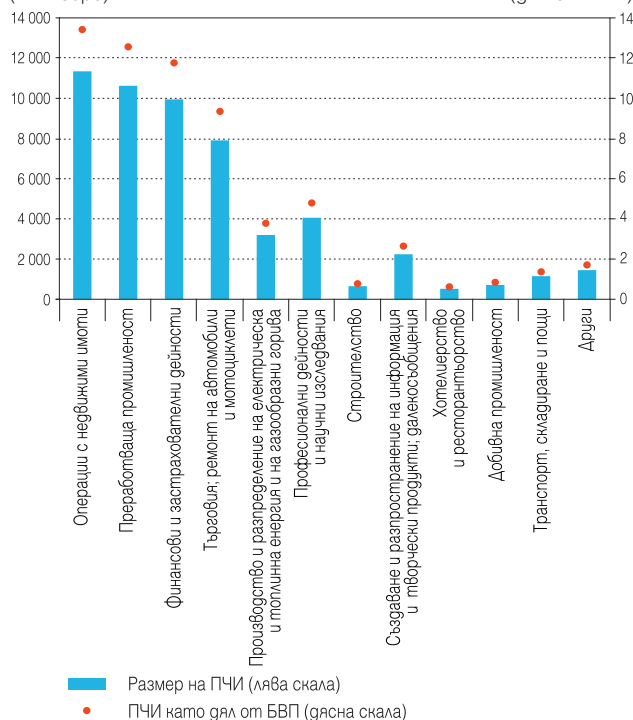


Източници: БНБ, НСИ, изчисления на БНБ.

Преки чуждестранни инвестиции в България по икономически сектори към декември 2022 г.

(млн. евро)

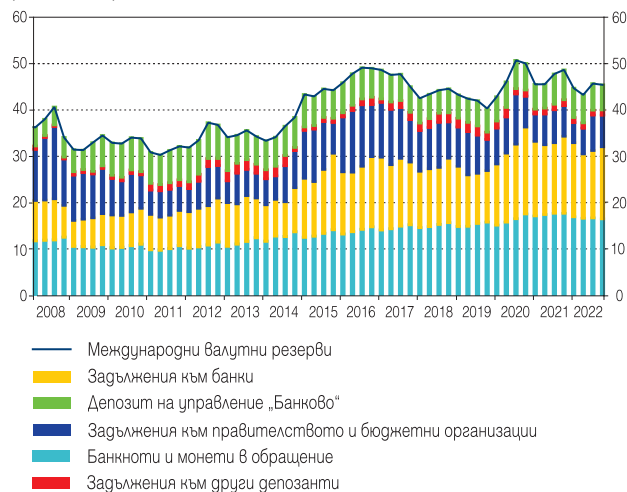
(дял от БВП)



Източници: БНБ, НСИ, изчисления на БНБ.

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

(% от БВП)



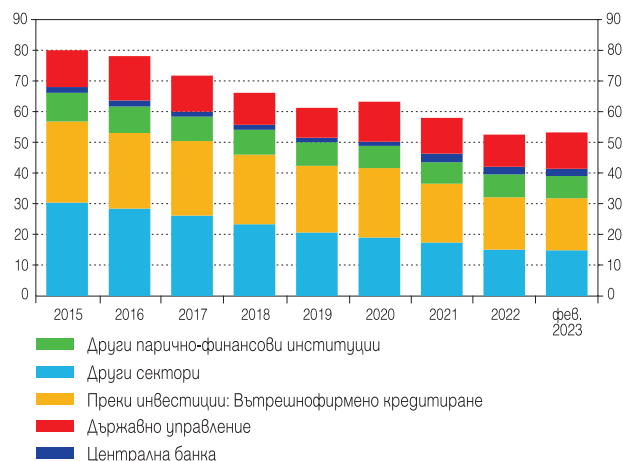
Източници: БНБ, НСИ, изчисления на БНБ.

2.3. Вншен дълг

Към февруари 2023 г. брутният вншен дълг на България възлезе на 45 млрд. евро (53.3% от БВП), което представлява увеличение с 613.5 млн. евро спрямо декември 2022 г. (52.5% от БВП). Повишението на дълг се дължи изцяло на сектор „държавно управление“ и е свързано с емитираните на международните пазари през януари 2023 г. 1.5 млрд. евро държавни облигации. Същевременно дългът на останалите основни икономически сектори се понижи през февруари 2023 г. спрямо декември 2022 г. Към февруари 2023 г. дялът на дългосрочния дълг в общия брутнен вншен дълг се повиши до 81.6% спрямо 80.3% през декември 2022 г.

Брутен вншен дълг

(% от БВП)



Забележка: При изчисляване на съотношението „брутен вншен дълг/БВП“ за февруари 2023 г. е използван номиналният БВП за последните четири тримесечия до четвъртото 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 първото тримесечие на 2023 г. годишният растеж на депозитите на неправителствения сектор¹⁵ в банковата система се запази висок, като към март възлезе на 13.1%. Спрямо края на 2022 г. бе отчетено слабо забавяне, за което повлия по-ниският растеж на депозитите на нефинансовите предприятия. В сектора на домакинствата тенденцията към ускоряване на растежа на депозитите, започнала от началото на третото тримесечие на 2022 г., продължи и през периода януари – март 2023 г.

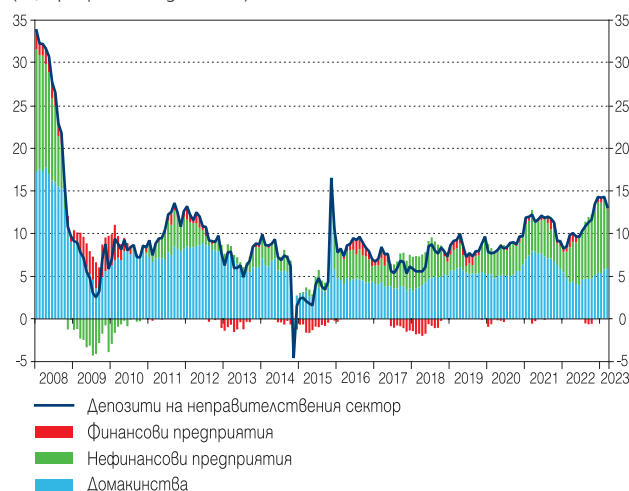
През първите два месеца на годината годишният темп на нарастване на депозитите на нефинансовите предприятия остана висок, като към февруари възлезе на 27.0% (26.6% през декември 2022 г.). Високият годишен растеж на номиналните обороти в сектора на търговията на дребно¹⁶ и тенденцията към намаляване на запасите в икономиката са някои от потенциалните фактори, които могат да обяснят продължаващото значително увеличение на депозитите на предприятията. Същевременно през март 2023 г. годишният растеж на депозитите на нефинансовите предприятия се забави до 21.6%, за което оказва влияние базов ефект от силното увеличение през същия период на 2022 г., когато бе отчетено съществено поскъпване на основни

¹⁵ 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 (96.5% средно за последните 12 месеца към март 2023 г.), поради което анализът е концентриран върху тези два сектора.

¹⁶ През януари и февруари 2023 г. годишният растеж на оборотите в търговията на дребно, без търговията с автомобили и мотоциклети (по текущи цени), възлезе съответно на 21.4% и 18.6%.

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.

енергоизточници и значително нарастване на оборотите на фирмите в подсекторите, свързани с производството на енергийни продукти¹⁷.

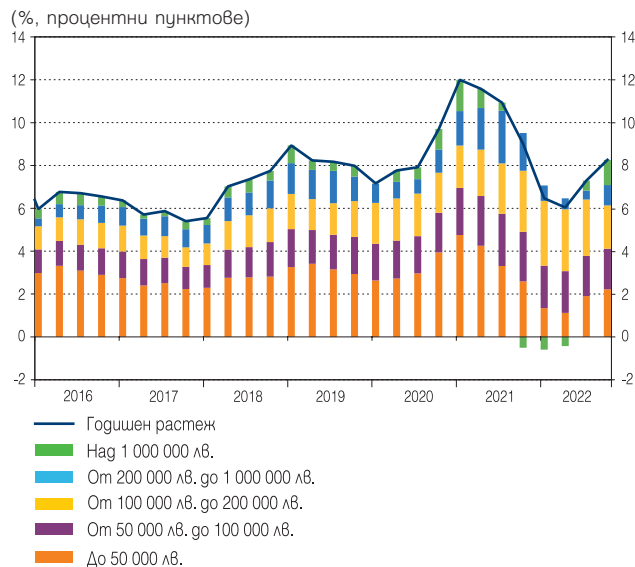
В сектора на домакинствата годишният темп на нарастване на депозитите продължи да се ускорява през първото тримесечие на годината, като в края на март 2023 г. възлезе на 9.4% (8.3% през декември 2022 г.). Фактори с потенциално влияние за наблюдаваната тенденция са продължаващото нарастване на заплатите, както и отменената такса за поддържане на парични наличности над определен размер от страна на големите търговски банки през третото тримесечие на 2022 г.¹⁸

През първото тримесечие на 2023 г. годишният растеж на широкия паричен агрегат М3 се запази висок и възлезе на 12.1% в края на март. Овърнайт депозитите продължиха да имат основен, но постепенно намаляващ принос за растежа на М3, докато приносът на депозитите с договорен матуритет до 2 години от отрицателен през 2022 г. постепенно премина към нисък положителен в края на първото тримесечие на тази година. Намаляването на приноса на овърнайт депозитите и обръщането на тенденцията при депозитите с договорен матуритет се определяше главно от сектора на нефинансовите предприятия. Започналото повишаване на лихвените проценти по новите срочни депозити, което е по-съществено при нефинансовите предприятия, ги прави по-предпочитана форма на спестявания и е вероятната причина за нарастването на годишна база на депозитите на предприятията с договорен матуритет. През първото тримесечие на 2023 г. предпочитанията както на фирмите, така и на домакинствата продължиха да бъдат

¹⁷ Подсекторите, свързани с производството на енергийни продукти, включват „добив на въглища“, „добив на нефт и природен газ“, „производство на кокс и рафинирани нефтопродукти“ и „производство и разпределение на електрическа и топлинна енергия и на газ“.

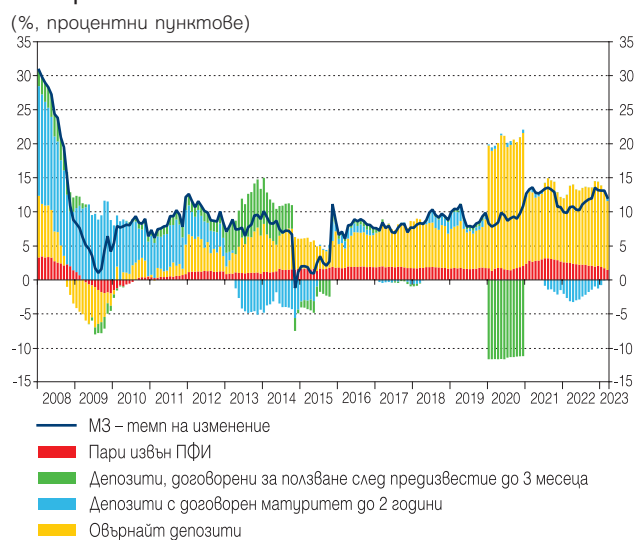
¹⁸ Отмяната на тази такса е вероятната причина за същественото увеличение на приноса на депозитите с размер над 1 млн. лв. за годишния растеж на депозитите на домакинствата през втората половина на 2022 г., като е възможно тази тенденция да се запазва и в началото на 2023 г.

Годишен растеж на депозитите на домакинствата и принос по размер на депозита



Източник: БНБ.

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



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

Източник: БНБ.

ориентирани в по-голяма степен към спестявания в левове.

Резервни пари

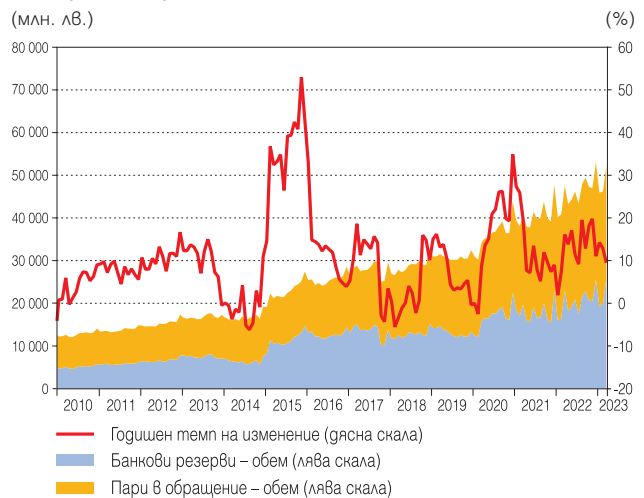
В края на първото тримесечие на 2023 г. резервните пари нараснаха на годишна база с 9.5% (11.1% през декември 2022 г.), като банковите резерви имаха по-голям принос за растежа от този на парите в обращение.

През първите три месеца на 2023 г. депозитите на банките в БНБ се запазиха без съществено изменение, като размерът им в края на март бе близо до достигнатия в края на предходната година. В резултат на нарастващата депозитна база задължителните минимални резерви (ЗМР) продължиха да се увеличават, като повишение бе отчетено и при банковите свръхрезерви¹⁹, докато при средствата на банките в системата ТАРГЕТ2-БНБ бе отчетен спад спрямо края на декември 2022 г. Към март 2023 г. ефективната имплицитна норма на ЗМР²⁰ остана близо до тази в края на предходната година и възлезе на 9.32%. Депозитите на търговските банки в БНБ съставляваха 8.41 процентни пункта в изпълнението на задължителните резерви, а останалите 0.91 процентни пункта бяха под формата на признати касови наличности. Към март 2023 г. превишението на поддържаните от банките средства в БНБ над изискуемия минимум на резервни активи по Наредба № 21 възлезе среднодневно на 22.1% от ЗМР (32.0% към декември 2022 г.). За понижаването на банковите свръхрезерви на среднодневна база продължи да оказва влияние отрицателният спред между лихвения процент по свръхрезервите на банките в БНБ (0%) и лихвения процент по депозитното улеснение на ЕЦБ (2.50% от 8 февруари 2023 г. и 3.00% от 22 март 2023 г.), който

¹⁹ 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.

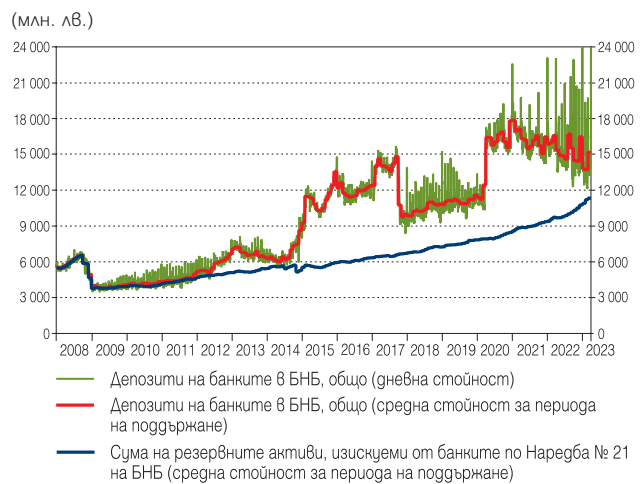
²⁰ Съгласно чл. 3 от Наредба № 21 на БНБ за задължителните минимални резерви, които банките поддържат при Българската народна банка, нормата на ЗМР за привлечените средства от резиденти е 10% от резервната база, от нерезиденти – 5%, а от държавния и местните бюджети – 0%.

Резервни пари



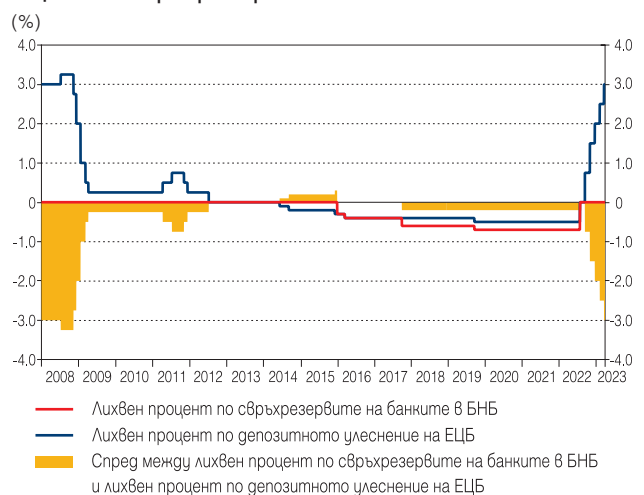
Източник: БНБ.

Депозити на банките в БНБ



Източник: БНБ.

Лихвен процент по депозитното улеснение на ЕЦБ и по свръхрезервите на банките в БНБ



Източници: БНБ, ЕЦБ.

представлява потенциален фактор за намаляването на част от свръхрезервите на търговските банки, които са собственост на банки от държави в еврозоната.

Тенденцията към забавяне на годишния растеж на парите в обращение от високите нива, достигнати в средата на 2021 г., продължи и през първото тримесечие на 2023 г. В края на март парите в обращение нараснаха със 7.6% (11.0% през декември 2022 г.), като по-същественото забавяне от началото на годината може да се обясни частично с фактори с еднократен характер.

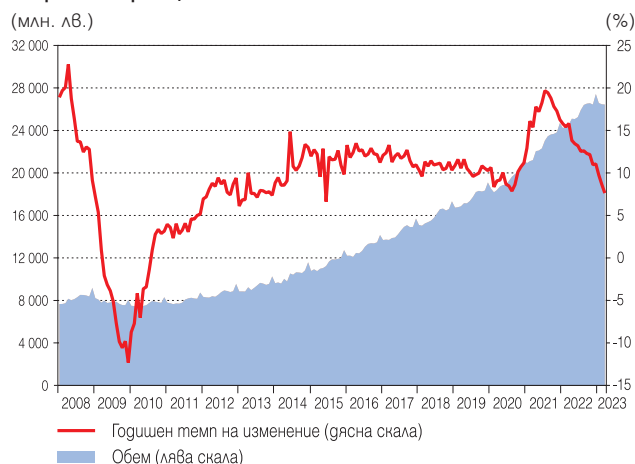
Основен инструмент за управление на левовата ликвидност на банките в условията на паричен съвет е търговията с резервна валута (евро) с БНБ. През първото тримесечие на 2023 г. БНБ нетно е продала 0.8 млрд. евро на търговските банки.

Кредит за неправителствения сектор

През първите три месеца на 2023 г. годишният растеж на кредита за нефинансовите предприятия продължи да следва плавна тенденция към понижаване и през март достигна 7.9% (10.4% в края на 2022 г.). За забавянето на растежа повлия както низходящата динамика при овърдрафта, чийто годишен растеж се понижи до 12.3% през март (17.5% през декември 2022 г.), така и по-слабият растеж на кредитите без овърдрафт. Тенденцията към намаляване на запасите в икономиката, отчетена от края на 2022 г., обуславя отслабването на търсенето от страна на фирмите на финансови средства за оборотни средства и натрупване на запаси, което допринася за по-ниския темп на растеж на овърдрафта на годишна база. Данните от Анкетата за кредитната дейност²¹, провеждана от БНБ, показват, че през четвъртото тримесечие на 2022 г. нивата на лихвените проценти са оказали влияние за намаляване на търсенето на корпоративни кредити, като същевременно от страна на предлагането банките отчитат затягане на условията по фирмените кредити както по отношение на лихвените

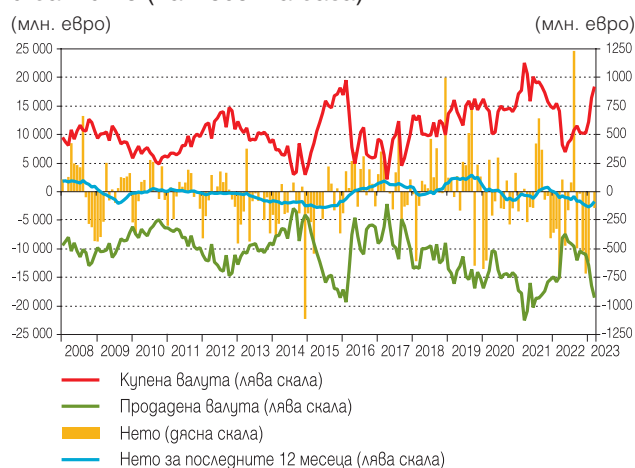
²¹ Анкетата за кредитната дейност на банките в България се провежда от БНБ на тримесечна база.

Пари в обращение



Източник: БНБ.

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

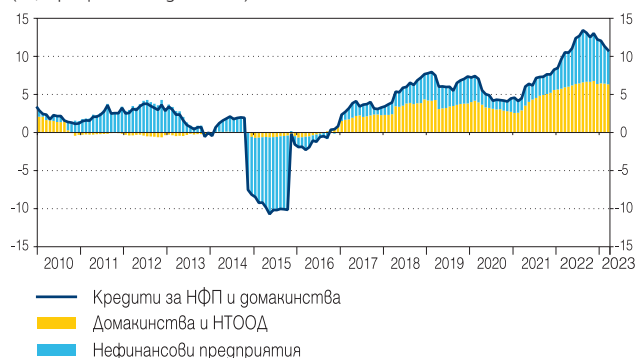


Забележки: „Нето“ означава купена от БНБ валута минус продадена от БНБ валута.

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.

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



Източник: БНБ.

проценти и лихвения спред, така и по отношение на премията за по-рискови заеми. При обемите на новоотпуснатите²² кредити за фирмите през първото тримесечие на 2023 г. бе отчетена тенденция към продължаващо нарастване²³.

През първото тримесечие на 2023 г. годишният растеж на кредита за домакинствата се запази висок, като в края на март възлезе на 14.6% (без промяна спрямо декември 2022 г.). При жилищните кредити и в малко по-ниска степен при потребителските кредити продължи да се наблюдава устойчиво висок годишен растеж (съответно от 17.8% и от 12.1% към март 2023 г.). Слабото и бавно пренасяне на повишаването на основните лихвени проценти в еврозоната върху лихвените проценти по новоотпуснатите кредити за домакинствата в България, които през първото тримесечие на 2023 г. при жилищните кредити се запазиха без съществена промяна на много ниски в исторически план нива, а по отношение на потребителските кредити се понижиха, има определящо значение за запазването на високи темпове на нарастване на кредита за домакинствата. В реално изражение, при отчитане на годишната инфлация при потребителските цени, лихвените проценти по жилищните кредити и в по-малка степен по потребителските кредити останаха силно отрицателни, което продължи да стимулира търсенето на кредити от домакинствата. През първото тримесечие на 2023 г. при обемите новоотпуснати кредити на домакинствата се наблюдаваше тенденция към слабо повишение на жилищните кредити и към по-съществено повишение на потребителските кредити²⁴.

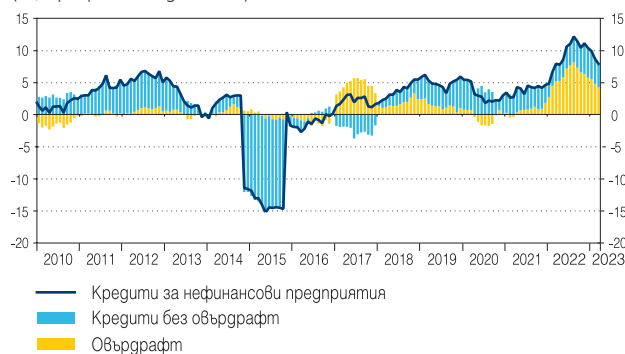
²² Използваните тук и по-нататък в текста термини „нови“ и „новоотпуснати“ се отнасят за статистическата категория „нов бизнес“.

²³ На базата на показател за 12-месечна плъзгаща се средна.

²⁴ На базата на месечни данни.

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

(%, процентни пунктове)

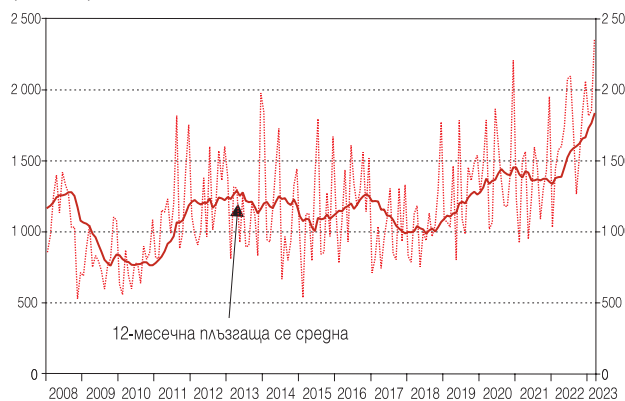


Забележка: Годишният темп на растеж на кредита за нефинансови предприятия през ноември 2015 г. отразява изчерпването на базовия ефект от изключването на КТБ като отчетна единица от паричната статистика през ноември 2014 г.

Източник: БНБ.

Нови кредити за нефинансови предприятия (месечни обем)

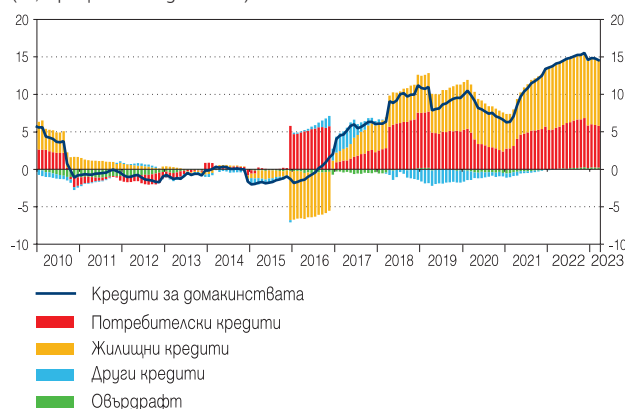
(млн. лв.)



Източник: БНБ.

Годишен растеж на кредита за домакинства и принос по видове кредити

(%, процентни пунктове)



Забележка: На базата 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.

Анкета за кредитната дейност на банките

Претеглените резултати от Анкетата за кредитната дейност на банките²⁵, провеждана от БНБ, показват затягане на стандартите²⁶ за отпускане на дългосрочни кредити на предприятия, както и на потребителски и жилищни кредити на домакинствата през четвъртото тримесечие на 2022 г. Най-силно затягане на условията по кредитите за фирми банките отчитат по отношение на лихвените проценти, лихвения спред и премията за по-рискови заеми. В допълнение към лихвените проценти, при кредитите за домакинствата се наблюдава затягане и по отношение на начисляваните такси и комисиони. Основните фактори, които са оказали влияние за затягане на кредитната политика (кредитни стандарти и условия²⁷) на банките през периода октомври – декември 2022 г., са били повишената оценка на риска и по-ниската склонност на банките да поемат риск, като тези фактори са имали по-голямо значение по отношение на фирмените кредити и сравнително по-малко значение – при кредитите за домакинствата.

През четвъртото тримесечие на 2022 г. банките отчитат продължаващо нарастване на търсенето на кредити от предприятия. Същевременно търсенето на кредити за потребителски нужди се запазва без съществено изменение спрямо периода юли – септември, а при жилищните кредити се наблюдава нисък спад след отчетеното силно търсене през първата половина на 2022 г. При фирменото кредитиране увеличение се наблюдава предимно

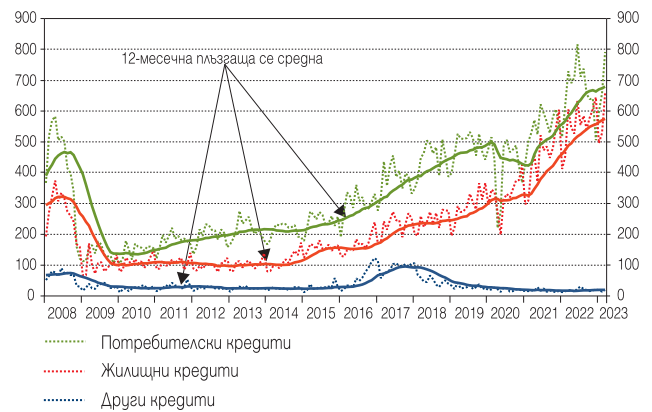
²⁵ Обобщените резултати от Анкетата са представени на базата на претегляне на отговорите на банките с пазарния им дял в съответния кредитен сегмент.

²⁶ 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.

²⁷ „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.

Нови кредити за домакинства (месечни обеми)

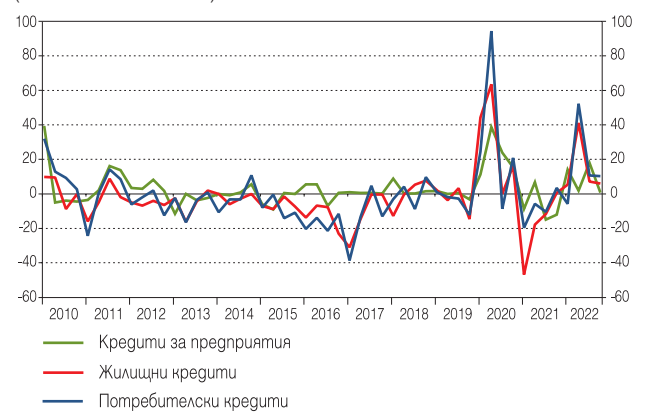
(млн. лв.)



Източник: БНБ.

Изменения в кредитните стандарти

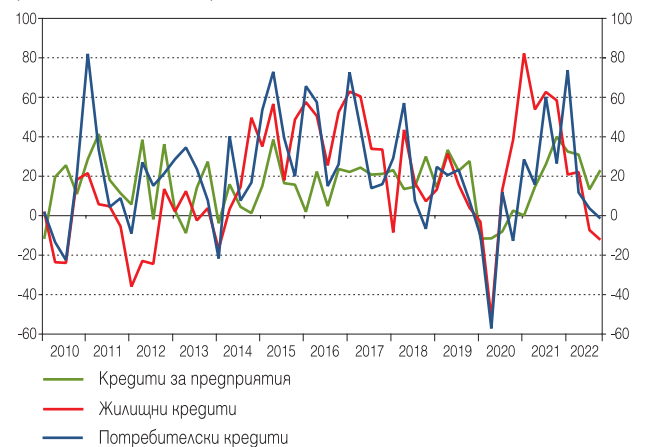
(баланс на мненията)



Източник: БНБ.

Изменения в търсенето на кредити

(баланс на мненията)



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

Източник: БНБ.

при краткосрочното финансиране и в по-голяма степен – в сектора на малките и средни предприятия. В сектора на домакинствата необходимостта от финансов ресурс за закупуване на стоки за текущо потребление и на такива за дълготрайна употреба, както и нуждите от средства за закупуване на допълнително жилище са основните фактори с положителен принос за търсенето на кредити, докато общото състояние на макроикономическата среда е фактор за по-слабото търсене на кредити за потребление.

3.2. Лихвени проценти

Лихвени проценти на междубанковия паричен пазар

През първото тримесечие на 2023 г. продължи тенденцията от предходната година към силно нарастване на търгуваните обеми на междубанковия паричен пазар. Обемът на сключените сделки за предоставяне на необезпечени овърнайт депозити в левове през периода януари – март достигна 19 222 млн. лв. (13 540 млн. лв. в периода октомври – декември 2022 г.).

Продължаващото през първото тримесечие на 2023 г. повишение на основните лихвени проценти в еврозоната допринесе за допълнително разширяване на отрицателния спред между лихвения процент по свръхрезервите на банките в БНБ и лихвения процент по депозитното улеснение на ЕЦБ. Това от своя страна продължи да представлява стимул за намаляване на част от банковите свръхрезерви през първото тримесечие на годината²⁸ от страна на банките, които са собственост на банки от държави от еврозоната, и за набиране на по-голяма ликвидност от междубанковия паричен пазар.

В условията на функциониращия в България паричен съвет увеличението на основните лихвени проценти в еврозоната продължи да бъде бързо пренасяно върху лихвените проценти по сключените сделки на междубанковия паричен пазар. Към март 2023 г. месечната стойност на индекса

²⁸ На тримесечна база спрямо последното тримесечие на 2022 г.

Свръхрезерви на банките и търгувани обеми на междубанковия паричен пазар

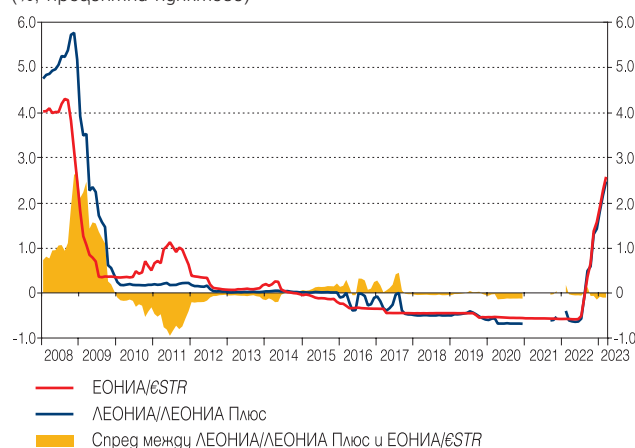
(млн. лв.)



Източник: БНБ.

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.; преварителен-€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 дни, в които на междубанковия пазар има сключени сделки за предоставяне на необезпечени овърнайт депозити в левове. Източници: БНБ, ЕЦБ.

ЛЕОНИЯ Плюс се повиши до 2.47% (1.42% през декември 2022 г.) Спредът между ЛЕОНИЯ Плюс и €STR остана слабо отрицателен и възлезе на -10 базисни точки (-15 базисни точки през декември 2022 г.).

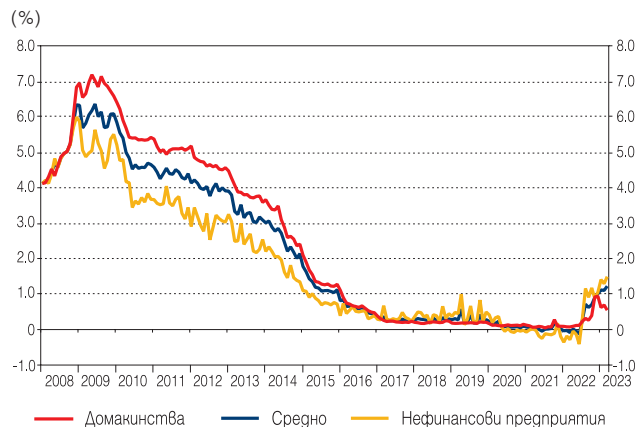
Лихвени проценти по депозити

През първото тримесечие на 2023 г. среднопретегленият лихвен процент по нови срочни депозити на нефинансовите предприятия и домакинствата се повиши слабо спрямо края на предходната година, като през март възлезе на 1.22% (1.01% към декември 2022 г.). Основните фактори за ограниченото пренасяне на повишението на лихвените проценти в еврозоната към лихвените проценти по депозитите в България продължиха да бъдат високият приток на привлечени средства и значителната ликвидност в банковата система в страната. В сектора на нефинансовите предприятия среднопретегленият лихвен процент по новите срочни депозити се повиши с 44 базисни точки и към март достигна 1.49%. По-съществено увеличение се наблюдаваше при лихвените проценти по фирмените депозити в левове и в евро, докато при депозитите в долари лихвеният процент остана на ниво, сходно с това от края на предходната година. В сектора на домакинствата среднопретегленият лихвен процент по новите депозити отбеляза понижението, като в края на тримесечието възлезе на 0.55% (0.94% към декември 2022 г.). Понижение бе отчетено при лихвените проценти по депозити на домакинствата в евро и в долари. При депозитите на домакинствата в левове лихвените проценти отбелязаха незначително нарастване, но останаха на много ниско ниво (0.40% при 0.33% през декември 2022 г.).

Лихвени проценти по кредити

През първото тримесечие на 2023 г. лихвените проценти по новоотпуснати кредити за нефинансовите предприятия продължиха плавно да нарастват. Същевременно в сектора на домакинствата лихвените проценти по жилищните кредити останаха без съществено изменение на много ниско ниво, а при лихвените проценти по нови потребителски кредити бе отчетено пони-

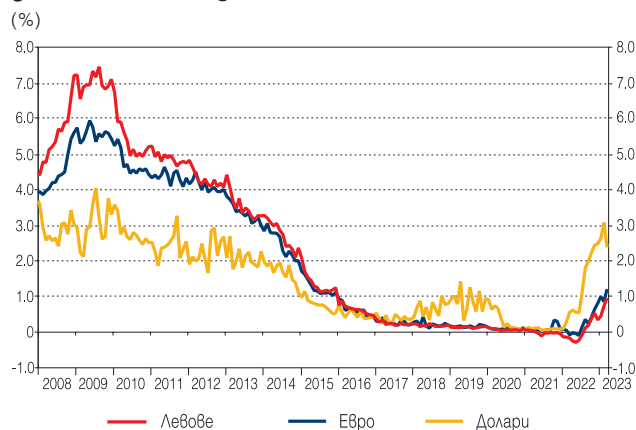
Лихвени проценти по новодоговорени срочни депозити по сектори



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

Източник: БНБ.

Лихвени проценти по новодоговорени срочни депозити по валути



Забележка: Средните лихвени проценти по валути се изчисляват от лихвените проценти за всички сектори и матурирети, претеглени със съответните обеми новодоговорени депозити.

Източник: БНБ.

жение спрямо края на 2022 г. Значителната ликвидност и силната конкуренция в банковия сектор са основни фактори за силно ограниченото пренасяне на увеличението на лихвените проценти в еврозоната към лихвените проценти по кредитите в България и особено към лихвените проценти по кредитите за домакинствата.

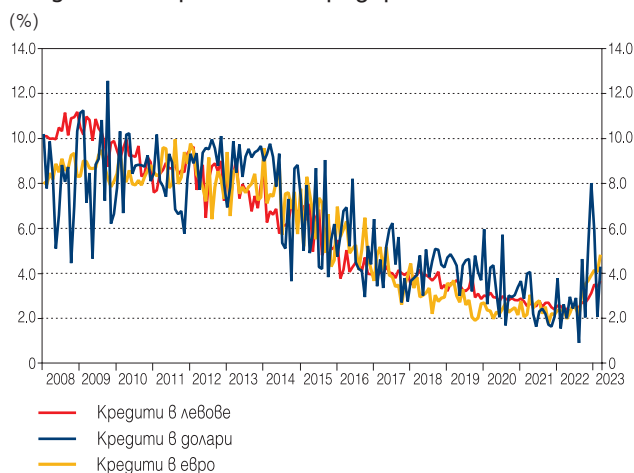
В сектора на нефинансовите предприятия през периода януари – март се наблюдаваше повишение на лихвените проценти при новодоговорените кредити в левове и в евро със съответно 54 базисни точки до 3.66% и 91 базисни точки до 4.83%. Същевременно при кредитите в долари динамиката бе низходяща, като лихвеният процент се понижи с 372 базисни точки до 4.29%²⁹.

В сектора на домакинствата през първото тримесечие на 2023 г. бе отчетено понижаване на годишния процент на разходите (ГПР) по нови потребителски кредити до 8.7% (10.2% в края на предходната година), за което изцяло допринесе понижението на лихвените проценти. По отношение на жилищните кредити ГПР се запази без промяна спрямо декември 2022 г. и възлезе на 2.9%.

При отчитане на бавната и слаба трансмисия от повишаването на основните лихвени проценти в еврозоната към лихвените проценти по депозитите и кредитите в България, на 26 април 2023 г. Управителният съвет на БНБ реши, считано от 1 юни 2023 г., процентът на задължителните минимални резерви по привлечените от банките средства от нерезиденти да се увеличи от 5% на 10%, а считано от 1 юли 2023 г., процентът на ЗМР по привлечените от банките средства от резиденти и от нерезиденти да се увеличи от 10% на 12%. Мярката цели затягане на монетарните условия в страната чрез изтегляне на част от текущата свръхликвидност в банковата система, което ще допринесе за намаляване на свободните ресурси, с които банките могат да кредитират, създавайки стимули за по-бързо и значително пренасяне

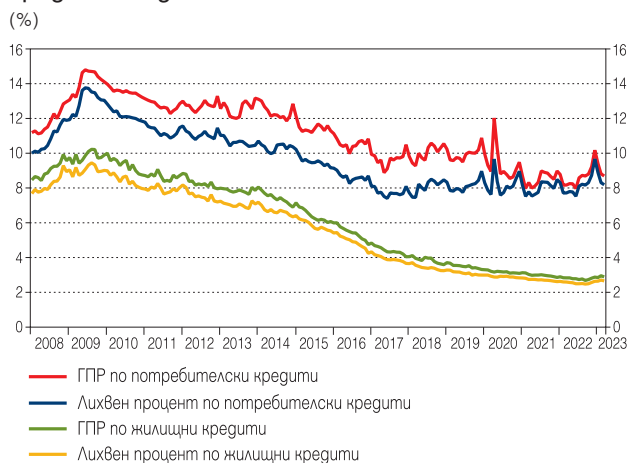
²⁹ Посочените величини на лихвените проценти по нови кредити за нефинансови предприятия в този раздел и по нови кредити за домакинства в следващия раздел са на месечна база.

Лихвени проценти по новодоговорени кредити по валути за нефинансови предприятия



Източник: БНБ.

Лихвени проценти и ГПР по новодоговорени кредити за домакинства



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

Източник: БНБ.

на повишените лихвени проценти на паричната политика в еврозоната в цената на кредитите.³⁰

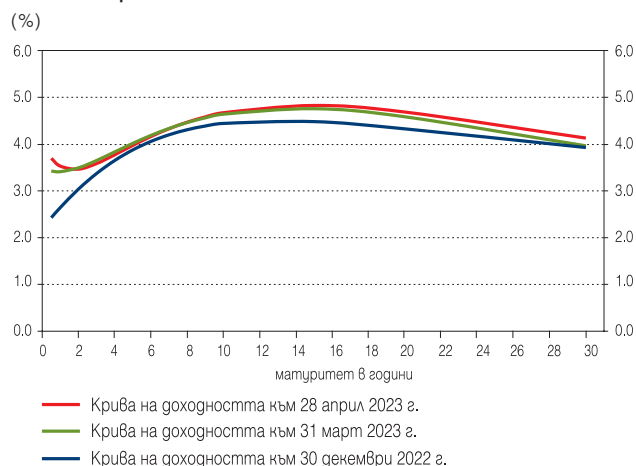
Доходност на ДЦК

Към края на март 2023 г. беше отчетено повишение на доходността на българските еврооблигации, емитирани и търгувани на международните капиталови пазари, спрямо края на декември 2022 г. При изчисляваната еталонна крива на доходност на ДЦК на България повишението през периода беше най-силно изразено при матурирещите сектори до 1 година. При доходността на ДЦК на Германия също бе отчетено повишение в матурирещите сектори до 1 година, за което влияние оказва увеличаването на основните лихвени проценти от ЕЦБ и очакванията на пазарните участници за допълнителното им нарастване. При останалите матурирещи сектори доходността на германските ДЦК отбелязва понижението под влияние на търсенето на нискорискови активи поради възникналата нестабилност на банковия сектор в САЩ и в Швейцария през март. Към края на март 2023 г. се наблюдаваше разширяване на спреда между доходността на ДЦК на България и Германия спрямо края на декември 2022 г. във всички матурирещи сектори, най-силно изразено при книгата с падеж през 2027 г. (с 61 базисни точки). Потенциален фактор за разширяването на спреда е политическата несигурност в България. Към 28 април 2023 г. еталонната крива на доходност на ДЦК на България беше близо до тази в края на март 2023 г.

През март 2023 г. дългосрочният лихвен процент за оценка на степента на конвергенция на България се повиши до 4.21% (1.85% през декември 2022 г.), а спредът спрямо дългосрочния лихвен процент на Германия възлезе на 183 базисни точки.

³⁰ По-детайлен анализ е представен тук в тематичното изследване „Трансмисия на паричната политика на ЕЦБ към лихвените проценти в България. Оценка на потенциалните ефекти от повишаване на процента на задължителните минимални резерви върху основни макроикономически показатели“.

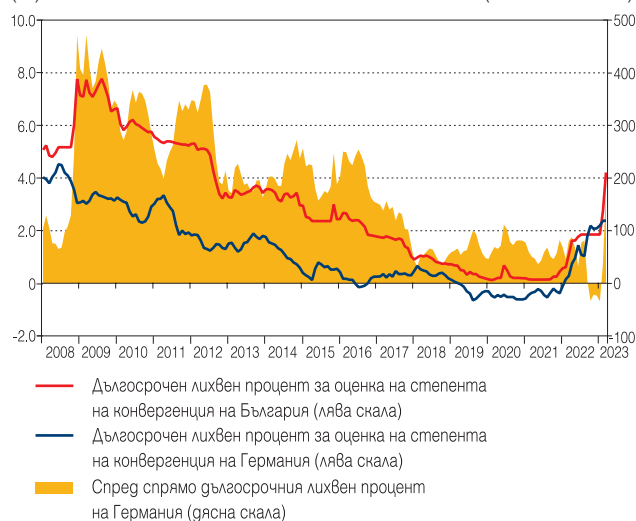
Еталонна крива на доходност на ДЦК на България



Забележки: Еталонната крива на доходност на 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

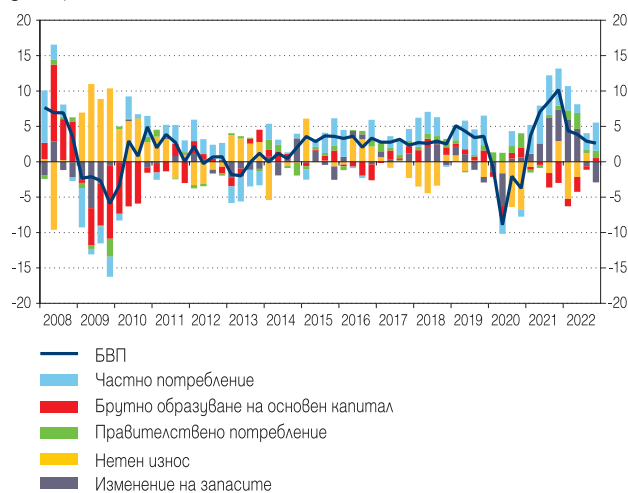
През четвъртото тримесечие на 2022 г., според сезонно изгладените данни на НСИ, реалният БВП се е повишил с 0.6% на верижна база (0.6% през третото тримесечие), докато на годишна база беше отчетен растеж от 2.6% според сезонно неизгладените данни. В резултат на тази динамика общо за 2022 г. икономическата активност нарасна с 3.4% в реално изражение, подкрепена от: 1) растежа на заетостта и на реалните заплати в условията на увеличаващ се недостиг на работна сила; 2) силно отрицателните в реално изражение лихвени проценти по кредитите и депозитите; 3) стимулиращите мерки на фискалната политика по линия на правителственото потребление, увеличените нетни трансфери към домакинствата и компенсациите за фирмите за високите цени на електроенергията; 4) растежа на външното търсене; и 5) политиката на фирмите през първите девет месеца на годината за поддържане на по-високи наличности от материали и готови продукти.

По елементи на разходите за крайно използване основен положителен принос за годишния растеж на реалния БВП през четвъртото тримесечие на 2022 г. имаше вътрешното търсене, докато приносът на изменението на запасите беше отрицателен. Понижението на запасите може да бъде обяснено с подобряването на функционирането на глобалните вериги за доставки и очакванията за спад на цените на основни суровини на международните пазари.

Потреблението на домакинствата в реално изражение нарасна с 6.8% на годишна база през четвъртото тримесечие на 2022 г. (спрямо 4.2% през предходното тримесечие) в условията на висок растеж

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

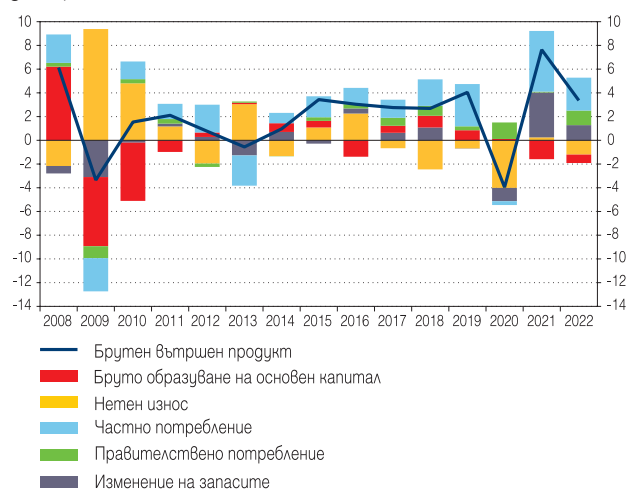
(%, процентни пунктове; на годишна база, сезонно неизгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

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

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



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

на номиналните доходи от труд, който надвиши темпа на повишение на потребителските цени. Други фактори, подкрепящи растежа на частното потребление, бяха подобряването на показателя за доверието на потребителите, нарастването на нетните фискални трансфери към домакинствата, както и растежът на заетостта и на кредитната активност.

Потреблението на правителството по съпоставими цени ускори темпа си на растеж до 4.5% на годишна база през четвъртото тримесечие на 2022 г. (при 3.8% през предходното тримесечие). Това се определяше от увеличения размер на здравните плащания, както и от по-високите разходи за междинно потребление и за заплати на наетите в бюджетния сектор.

През четвъртото тримесечие на 2022 г. инвестициите в основен капитал се повишиха с 2.4% на годишна база (спрямо -3.3% намаление през предходното тримесечие). Според оценки на БНБ³¹ растежът на общите инвестиции се дължи изцяло на публичния сектор, докато в частния сектор е отчетен спад. Фактори, които вероятно са имали ограничаващо действие върху инвестиционната активност на домакинствата и фирмите, са запазването на сравнително висока степен на икономическа несигурност, продължаващият недостиг на някои суровини и материали (главно в промишлеността и строителството), значителното поскъпване на стоките с инвестиционно предназначение, както и отслабването на нагласите на домакинствата за покупка на жилище.

Нетният износ имаше нисък положителен принос за годишния растеж на реалния БВП през четвъртото тримесечие на 2022 г., което се определяше от по-високия растеж на износа в реално изражение спрямо вноса на стоки и услуги. За отчетения 9.4% растеж на износа положителен при-

³¹ 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.

нос имаше както компонентът на стоките, така и този на услугите. На годишна база изменението на вноса възлезе на 8.5% в реално изражение и отразяваше динамиката на елементите на крайното търсене и размера на съдържащия се в тях вносен компонент.³²

През четвъртото тримесечие на 2022 г. според сезонно изгладените данни брутната добавена стойност в България се повиши в реално изражение с 0.7% спрямо предходното тримесечие, като растежът на годишна база по сезонно неизгладени данни възлезе на 2.9%. В сектор „индустрия“ брутната добавена стойност се повиши със 7.2% на годишна база, което се определяше от едновременното нарастване на активността в подсекторите „промишленост“ и „строителство“. Повишаването на реалната добавена стойност в промишлеността беше в съответствие с увеличаването на износа на стоки и растежа на вътрешното търсене. При сектор „услуги“ добавената стойност отчете 2.0% годишен растеж през четвъртото тримесечие на 2022 г., за което допринесоха всички подсектори, с изключение на „търговия, транспорт, хотелиерство и ресторантьорство“, а с най-голям положителен принос беше подсекторът „гържавно управление; образование; хуманно здравеопазване и социална работа“. Добавената стойност в селското стопанство се понижи на годишна база с -0.4% през четвъртото тримесечие.

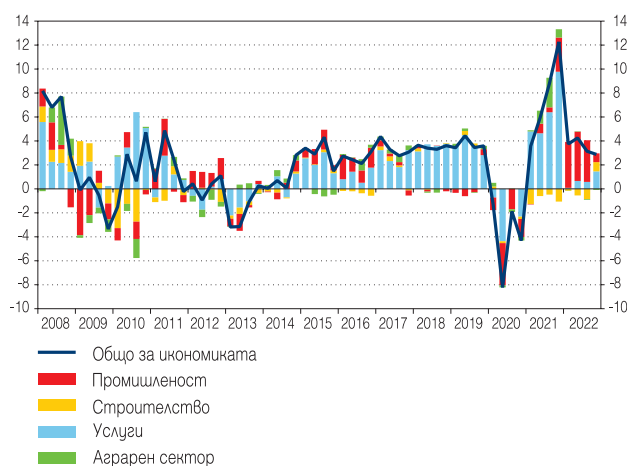
Циклична позиция на българската икономика

Според оценки на БНБ, през четвъртото тримесечие на 2022 г. цикличната позиция на икономиката продължи да се характеризира с положително отклонение на реалния БВП от потенциалното равнище на производство предвид значителното нарастване на икономическата активност през 2021 г. (със 7.6%) и 2022 г. (с 3.4%) Това показва, че част от производствените фактори в икономиката са били натоварени над оптималното им равнище, което е в съответствие със засиления натиск за повишаване

³² За повече информация виж раздел „Платежен баланс и външна търговия“ в глава 2 „Външни финансови потоци“.

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

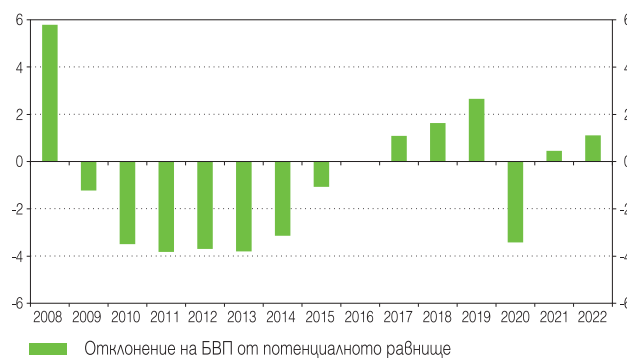
(%, процентни пунктове; на годишна база, сезонно неизгладени данни)



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“ в *Икономически преглед, брой 1/2019*. 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.

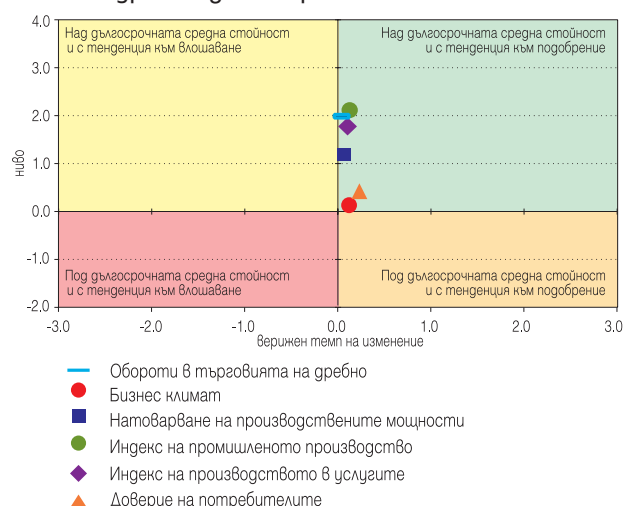
на цените на продуктите и факторните пазари, главно по отношение на пазара на труд.

Индикаторите от краткосрочната бизнес статистика на НСИ даваха положителни сигнали за развитието на икономиката през първото тримесечие на 2023 г.³³ Показателите, които проследяват текущата производствена активност на фирмите на базата на отчетни данни (индекс на промишленото производство³⁴, индекс на производството в услугите и индекс на оборотите в търговията на гребно), се позиционираха значително над дългосрочната си средна стойност и едновременно с това продължиха да отчитат подобрение. Показателите, които отразяват нагласите на икономическите агенти (бизнес климат и доверие на потребителите), се подобриха съществено на верижна база, с което също се позиционираха над дългосрочната си средна стойност. Тези изменения се определяха от по-добрите оценки на икономическите агенти за текущата икономическа ситуация в страната, както и от формирането на по-оптимистични очаквания за икономическото развитие през следващите месеци. Намаляването на различията в оценките на фирмите относно текущото им икономическо състояние и краткосрочните икономически перспективи намери отражение в понижаване на изчислявания от БНБ индикатор за несигурност през първото тримесечие на 2023 г.

³³ Данните за индекса на производство в услугите са налични към януари 2023 г., докато индексите на производството в промишлеността и на оборотите в търговията на гребно са налични към февруари 2023 г. Данните за бизнес климата, доверието на потребителите и натоварването на производствените мощности са налични към март 2023 г.

³⁴ През периода януари – февруари 2023 г. беше отчетено слабо понижаване на индекса на промишленото производство на верижна база. Въпреки това след прилагането на HP филтър (с параметър $\lambda = 100$) с цел отстраняване на краткосрочните колебания в данните, трансформираната серия показва продължаващо подобрение на промишленото производство.

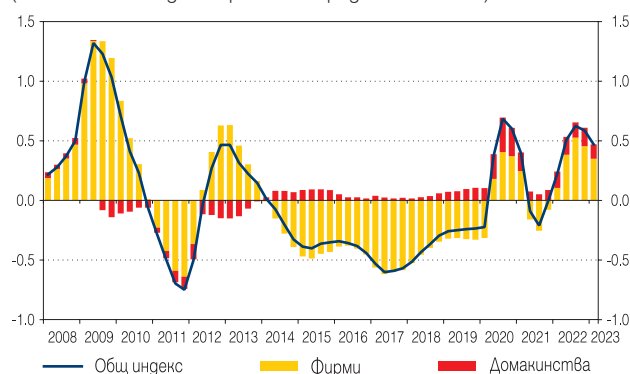
Циклична позиция на икономиката през първото тримесечие на 2023 г. според избрани конюнктурни индикатори



Забележки: На графиката са съпоставени нивото (по ординатата) и тримесечното изменение (по абсцисата) на избрани конюнктурни индикатори. Данните са осреднени за наличните месеци в рамките на първото тримесечие на 2023 г. Всяка серия е трансформирана, като е приложен HP филтър (с параметър $\lambda = 100$), за да се отстранят краткосрочните колебания, след което е стандартизирана. Стандартизирането на статистическите серии, направено с цел подобряване на тяхната сравнимост, е причина конструиранияте 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 методологията, 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.

Очаквания за икономическата активност

Темпът на растеж на конструирания от БНБ композитен конюнктурен индикатор³⁵ за икономическа активност в България се забави както на верижна, така и на годишна база през първото тримесечие на 2023 г., което е предпоставка да се наблюдава сходна динамика и при реалния БВП на страната. За верижния растеж на композитния индикатор допринесоха най-вече повишението на оборотите в търговията на дребно по съпоставими цени, растежът на индекса на производство в услугите, нарастването на кредитната активност, подобряването на нагласите на фирмите във всички основни сектори, както и позиционирането на глобалния *PMI* над неутралната граница от 50 пункта.

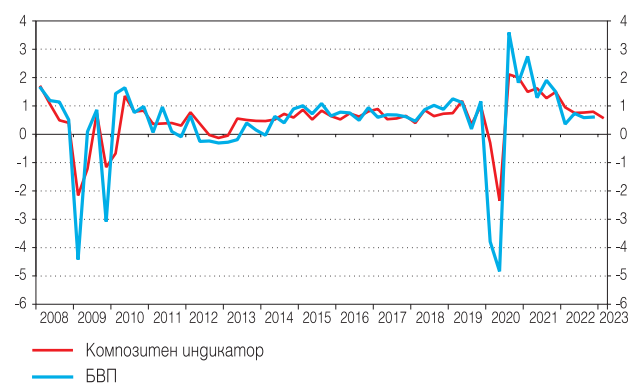
През второто и третото тримесечие на 2023 г. растежът на икономическата активност се очаква да продължи да следва тенденцията към забавяне на годишна база.³⁶ За това ще допринесе най-вече прогнозираното формиране на отрицателен принос на нетния износ предвид отслабването на глобалната икономическа активност и специфични за България фактори, като забраната за износ към страни, различни от Украйна, на нефтопродукти, произведени от руски петрол, и планираните ремонтни дейности във важни за износа предприятия в страната. Други фактори, които ще ограничават годишния растеж на икономическата активност, са прогнозираното понижение на правителственото потребление в реално изражение, както и запазването на тенденцията от края на 2022 г. към намаляване на натрупаните запаси в икономиката.

³⁵ Индексът на производство в услугите е наличен към януари 2023 г., докато индексите на производството в индустрията, строителството и на оборотите в търговията на дребно са налични към февруари 2023 г. За цялото първо тримесечие на 2023 г. са налични данните за: показателите за бизнес климата и доверието на потребителите, цените на производител в промишлеността, новоотпуснатите кредити за фирми и домакинства, коефициента на безработица и глобалния *PMI*.

³⁶ За повече информация виж публикацията на БНБ „Макроикономическа прогноза“ март 2023 г.

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; показателите за бизнес климата и доверието на потребителите; индекса на цените на производител в промишлеността; новоотпуснатите кредити за фирми и домакинства; глобалния *PMI*.

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

4.2. Пазар на труда

Предлагане на труд

Предлагането на труд, измерено с работната сила³⁷ (съставляваща заетите и безработните лица), се повиши с 3% на годишна база през четвъртото тримесечие на 2022 г. Отчетеният икономически растеж в страната продължи да подкрепя активизирането на неактивните лица, чийто брой се понижи с 5.1% на годишна база при спад с 0.6% на населението над 15-годишна възраст. Коефициентът на икономическа активност³⁸ се повиши както на годишна, така и на верижна база, като по-ниска активност на верижна база имаше единствено при лицата с основно и с по-ниско образование. Средно за 2022 г. коефициентът на икономическа активност достигна 73.6% (при 72% през 2021 г.).

През четвъртото тримесечие на 2022 г. сезонно изгладеното равнище на безработица остана без промяна спрямо предходното тримесечие както по данни от НРС (4.2%), така и според административната статистика на Агенцията по заетостта (5.3%). Задържането на равнището на безработица се дължеше на повишението на броя на безработните до 1 година, докато броят на дългосрочно безработните лица продължи да намалява. Същевременно данните от Агенцията по заетостта, които се публикуват с по-голяма честота, отчитат намаляване на равнището на безработица до 5.0% през първото тримесечие на 2023 г., като броят на новорегистрираните безработни лица се понижи на верижна база както в услугите, така и в индустрията.

Търсене на труд

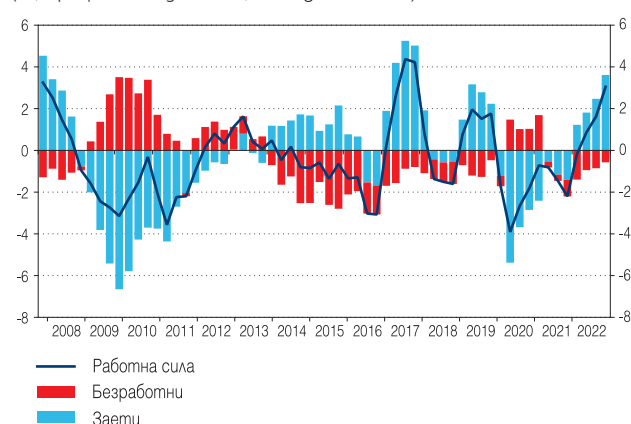
Търсенето на труд в икономиката остана високо през четвъртото тримесечие на 2022 г. в съответствие с нарастването

³⁷ Използвани са данни от Наблюдението на работната сила (НРС) на НСИ.

³⁸ Коефициентът на икономическа активност представлява съотношението между икономически активните лица (работната сила) и населението на същата възраст. Тримесечните данни са сезонно изгладени от БНБ.

Принос по компоненти за изменението на работната сила

(%, процентни пунктове; на годишна база)



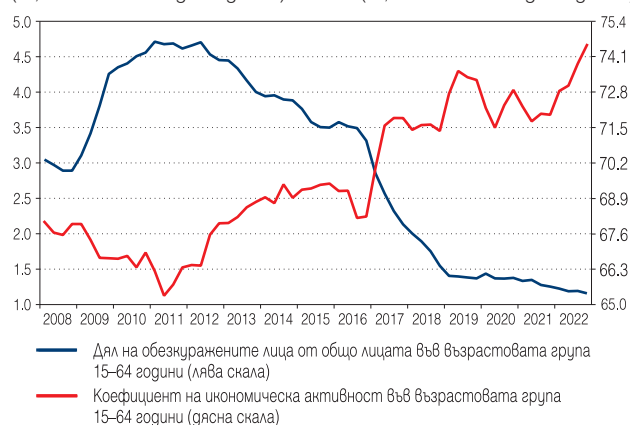
Забележка: Данните се отнасят за възрастовата група лица на 15 и повече навършени години.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Икономическа активност и дял на обезкуражените лица

(%; сезонно изгладени данни)

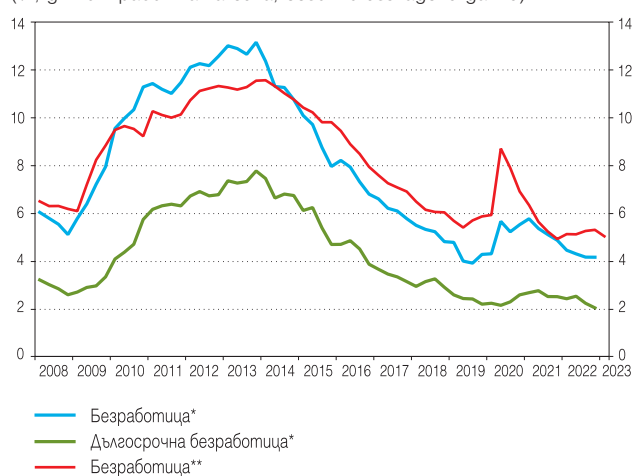
(%; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ – НРС, изчисления на БНБ.

Равнище на безработица

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



* По данни на НСИ.

** По данни на Агенцията по заетостта.

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

на реалния БВП. Броят на заетите лица³⁹ се повиши с 1.0% на годишна база, като основен принос за отчетения растеж имаше секторът на услугите. Заетите лица в промишлеността и в строителството също се повишиха, докато заетостта в селското стопанство продължи да се понижава.

Въпреки повишението на заетостта, свободните работни места⁴⁰ в страната се увеличиха с 2.1% на годишна база през четвъртото тримесечие на 2022 г. в съответствие с продължаващото нарастване на броя на фирмите, които определят недостига на персонал като един от основните фактори, ограничаващи тяхната дейност⁴¹. Основен принос за растежа на свободните работни места в икономиката имаше секторът на услугите, най-вече подсектор „хотелиерство и ресторантьорство“. Този подсектор беше най-силно засегнат от въведените в страната мерки срещу разпространението на пандемията от COVID-19 и все още не успява да възстанови нивата си на заетост от 2019 г., докато броят на реализираните в страната ношувки и броят на посещенията на чуждестранни граждани в България през четвъртото тримесечие на 2022 г. надминават нивата си от четвъртото тримесечие на 2019 г. Същевременно подсектор „хотелиерство и ресторантьорство“ предлага най-ниските заплати в икономиката⁴², което вероятно е един от факторите, допълнително затрудняващи работодателите при наемането на персонал в условия на ограничено предлагане на работна ръка в страната. През четвъртото тримесечие на 2022 г. свободните работни места в промишлеността намаляха за първи път от края на 2020 г., което предполага по-слабо търсене на персонал в този сектор, въпреки че броят на заетите лица е под нивото от четвъртото тримесечие на 2019 г.

³⁹ Използвани са данни от Система на националните сметки (СНС) на НСИ.

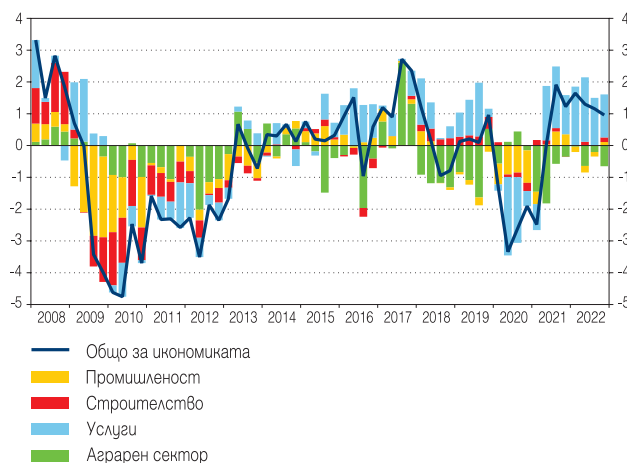
⁴⁰ Използвани са данни от краткосрочната статистика на НСИ.

⁴¹ Използвани са данни от анкетите за стопанската конюнктура на НСИ.

⁴² Според данните на НСИ за средната работна заплата.

Принос за изменението на броя на заетите по икономически дейности

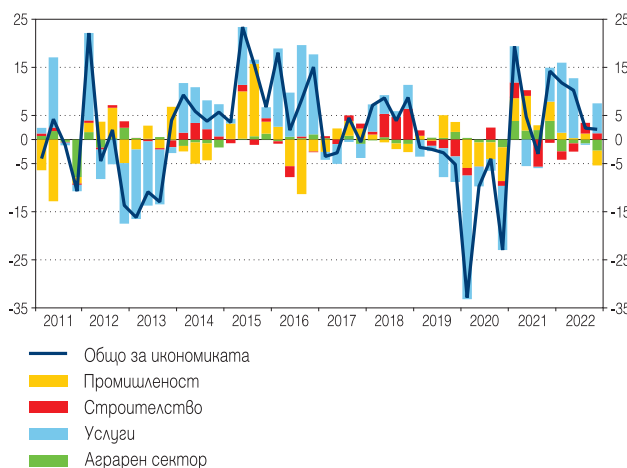
(%, процентни пунктове; на годишна база)



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

Принос за изменението на броя на свободните работни места по икономически сектори

(%, процентни пунктове; на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Производителност и компенсация на един нает

Производителността на труда в реално изражение⁴³ се повиши с 1.8% на годишна база през четвъртото тримесечие на 2022 г. в резултат на отчетения растеж в индустрията (както в промишлеността, така и в строителството) и в селското стопанство. Същевременно спадът на производителността на труда в сектора на услугите се запази, но продължи да се сви-ва спрямо предходните тримесечия.

Въпреки забавянето на годишния растеж на производителността на труда и инфлацията през четвъртото тримесечие на 2022 г. в сравнение с предходното тримесечие, номиналният растеж на компенсацията на един нает се ускори до 20.8% на годишна база (18.1% през третото тримесечие на 2022 г.). Повишението беше подкрепено както от раздадените премии в края на годината, така и от нарастването на недостига на работна сила в икономиката. В реално изражение⁴⁴ компенсацията на един нает се повиши с 5.5% на годишна база, обусловена най-вече от растежа в промишлеността.

Данните за средната брутна месечна заплата на НСИ също отчитат ускоряване на номиналния годишен растеж до 16.6% през четвъртото тримесечие на 2022 г. (14.7% през третото тримесечие)⁴⁵, като по-силно нарастване на заплатите спрямо предходното тримесечие имаше както в частния, така и в публичния сектор.

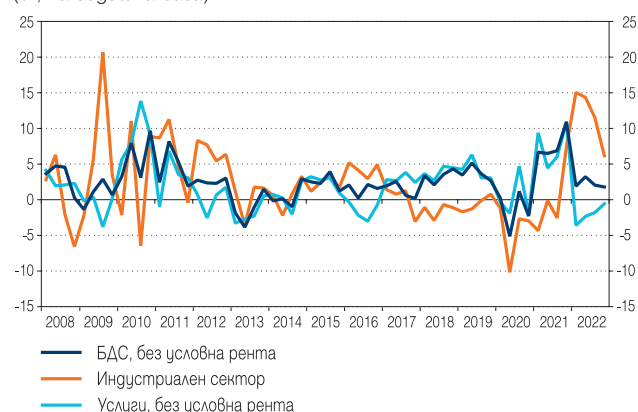
⁴³ Производителността на труда е изчислена след коригиране на брутната добавена стойност (общо за икономиката) за условната рента.

⁴⁴ Номиналната компенсацията на един нает е дефлирана с ХИПЦ, за да се изчисли показателят в реално изражение.

⁴⁵ Различната динамика на двата показателя за доходите от труд 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.

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

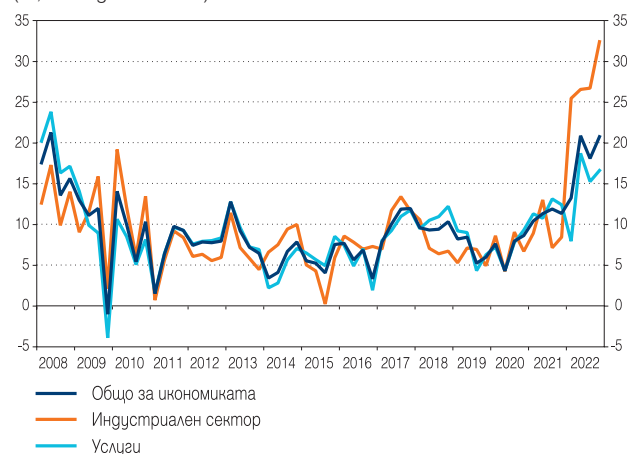
(%; на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Компенсация на един нает по текущи цени

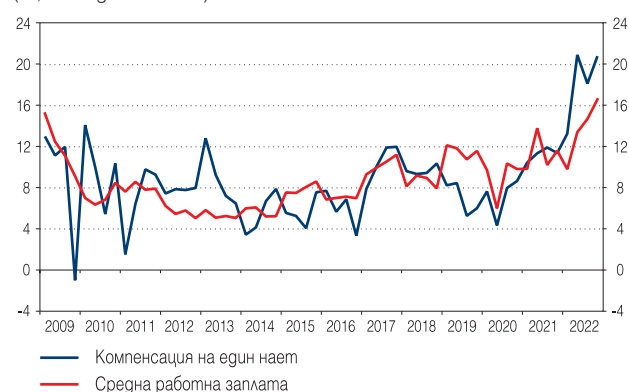
(%; на годишна база)



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

Компенсация на един нает и средна работна заплата по текущи цени

(%; на годишна база)



Източник: НСИ – Система на националните сметки, краткосрочна статистика на заетостта и разходите за труд.

4.3. Поведение на фирмите

Наличните данни за четвъртото тримесечие на 2022 г. дават признаци за продължаващо нарастване на годишна база на номиналните разходи на фирмите за производство на единица продукция, което се определя главно от по-високите разходи за труд и по-високите цени на суровините и материалите⁴⁶. Увеличените разходи за дейността бяха финансирани както със собствени, така и с привлечени средства. Ценовата политика на фирмите беше ориентирана към пренасяне на по-високите разходи за производство върху крайните цени в съчетание с известно повишение на нормата на печалба на годишна база.

Разходи на фирмите за труд

През четвъртото тримесечие на 2022 г. разходите на фирмите за труд на единица продукция продължиха да се повишават на годишна база (с 18.6%), което се определяше от по-силното увеличение на номиналната компенсация на един нает спрямо производителността на труда. Предпоставка за силния растеж на заплатите бяха устойчивото нарастване на крайното търсене, недостигът на работна сила, както и индексирването на част от номиналните възнаграждения за труд поради високата инфлация⁴⁷. По икономически сектори най-силен растеж на разходите за труд на единица продукция се наблюдаваше в индустрията (24.7%), следвана от аграрния сектор (21.1%) и услугите (17.0%).

Разходи на фирмите за инвестиции

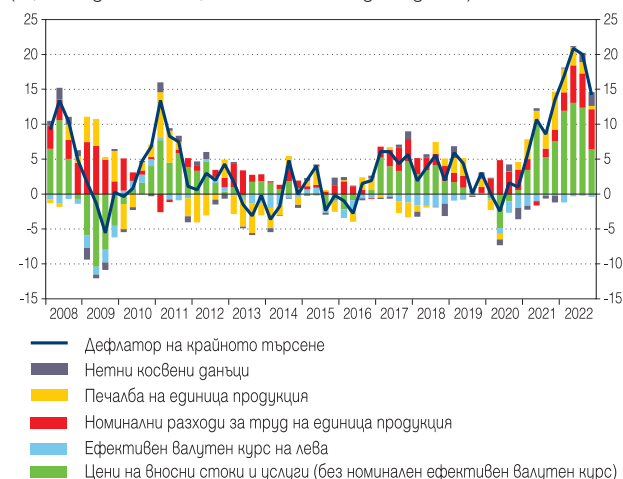
Въпреки че през четвъртото тримесечие на 2022 г. разходите на частния сектор за инвестиции в реално изражение се понижиха на годишна база, разбивката на инвестициите по вид на активите дава знак, че спадът се

⁴⁶ В раздела са разгледани разходите на фирмите за труд и инвестиции, докато разходите им за суровини и материали (т.нар. междинно потребление) не са анализирани поради липса на публични данни с тримесечна честота.

⁴⁷ Според проведеното 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 правилото за индексирване на заплатите с динамиката на инфлацията.

Дефлатор на крайното търсене

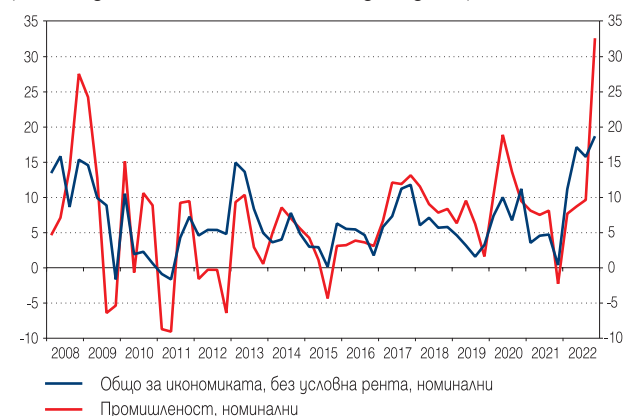
(%; на годишна база, сезонно неизгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Разходи за труд на единица продукция

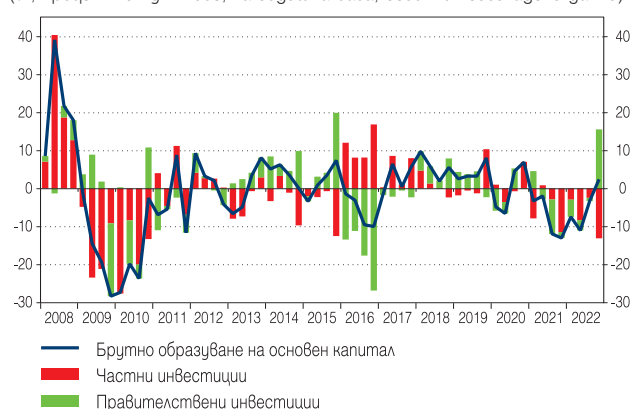
(%; на годишна база, сезонно неизгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Принос на частния и публичния сектор за годишния темп на изменение на инвестициите в реално изражение

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



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

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

определя от домакинствата, докато фирмите са увеличили инвестиционните си разходи в реално изражение. През тримесечието беше отчетено увеличение на инвестиционните разходи на фирмите, свързани с „нежищни сгради и постройки“, продуктите на „интелектуална собственост“ и „култивирани биологични ресурси“, докато слаб спад на годишна база беше отчетен при разходите им за „машини, оборудване и оръжейни системи“. При цените на всички видове инвестиционни активи беше отчетен растеж на годишна база през периода октомври — декември 2022 г.

Източници на финансиране на фирмите

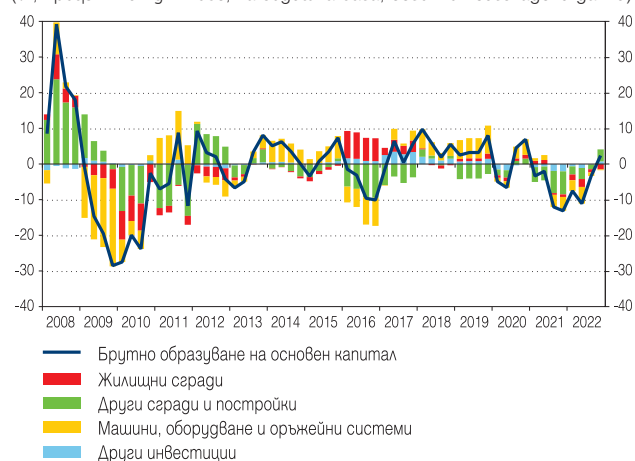
Според сезонно неизгладени данни номиналният брутен опериращ излишък, който би могъл да се използва от фирмите за финансиране на дейността им, нарасна с 10.8% на годишна база през четвъртото тримесечие на 2022 г., което се дължеше на секторите „индустрия“ (28.2%) и „услуги“ (7.0%). За по-големия размер на опериращия излишък в индустрията допринесе както подсекторът на строителството, така и този на промишлеността в съответствие с високия годишен растеж на продажбите на промишлените предприятия в номинално изражение. На годишна база финансирането на фирмите със средства, различни от брутният опериращ излишък, се повиши общо за икономиката, което по сектори се дължеше главно на услугите (без публични услуги и финансово посредничество) и на промишлеността. Привлеченото финансиране беше предимно под формата на получени кредити и в по-малка степен — на финансов лизинг.

Цена политика на фирмите

През четвъртото тримесечие на 2022 г. продажните цени на фирмите, измерени чрез индекса на цените на производител в промишлеността (ИЦП), отчетоха растеж от 28.5% на годишна база, което се определяше най-вече от същественото поскъпване на енергийните продукти. От компонентите на индекса по-значително нарастване беше регистрирано при цените на производител на вътрешния пазар. Годишният темп на растеж на ИЦП се забави значително през първото тримесечие на 2023 г., достигайки 2.0% през март 2023 г., което беше обусловено главно от низходящата динамика на цените на петрола, природния газ и електроенергията на международните пазари. Същевременно

Принос по вид на активите за годишния темп на изменение на инвестициите в основен капитал

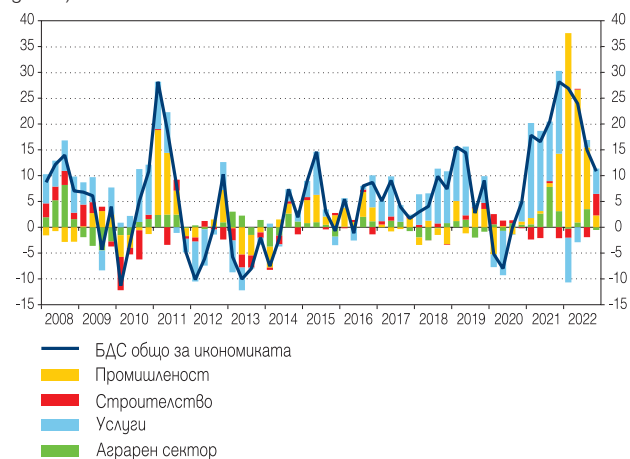
(%, процентни пунктове; на годишна база, сезонно неизгладени данни)



Източници: Евростат, изчисления на БНБ.

Годишен темп на изменение на номиналния брутен опериращ излишък и принос по сектори

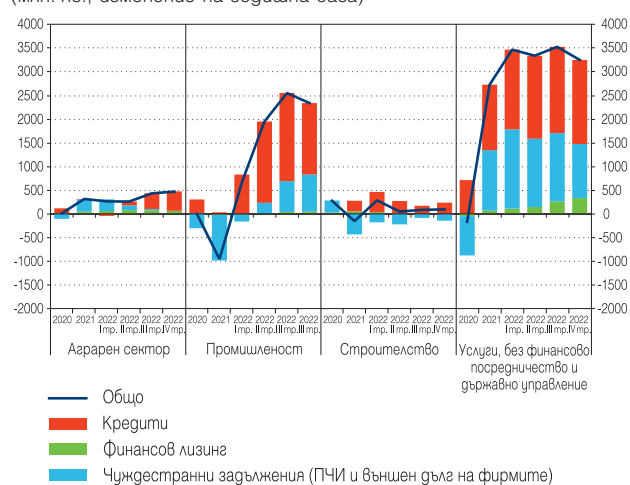
(%, процентни пунктове; на годишна база, сезонно неизгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Източници на финансиране*

(млн. лв., изменение на годишна база)



* Източници на финансиране, различни от брутният опериращ излишък.

Източник: БНБ.

фактор, който потенциално продължи да оказва влияние в посока нарастване на разходите за труд на фирмите и да обуславя повишение на продажните им цени, беше запазващият се на високо ниво недостиг на работна сила по данни от анкетите за стопанската конюнктура на НСИ.

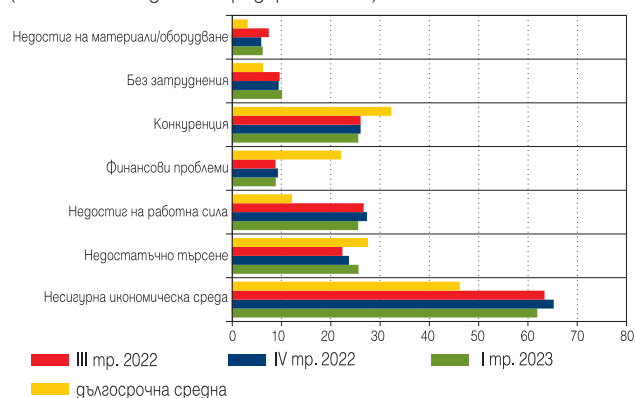
Индексите на цените на производител в услугите през четвъртото тримесечие на 2022 г. също отчетоха силен растеж на годишна база във всички подсектори. Най-голямо нарастване на годишна база беше отчетено при морския транспорт (42.7%), обработката на товари (21.5%) и при товарния автомобилен транспорт (20.3%). В подсектора на търговията на дребно, който е най-близо по веригата на предлагане до потребителите, продажните цени се повишиха със 17.7% през четвъртото тримесечие на 2022 г. (спрямо 20.4% през предходното тримесечие). Годишният растеж на индекса на НСИ за цените в търговията на дребно (без търговията с автомобили и мотоциклети) възлезе на 14.4% през периода януари – февруари 2023 г.

Конюнктурни индикатори

Показателите от краткосрочната бизнес статистика на НСИ предполагат продължаващо нарастване на верижна база на икономическата активност на фирмите през първото тримесечие на 2023 г.⁴⁸

Фактори, затрудняващи дейността на предприятията

(относителен дял от предприятията)



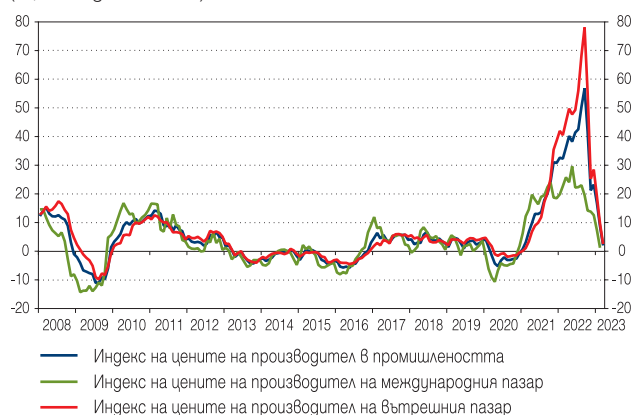
Забележка: Данните са осреднени за съответния период и са изчислени като претеглени с относителния дял на предприятията по сектори (промишленост, строителство, търговия и услуги).

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

⁴⁸ За повече информация относно конструирания от БНБ композитен конюнктурен индикатор виж раздел „Текуща конюнктура“ в тази глава.

Темп на изменение на индекса на цените на производител в промишлеността

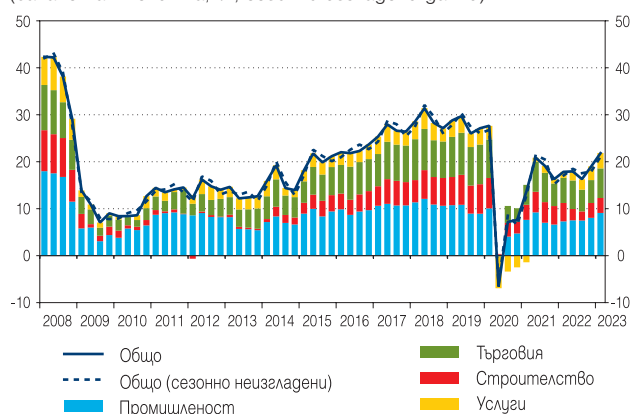
(%; на годишна база)



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.

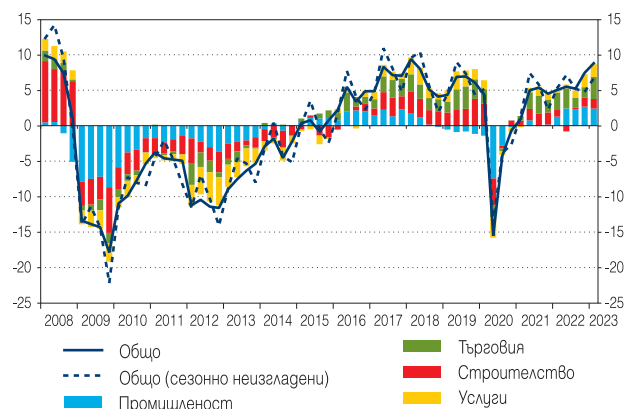
Според сезонно изгладени от БНБ данни през първото тримесечие на 2023 г. общият показател на бизнес климата се подобри спрямо предходното тримесечие, за което допринесоха всички основни сектори. През периода януари – март 2023 г. несигурната икономическа среда продължи да бъде най-сериозната пречка, която затрудняваше дейността на предприятията. В съответствие с по-оптимистичните оценки на мениджърите за бъдещата икономическа ситуация в страната общо за икономиката беше отчетено подобряване на нагласите за наемане на персонал.

Данните от краткосрочната бизнес статистика на НСИ за производството и оборотите в промишлеността, търговията на дребно, услугите и строителната продукция през периода януари – февруари 2023 г. дават основания да очакваме разнопосочно развитие по отношение на добавената стойност в отделните икономически отрасли през първото тримесечие – верижен спад в промишлеността и строителството на фона на растеж в услугите (без търговия) и търговията на дребно.

Средно за периода януари – февруари 2023 г. индексът на промишленото производство се понижи с -2.1 % на верижна база по сезонно изгладените данни, а на годишна база показателят отчете спад от -2.6% според сезонно неизгладените данни. На годишна база низходящата динамика се дължеше на секторите „добивна промишленост“ и „производство и разпределение на електрическа енергия, топлоенергия и газ“, докато в преработващата промишленост беше отчетен нисък растеж. Според данните за номиналните обороти спадът на икономическата активност в промишлеността е бил резултат от понижението на продажбите в реално изражение както на международния, така и на вътрешния пазар. През периода януари – февруари 2023 г. оборотите в търговията на дребно по съпоставими цени се повишиха както спрямо четвъртото тримесечие на 2022 г., така и по отношение на същия период на предходната година. Тези изменения бяха в съответствие с повишената покупателна способност на домакинствата предвид увеличението на минималната работна заплата от януари 2023 г., с по-големия

Очаквания на фирмите за наемане на персонал през следващите 3 месеца

(баланс на мненията, %; сезонно изгладени данни)

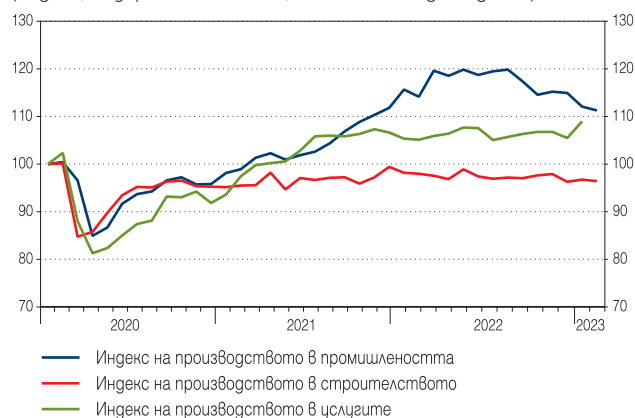


Забележки: Отговорите на въпросите от анкетите на НСИ са представени в тристепена категорична скала от типа: „увеличение“, „без промяна“, „намаление“. Балансите на оценките се изчисляват като разлика на относителните дялове по екстремните варианти на отговор – „увеличение“ минус „намаление“.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

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

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



Източници: НСИ, Евростат, изчисления на БНБ.

размер на фискалните трансфери към домакинствата⁴⁹ на годишна база през първото тримесечие на 2023 г., както и с ниската склонност към спестяване в условията на силно отрицателни реални лихвени проценти по депозити. Индексът на производството в услугите (без търговия) се повиши едновременно на верижна и на годишна база през януари 2023 г. По подсектори най-голямо нарастване на активността на годишна база беше отчетено при услугите, свързани с „хотелиерство и ресторантьорство“ (19.5%). По отношение на произведената продукция в строителството през периода януари – февруари 2023 г. беше отчетено понижение спрямо четвъртото тримесечие на 2022 г. В резултат на това на годишна база индексът на строителната продукция ускори спада си до -1.6% (при спад от -0.1% на годишна база през четвъртото тримесечие на 2022 г.), което се дължеше на гражданското/инженерното строителство. Според проведените от НСИ анкети за бизнес климата през първите три месеца на 2023 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

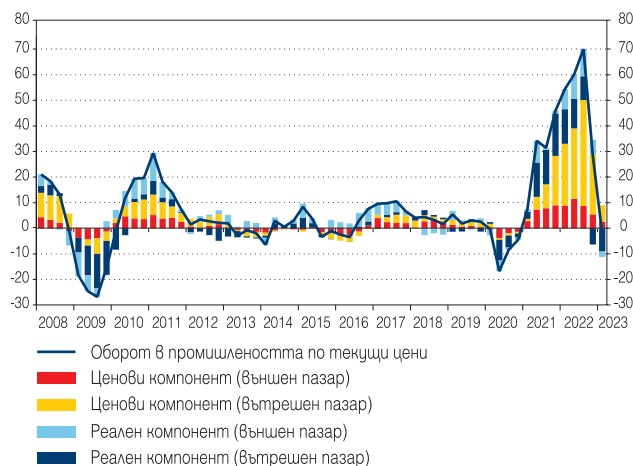
През четвъртото тримесечие на 2022 г., по данни от Наблюдението на домакинските бюджети на НСИ, приходите⁵⁰ на домакинствата продължиха да нарастват в номинално изражение. Повишение на годишна база имаше при получените доходи и изтеглените спестявания, докато при приходите от заеми и кредити се наблюдаваше понижение спрямо четвъртото тримесечие на 2021 г. Същевременно темпът на растеж на

⁴⁹ Виж раздел „Влияние на фискалната политика върху икономиката“ в тази глава.

⁵⁰ Приходите на домакинствата представляват всички парични приходи от източници, като работна заплата, пенсия, самостоятелна дейност, социални обезщетения, помощи, и остойностените натурални приходи (паричната стойност на получените в натура стоки и услуги от домакинствата, като например социални трансфери в натура), групирани в категорията „Общ доход“, както и изтеглените спестявания и заеми. За повече информация виж [методологията](#) на НСИ за Наблюдението на домакинските бюджети.

Динамика на оборота в промишлеността

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

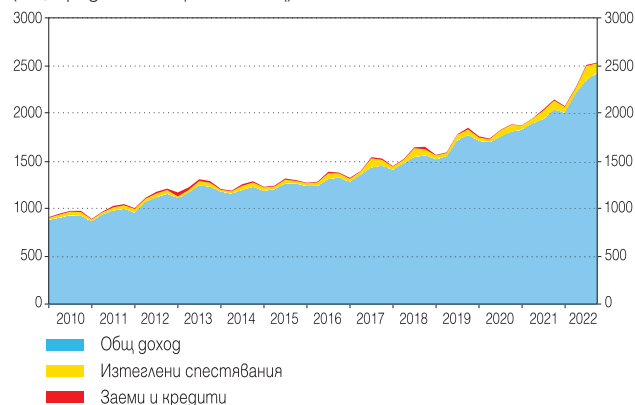


Забележка: Данните за първото тримесечие на 2023 г. се отнасят за периода януари – февруари.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Приходи на домакинствата

(лв., средно на лице на месец)



Източник: НСИ – Наблюдение на домакинските бюджети.

годишна база на изтеглените спестявания се забави значително в сравнение с третото тримесечие на 2022 г.

Общият доход на домакинствата, който имаше основен принос за увеличаването на приходите им, се повиши в номинално изражение с 19.1% на годишна база през последното тримесечие на 2022 г., като основен принос за растежа имаха доходите от пенсии, следвани от приходите от работна заплата. Същевременно, спрямо третото тримесечие на 2022 г. годишният растеж на общия доход на домакинствата през четвъртото тримесечие се забави поради отслабване на положителния принос на пенсиите, което вероятно се дължи на базов ефект от същия период на 2021 г. вследствие на повишаването на добавките към пенсиите на 120 лв. от 1 октомври 2021 г. спрямо изплащаните 50 лв. до 30 септември 2021 г.

В реално изражение⁵¹ годишният растеж на общия доход на домакинствата през четвъртото тримесечие на 2022 г. възлезе на 4.1%, като също се забави спрямо третото тримесечие (5.1%), следвайки динамиката на номиналния доход на домакинствата, въпреки наблюдаваното понижаване на инфлацията през тримесечието. Нарастването на дохода в реално изражение беше подкрепено както от затегнатите условия на пазара на труда, така и от предприетите фискални мерки за подкрепа на доходите на домакинствата.

В съответствие с по-слабото нарастване на общия доход в реално изражение в края на 2022 г. спрямо повишението през третото тримесечие, растежът на реалния разполагаем доход на домакинствата също се забави до 4.8% на годишна база (6.7% през третото тримесечие на 2022 г.).

Разходи на домакинствата

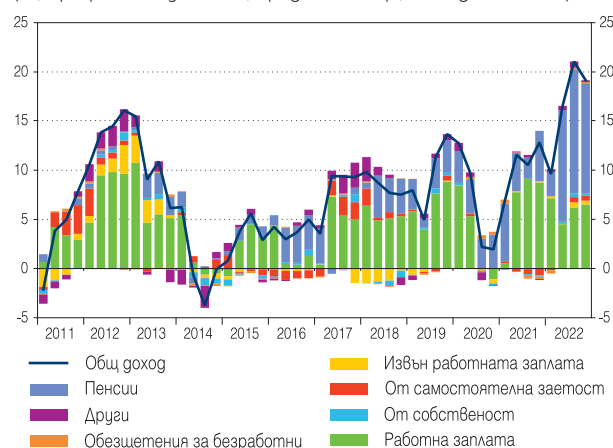
Общите разходи⁵² на домакинствата нараснаха в номинално изражение с 19.9% на

⁵¹ За получаване на общия доход в реално изражение номиналните стойности са дефлирани с ХИПЦ.

⁵² 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, 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.

годишна база през четвъртото тримесечие на 2022 г., главно в резултат на повишението на потребителските разходи.

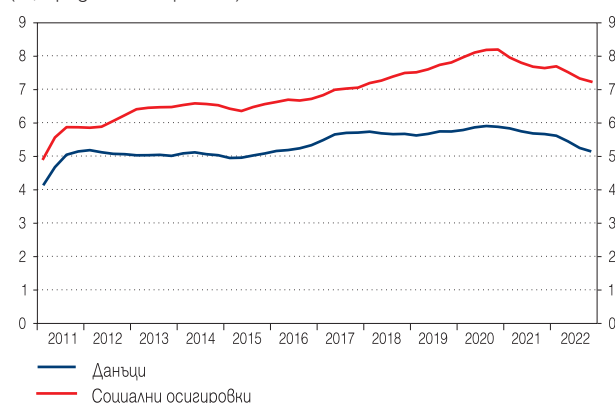
Положителен принос за растежа на потребителските разходи на домакинствата на годишна база имаха всички техни компоненти, като най-голям беше този на храните и безалкохолните напитки, което може да се обясни с голямото тегло на групата в общите потребителски разходи и със задържането на висока инфлация в групата на храните през тримесечието. През четвъртото тримесечие на 2022 г. годишният растеж на потребителските разходи в номинално изражение се забави спрямо предходното тримесечие, което се дължеше главно на по-малко повишение при разходите за жилища, вода, електроенергия и горива в съответствие с по-слабото нарастване на инфлацията при тези продукти.

В реално изражение⁵³ потребителските разходи през четвъртото тримесечие на 2022 г., по данни от Наблюдението на домакинските бюджети на НСИ, се повишиха с 5.5% на годишна база при 9.3% през предходното тримесечие. Като се има предвид, че нарастването на годишна база на разходите на домакинствата за храни и безалкохолни напитки в номинално изражение бе съпоставимо с увеличението на потребителските цени на тези стоки, най-голям принос за повишението в реално изражение през четвъртото тримесечие на 2022 г. имаха разходите за свободно време, културен отгив и образование. Същевременно данните от националните сметки на НСИ⁵⁴ показват ускоряване на годишния растеж на частното потребление през четвъртото тримесечие на 2022 г. до 6.8% спрямо 4.2% през третото.

⁵³ Потребителските разходи на домакинствата са дефлирани с общия ХИПЦ. Подкомпонентите на потребителските разходи са дефлирани със съответстващите им групи от ХИПЦ.

⁵⁴ При сравнение на данните от националните сметки и Наблюдението на домакинските бюджети на НСИ е необходимо 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.

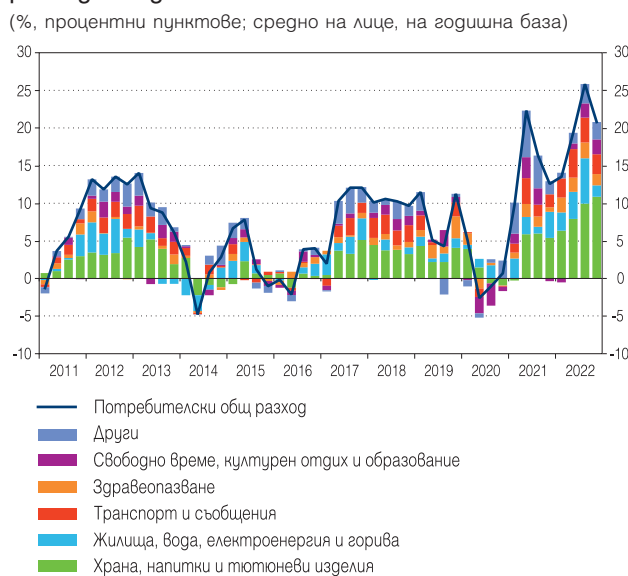
Дял на разходите за данъци и социални осигуровки в общите разходи на домакинствата (% , средно на лице – лв.)



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

Източник: НСИ – Наблюдение на домакинските бюджети.

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



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

Спестявания на домакинствата

Според Наблюдението на домакинските бюджети на НСИ склонността на домакинствата да спестяват⁵⁵ част от получения си доход⁵⁶ слабо се повиши през четвъртото тримесечие на 2022 г. спрямо предходното тримесечие. Нетните активи на домакинствата в банковата система също слабо се повишиха през четвъртото тримесечие на 2022 г. спрямо предходното главно поради нарастването на депозитите. Същевременно натрупаният размер на нетните активи на домакинствата в банковата система в края на 2022 г. остава на сравнително пониско ниво спрямо средното за последните 10 години, което може да се обясни със значителното нарастване на изтеглените от домакинствата кредити през последната година. Изтеглените средства от банковата система подкрепят потреблението, чийто годишен растеж в реално изражение през четвъртото тримесечие на 2022 г. изпреварва този на реалния разполагаем доход.

4.5. Влияние на фискалната политика върху икономиката

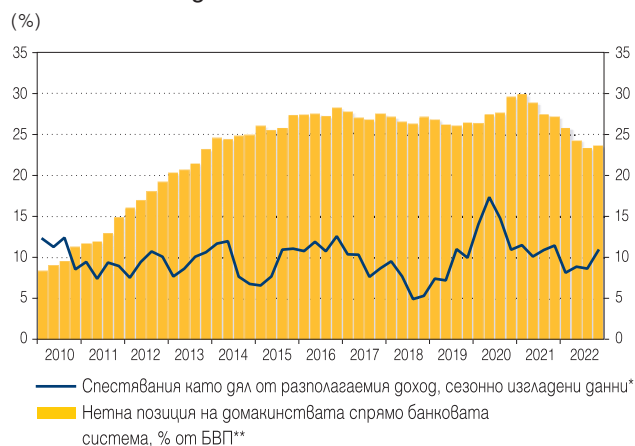
Фискалната политика оказваше силно влияние в подкрепа на икономическата активност през 2022 г. както в резултат на по-голямото потребление на правителството и увеличените нетни трансфери към домакинствата, така и чрез изплатените през годината субсидии на фирмите за високите цени на електрическата енергия и по-големите инвестиции в основен капитал на сектор „държавно управление“.

През четвъртото тримесечие на 2022 г. реалният растеж на правителственото потребление се ускори до 4.5% на годишна база (3.8% през предходното тримесечие). Данните от нефинансовите сметки на сектор „държавно управление“ показват, че най-голям положителен принос за номиналния растеж на потреблението на правителството през тримесечието (21.3% на

⁵⁵ 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.

⁵⁶ Доходът представлява брутния доход през тримесечието, намален с данъците и социалните осигуровки.

Склонност на домакинствата към спестяване



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.

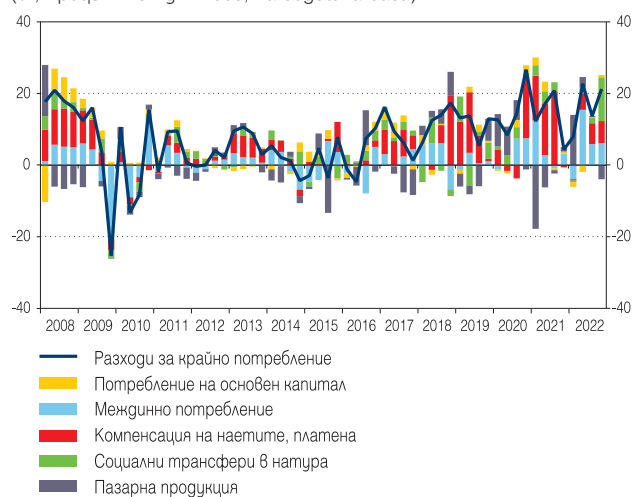
* По данни на НСИ. Данните са сезонно изгладени от БНБ.

** По данни на БНБ и НСИ. При изчисляване на съотношението към БВП са използвани данните за номиналния БВП за последните четири тримесечия до четвъртото тримесечие на 2022 г. включително.

Източници: НСИ – Наблюдение на домакинските бюджети, БНБ.

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

(%, процентни пунктове; на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

годишна база) имат здравните плащания. Разходите за междинно потребление и за компенсация на наетите лица също продължиха да регистрират висок растеж на годишна база в номинално изражение. При инвестициите в основен капитал на сектор „държавно управление“ бе отчетено силно нарастване през четвъртото тримесечие на 2022 г., като в реално изражение растежът възлезе на 61.2%⁵⁷ на годишна база (-7.4% през предходното), а в номинално изражение той достигна 84.4%. Информацията за изпълнението на Консолидираната фискална програма (КФП) сочи, че нарастването на правителствените инвестиции през тримесечието вероятно се дължи на проекти, финансирани с национални средства.

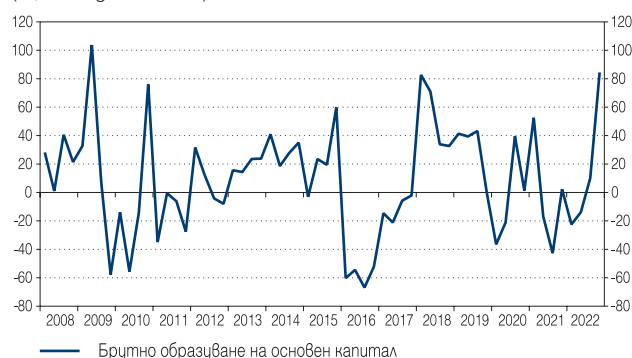
През четвъртото тримесечие на 2022 г. фискалната политика продължи да подкрепя икономическата активност и по линия на разполагаемия доход на домакинствата и продължаващото изплащане на субсидии на фирмите за високите цени на електрическата енергия.⁵⁸ Растежът на социалните разходи се ускори до 37.6% на годишна база през последното тримесечие на годината, за което оказва влияние предприетото увеличение на пенсионните плащания. Изплащаните компенсации на небитовите крайни клиенти на електрическа енергия извън регулирания пазар имаха най-голямо значение за растежа на разходите за субсидии върху производството, докато преустановяването на плащанията на работодателите по програмата за запазване на работните места (така наречената програма „60/40“) от средата на 2022 г. имаше

⁵⁷ При изчисляването на растежа на инвестициите в основен капитал на сектор „държавно управление“ в реално изражение е използван дефлаторът на брутно образуване на основен капитал, който обхваща общите инвестиции в икономиката (на частния сектор и на публичния сектор).

⁵⁸ Допълнително косвено влияние върху икономическата активност в страната оказаха и фискалните мерки, заложи в Закона за изменение и допълнение на Закона за държавния бюджет за 2022 г., приет от Народното събрание на 30 юни 2022 г., като увеличеният размер на данъчните облекчения за деца, освобождаването от акциз на електрическата енергия, втечнения нефтен газ и природния газ, въвеждането на намалена ставка на ДДС в размер на 9% за доставки на централно отопление и на природен газ, въвеждането на нулева ставка на ДДС за доставката на хляб, както и предоставянето на компенсация на физическите лица, които са крайни потребители на определени транспортни горива.

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

(%, на годишна база)



Източник: НСИ.

ограничаващо влияние за растежа на общите разходи за субсидии.

Общите разходи по КФП нараснаха с 27.1% на годишна база към края на март 2023 г. Най-голям принос за растежа на общите бюджетни разходи имаха социалните разходи главно поради увеличаването на пенсиите от средата на 2022 г. и извършеното преизчисляване на част от пенсиите през октомври, като допълнително влияние оказа базов ефект от ниската база на отчетените разходи за пенсии през първата половина на 2022 г. Високи годишни темпове на растеж бяха отчетени и при останалите групи текущи⁵⁹ и капиталови разходи, като за нарастването на капиталовите разходи допринесоха проектите, финансирани с национални средства.⁶⁰ Динамиката на разходите по КФП през първите три месеца на 2023 г. дава знак, че правителственото потребление и правителствените инвестиции продължават да оказват подкрепящо влияние върху икономическата активност в страната през първото тримесечие на годината.

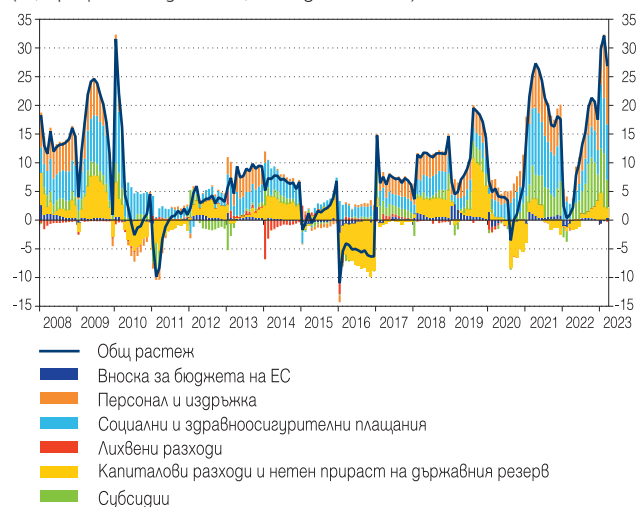
Към края на март 2023 г. общите бюджетни приходи по КФП нараснаха с 18.6% на годишна база. Данъчните приходи имаха основен положителен принос за растежа на общите приходи вследствие на променената методика за отчитане на целевите вноски във Фонд „Сигурност на електрое-

⁵⁹ Имат се предвид главно разходите за издръжка, за персонал и за субсидии, които се извършват в съответствие със Закона за прилагане на разпоредби на Закона за държавния бюджет на Република България за 2022 г., Закона за бюджета на държавното обществено осигуряване за 2022 г. и Закона за бюджета на Националната здравноосигурителна каса за 2022 г. Според информацията от бюлетина за изпълнението на КФП на Министерството на финансите (МФ) нарастването на разходите се дължи на влезли в сила нормативни актове, включително действащи програми за изплащане на компенсации на потребителите на електрическа енергия, разплащане на задължения по бюджета на Министерството на регионалното развитие и благоустройството, както и на влезли в сила увеличени размери на възнагражденията в различни административни структури.

⁶⁰ Допълнително влияние за отчетения растеж на разходите по КФП през първото тримесечие на 2023 г. оказва ефектът от ниската база през същия период на 2022 г., когато при липсата на приет държавен бюджет за 2022 г. законовото ограничение по отношение на разходната част на бюджета повлия за минимално нарастване на общите бюджетни разходи. За допълнителна информация виж публикацията „Икономически преглед“, брой 1/2022 г.

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.

нергийната система⁶¹, на по-големите приходи от социални и здравни осигуровки и на силния растеж на приходите от акцизи през март⁶². Същевременно високият положителен принос на приходите от ДДС за растежа на общите бюджетни приходи, който бе наблюдаван през 2022 г., се сви в резултат на значителното забавяне на годишния растеж на приходите от ДДС от внос.

В края на март 2023 г. бюджетното saldo по КФП бе отрицателно в размер на -662 млн. лв. (-0.4% от БВП⁶³).

⁶¹ От 1 януари 2023 г. целевите вноски, които постъпват във Фонд „Сигурност на електроенергийната система“, се отчитат като други данъци, докато през 2022 г. тези приходи бяха отчитани в перото на недавните приходи.

⁶² Според информация от месечния бюлетин за изпълнението на КФП към март 2023 г. на МФ, причина за високия темп на нарастване на приходите от акцизи са въведените от 1 март 2023 г. по-високи акцизни ставки на освободените за потребление количества тютюн и тютюневи изделия, както и презапаяването с цигари и други тютюневи изделия при действието на предходния по-благоприятен акцизен режим.

⁶³ При изчисляването на съотношението е използван номиналният размер на БВП за последните четири тримесечия към четвъртото тримесечие на 2022 г.

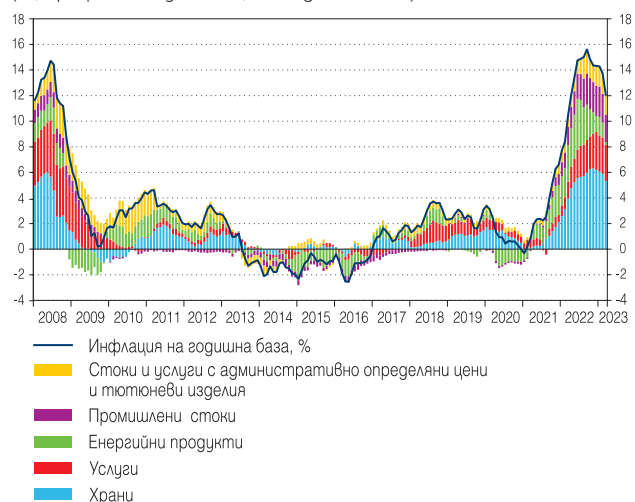
5. ЦЕНОВИ ПРОЦЕСИ

5.1. Потребителски цени

Годишната инфлация, измерена чрез ХИПЦ, се забави до 12.1% през март 2023 г. (спрямо 14.3% през декември 2022 г.). За тази динамика допринесоха главно проявяването на базов ефект от високите темпове на растеж на потребителските цени през 2022 г. и в по-малка степен формирането на преки ефекти от същественото понижение на цените на петрола и природния газ на международните пазари. През периода януари – март 2023 г. ХИПЦ продължи да нараства с високи темпове на месечна база спрямо наблюдаваното в исторически план. Фактори, произтичащи от вътрешната макроикономическа среда, които продължиха да имат проинфлационно влияние през първото тримесечие на 2023 г., бяха силното потребителско търсене и значителното нарастване на разходите за труд на единица продукция в условия на засилваща се връзка между цени и заплати. Такова развитие допринесе за непълното пренасяне от страна на фирмите на спада в международните цени на някои суровини върху крайните потребителски цени. Най-висок принос за общата инфлация през март 2023 г. продължиха да имат храните, следвани от услугите и нехранителните стоки, като инфлацията в тези групи се забави на годишна база, но на верижна база ценовото равнище се повиши спрямо края на 2022 г. През първите три месеца на 2023 г. се запази разнопосочното влияние на фискалната политика върху инфлацията в отделните групи на ХИПЦ. Дискреционните фискални мерки, които действат в посока смекчаване на проинфлационното влияние на международната среда, включваха субсидии за отделни продукти и намаление на косвени данъци (акцизни ставки и ДДС), ориентирани главно към енергийните суровини и храните. В същото време по-високият на годишна база размер на нетните фискални

Инфлация и принос на основните групи стоки и услуги за нея

(%; процентни пунктове, на годишна база)



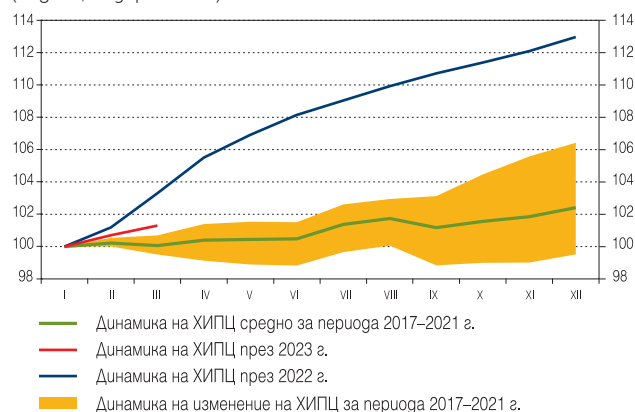
Забележки: Използваната структура съответства на класификацията на Евростат, като допълнително са отделени тютюневите изделия и стоките и услугите с административно определяни цени.

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.

Динамика на ХИПЦ по месеци за избрани години

(индекс, януари = 100)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

трансфери към домакинствата и на въз-
награждения в бюджетната сфера подкре-
пяше растежа на частното потребление и
беше предпоставка за запазване на висока
инфлация при по-чувствителните към тър-
сенето компоненти на ХИПЦ като услугите.
Монетарните условия в страната остана-
ха фактор с потенциално проинфлационно
влияние, тъй като силно отрицателните в
реално изражение лихвени проценти по депозити и кредити допълнително стимулираха частното потребление.

Цени на енергийни продукти

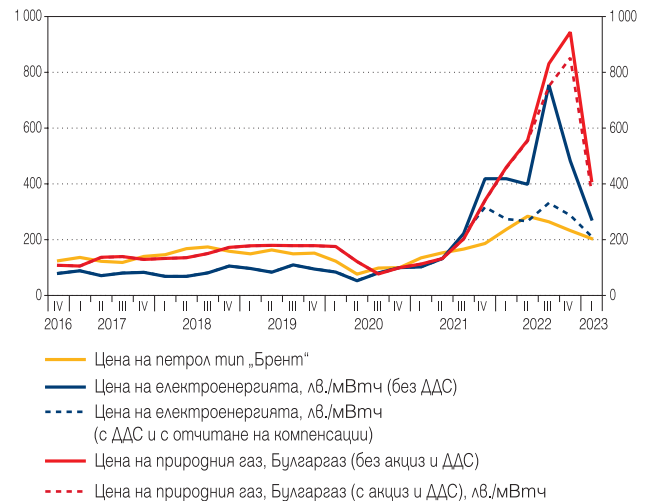
Годишният растеж на цените на енергийните продукти се забави до 2.4% през март 2023 г. (спрямо 15.9% през декември 2022 г.). Тази динамика се определяше най-вече от цените на транспортните горива, които на годишна база спаднаха с 8.8% вследствие на преки ефекти от пониженията на цените на петрола на международните пазари. Фактор с проинфлационно действие в тази подгрупа беше преустановяването на компенсацията на потребителите за цената на моторните горива (0.25 лв./литър), считано от началото на 2023 г. При газообразните горива за битови нужди (газ пропан-бутан) също беше отчетено понижение на цените с 5.1% на годишна база през март 2023 г. (спрямо 6.5% растеж през декември 2022 г.). Същевременно значителен положителен принос за инфлацията при енергийните продукти продължи да има подгрупата на твърдите горива, чиито цени на годишна база нараснаха с 42.5% през март 2023 г.

Цени на храни

През март 2023 г. инфлацията при храните се запази на високо ниво, въпреки отчетеното понижение на годишна база на цените на редица селскостопански и енергийни суровини на международните пазари, и възлезе на 21.1% (спрямо 25% през декември 2022 г.), като групата продължи да има най-голям положителен принос за общата инфлация. Забавянето на годишната инфлация в групата се дължеше изцяло на проявяването на базов ефект от високите темпове на нарастване на цените през 2022 г., като през първото тримесечие на 2023 г. ценовото равнище на храните продължи да

Цени на основни енергийни суровини

(индекс, IV трим. 2020 г. = 100)

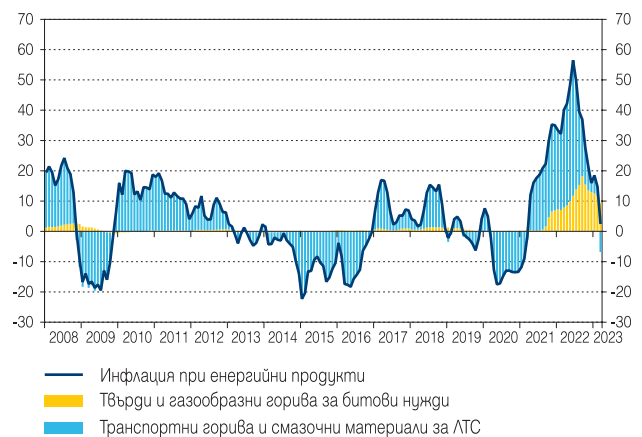


Забележки: Цената на електроенергията се отнася за сегмента „ден напред“ на Българска независима енергийна борса (БНЕБ). Цената на природния газ, продаван от „Булгаргаз“ ЕАД, не включва цени за достъп и пренос през газопреносните мрежи.

Източници: ЕЦБ, БНЕБ, КЕВР.

Принос на основните подгрупи за инфлацията на енергийните продукти (без тези с контролирани цени)

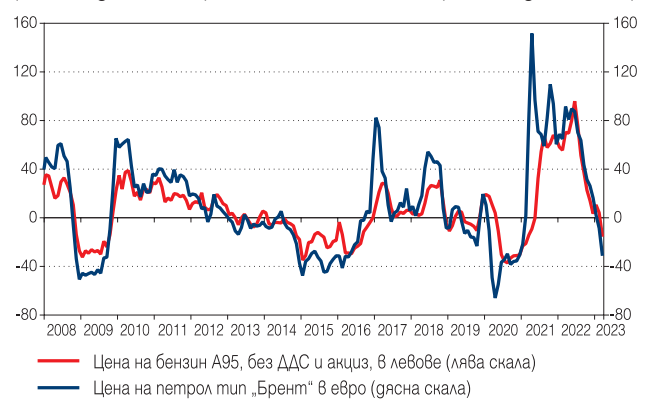
(%, процентни пунктове)



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.

се повишава на месечна база със сравнително високи темпове спрямо наблюдаваното в исторически план.

Годишната инфлация при непреработените храни се забави до 19% през март 2023 г. спрямо 22.3% през декември 2022 г. Подгрупите „месо и месни продукти“ и „плодове и зеленчуци“ продължиха да имат съществен положителен принос за повишението на цените на непреработените храни, което може да се обясни с по-високите цени на свинското и пилешкото месо в страните – членки на Европейския съюз, запазването на цените на фуражите в България на високи нива⁶⁴, както и с увеличението на цените на внасяните в страната плодове и зеленчуци⁶⁵.

В групата на преработените храни на годишна база беше отчетен 22.1% растеж на цените през март 2023 г. (спрямо 26.3% през декември 2022 г.). Най-висок положителен принос продължи да има подгрупата „мляко, млечни продукти и яйца“, следвана от „захар и шоколадови изделия“ и „хляб и зърнени храни“. Задържането на инфлацията при изброените храни на високи равнища може само частично да се обясни със забавени ефекти от отчетеното през 2022 г. нарастване на разходите за местно производство⁶⁶ предвид наблюдаваното през първите три месеца на 2023 г. понижение на годишна база на цените на международните пазари на някои от тези продукти и/или на използваните за тяхното производство суровини.

Базисна инфлация

През първите три месеца на 2023 г. се наблюдаваше задържане на устойчиво високи нива на инфлацията при базисните компоненти, които включват цените на услугите и нехранителните стоки. Базисната инфлация възлезе на 11.2% през март 2023 г. (спрямо 11.9% през декември

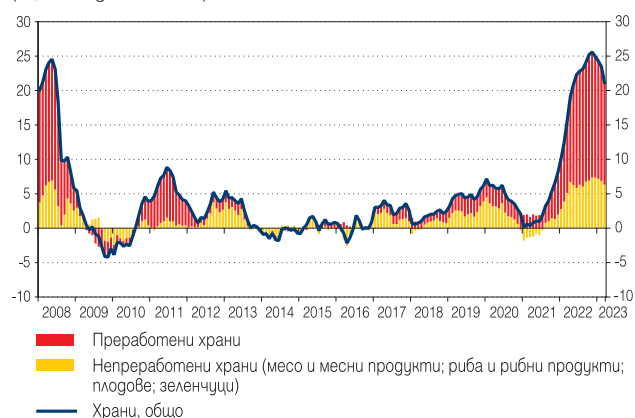
⁶⁴ Използвани са данни до март 2023 г. на Министерството на земеделието.

⁶⁵ Използвани са данни на Държавната комисия по стоковите борси и тържищата.

⁶⁶ Използвани са данни на НСИ за индекси на цените на стоките и услугите за текущо потребление в селското стопанство към четвъртото тримесечие на 2022 г. и за цените на производител в промишлеността към март 2023 г.

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

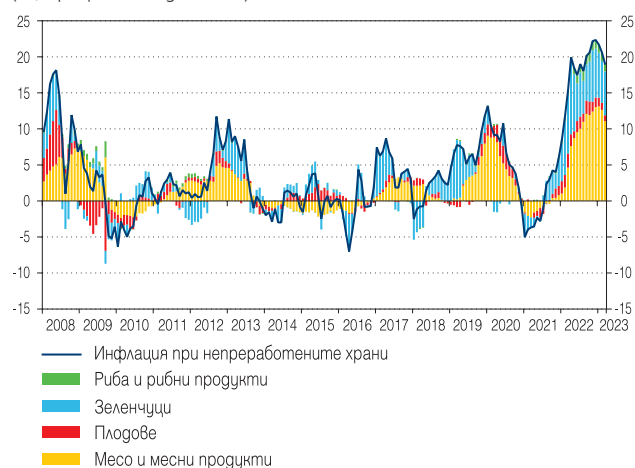
(%, на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Принос на основните подгрупи за инфлацията при непреработените храни

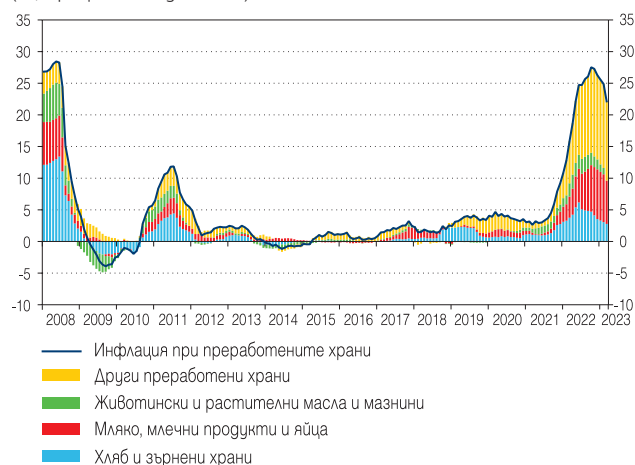
(%, процентни пунктове)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Принос на основните подгрупи за инфлацията при преработените храни

(%, процентни пунктове)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

2022 г.), за което допринесе повишението на цените както в групата на нехранителните стоки, така и на услугите.

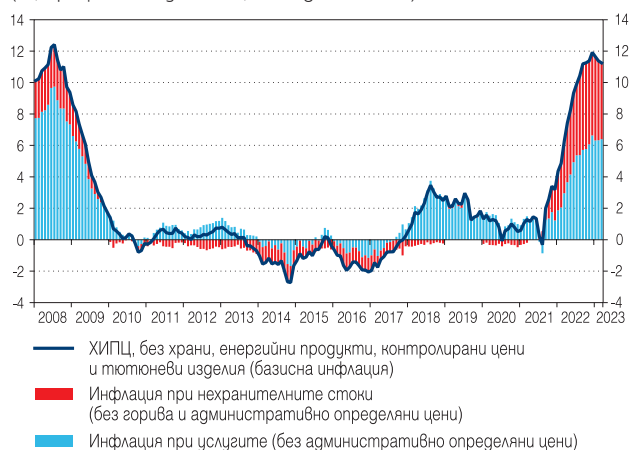
Годишната инфлация в групата на нехранителните стоки възлезе на 9.4% през март 2023 г. (в сравнение с 10.1% в края на 2022 г.), като за тази динамика допринесе най-вече подгрупата на краткотрайните стоки, главно „облекло и обувки“, „резервни части и принадлежности за автомобили“, „домакински стоки“ и „стоки и услуги за домашни любимци“. В групата на стоките за дълготрайна употреба най-висок принос за растежа на цените продължиха да имат „мебели и предмети за обзавеждане“ и „големи домакински уреди“. Динамиката на инфлацията при нехранителните стоки се определяше от запазващия се висок растеж на годишна база на цените на внасяните в страната промишлени стоки и на суровините, използвани в производствения процес, както и от силното потребителско търсене от страна на домакинствата⁶⁷.

През март 2023 г. инфлацията в групата на услугите възлезе на 13.1% спрямо 13.9% през декември 2022 г. Най-висок положителен принос имаше подгрупата „обществено хранене“, следвана от „телекомуникационни услуги“, „комплексни услуги за почивка и туристически пътувания“, „транспортни услуги“, „финансови услуги“, „услуги за поддръжка и ремонт на превозни средства“ и „наеми за жилища“. За задържането на инфлацията в тези групи на устойчиво високи нива през първото тримесечие на 2023 г. вероятно допринася продължаващото нарастване на разходите за труд, както и силното потребителско търсене, което понижава склонността на фирмите да пренасят понижаващите се цени на енергоизточниците (транспортни горива, електроенергия, природен газ) върху крайните потребителски цени.

⁶⁷ По данни на НСИ към февруари 2023 г. реалните обороти в търговията на дребно с нехранителни стоки (без търговията с автомобилни горива и смазочни материали) нарастват с 4.9% на годишна база (при 5.2% за декември 2022 г.).

Базисна инфлация и принос на услугите и нехранителните стоки за нея

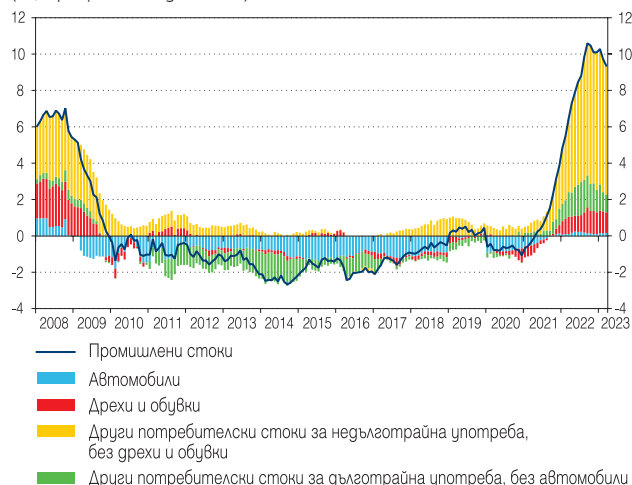
(%, процентни пунктове, на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

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

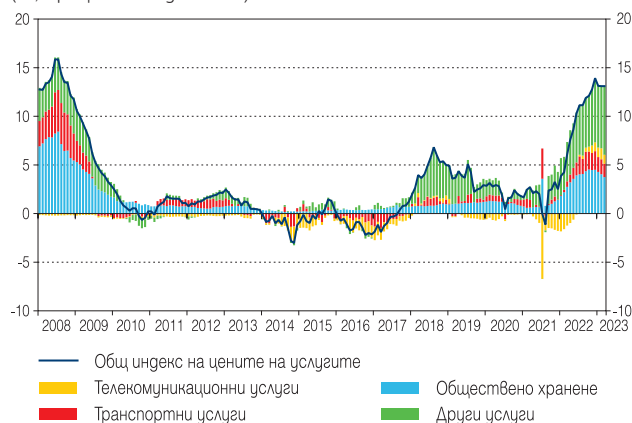
(%, процентни пунктове)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Принос на основните подгрупи за инфлацията при услугите

(%, процентни пунктове)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

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 7.1% през март 2023 г. (спрямо 6.9% в края на 2022 г.). Тази динамика се определяше главно от поскъпването на лекарствените продукти⁶⁸, услугите по водоснабдяване и тютюневите изделия през първите три месеца на 2023 г. Други подгрупи с контролирани цени, които имаха съществен принос за инфлацията през март 2023 г. в резултат на предприети през 2022 г. повишения на техните цени, бяха „топлоенергия“⁶⁹, „образование“, „електроенергия“ и „пощенски услуги“. От началото на 2023 г. беше отчетено съществено свиване на положителния принос на централното газоснабдяване⁷⁰ за годишната инфлация в групата на административно определяните цени, което съответстваше на динамиката на цената на природния газ на международните пазари.

През март 2023 г. индексът на дифузия, който показва дела на групите стоки и услуги с растеж на цените на годишна база, възлезе на 86% (спрямо 89.5% през декември 2022 г.). По отношение на размера, с който се увеличават цените, относителният дял на броя на стоките и услугите с инфлация над 5% на годишна база възлезе на 72.1% през март 2023 г. спрямо 79.1% в края на 2022 г.

Очаквания за инфлацията

През първите три месеца на 2023 г. се наблюдаваше известно отслабване на нагласите на мениджърите за повишение на продажните цени, като тези изменения бяха по-силно изразени в секторите на услугите и промишлеността. Същевременно

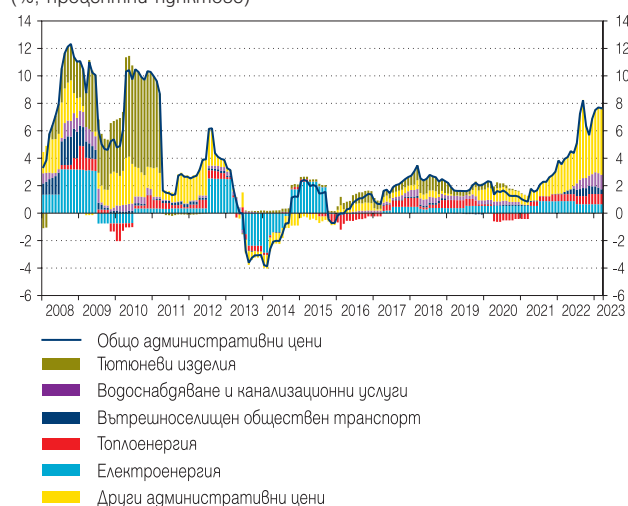
⁶⁸ Най-голямо поскъпване беше отчетено при лекарствата, включени в така наречения „позитивен лекарствен списък“. Това са лекарства, чиито цени се определят административно от Националния съвет по цени и реимбурсиране на лекарствени продукти на база най-ниска цена на производител в Европейския съюз и процент надценка.

⁶⁹ За повече информация виж решенията на КЕВР от юли 2022 г. за цената на топлинната и електрическата енергия за бита.

⁷⁰ Цената на природния газ отчете спад от 10.6% на годишна база към март 2023 г. За повече информация виж [прессъобщението](#) на КЕВР от 1 март 2023 г.

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

(%, процентни пунктове)

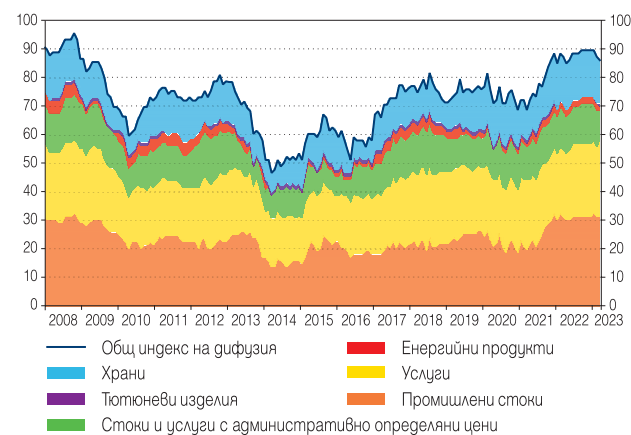


Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Индекс на дифузия

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

(%)



в сектора на търговията на дребно, който е най-близо до потребителите по веригата на предлагане, нагласите за увеличение на цените към март 2023 г. се запазиха високи и конструираният от НСИ индикатор за продажните цени остана на равнище, сходно с това в края на 2022 г. и значително над наблюдаваните в исторически план стойности. Менеджърите, които очакват поскъпване на стоките в търговията на дребно, предвиждат повишението на цените през следващите три месеца да продължи със същите темпове спрямо наблюдаваното досега.

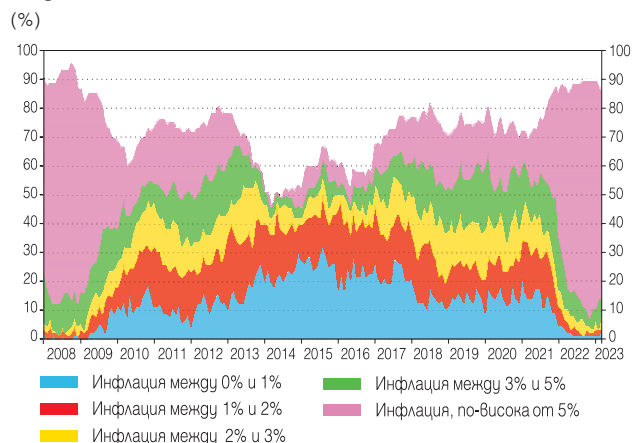
Въз основа на тези тенденции и развитие, на допусканията ни за изменението на международните цени на суровините и динамиката на пазара на труда, прогнозираме годишната инфлация през второто и третото тримесечие на 2023 г. да следва тенденция към плавно забавяне. Очакваме силното частно потребление, което намалява склонността на фирмите да пренасят в пълна степен пониженията в цените на суровините на международните пазари, и запазващият се силен растеж на разходите за труд на единица продукция да бъдат основните фактори, които ще продължат да оказват проинфлационен натиск върху потребителските цени.

5.2. Цени на жилищата

Годишният растеж на индекса на цените на жилищата (ИЦЖ) се забави до 13.4% през четвъртото тримесечие на 2022 г. (спрямо 15.6% през предходното тримесечие), което се дължеше най-вече на проявяването на базов ефект от високите темпове на нарастване на цените в края на 2021 г. По областни градове забавянето на годишния растеж на цените на жилищата беше най-силно изразено в София. Фактори, които ограничаваха нарастването на цените на жилищата общо за икономиката в края на 2022 г., бяха отслабването на нагласите на домакинствата за придобиване на жилище⁷¹ и понижението на обема на сключените сделки за покупко-продажба (с -12.6% на

⁷¹ Използвани са данни от регулярно провежданото от НСИ Наблюдение на потребителите, сезонно изгладени от БНБ.

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

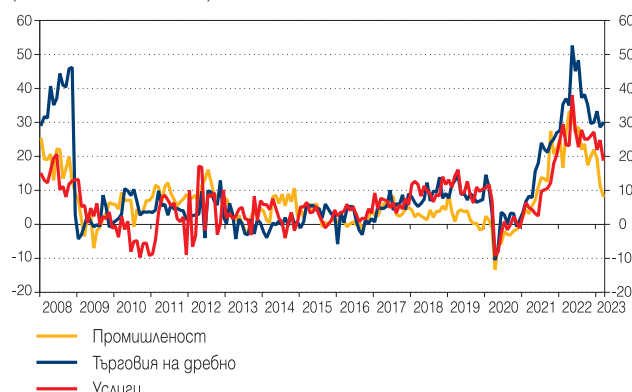


Забележки: Използвани са данни за подиндексите на ХИПЦ на равнище 4 знака (равнище „подклас“ съгласно методологията на НСИ). Индексът на дифузия показва при каква част от подиндексите е отчетено повишение в стойността на годишна база. При изчисляването на относителните дялове не се взема предвид теглото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

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

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

(баланс на мненията)

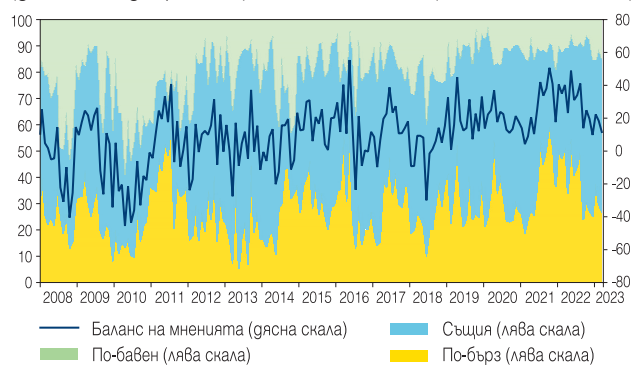


Източник: НСИ.

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

(дял на менеджърите, %)

(баланс на мненията)



Източник: НСИ.

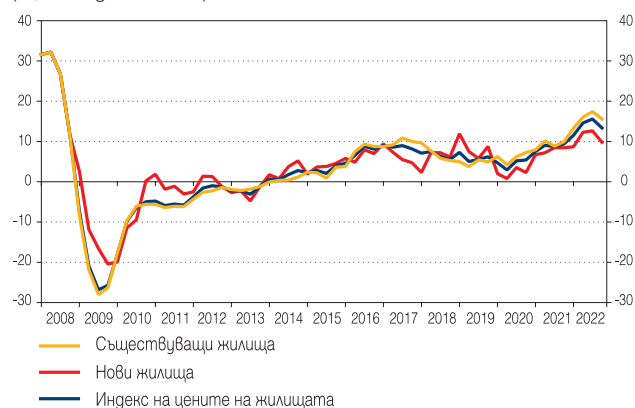
верижна база и с -23.5% на годишна база). Същевременно фактори, които продължиха да подкрепят търсенето на жилища и съответно да допринасят за задържането на цените им на достигнатите високи равнища, бяха растежът на доходите от труд, силната кредитна активност, отрицателните реални лихвени проценти по жилищните кредити, а също така и натрупаните спестявания в икономиката и ограничените алтернативи за тяхното инвестиране. В допълнение към това проинфлационен фактор по линия на предлагането беше продължаващото повишение на индекса на разходите за строителство⁷² с 3.3% на верижна база през четвъртото тримесечие на 2022 г. (и с 62.3% на годишна база), което беше в съответствие със запазващия се недостиг в страната на някои строителни материали и повишението на техните цени⁷³. През четвъртото тримесе-

⁷² Използвани са данни на Евростат.

⁷³ Използвани са данни от проучването на НСИ за стопанската конюнктура в страната.

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.

Основни показатели, представящи развитието на жилищния пазар в България

(%, изменение на годишна база)

| Показатели | 2019 г. | 2020 г. | 2021 г. | 2022 г. | 2022 г. | | | |
|--|---------|---------|---------|---------|---------|-------|-------|-------|
| | | | | | I | II | III | IV |
| Ценова динамика | | | | | | | | |
| Индекс на цените на жилищата – общо | 6.0 | 4.6 | 8.7 | 13.8 | 11.5 | 14.6 | 15.6 | 13.4 |
| Нови жилища | 8.5 | 2.2 | 7.7 | 10.8 | 8.7 | 12.3 | 12.6 | 9.8 |
| Съществуващи жилища | 4.8 | 6.0 | 9.2 | 15.6 | 13.3 | 16.0 | 17.4 | 15.6 |
| Инфлация (ХИПЦ) | 2.5 | 1.2 | 2.8 | 13.0 | 8.9 | 13.4 | 15.2 | 14.5 |
| Наеми за жилища, заплащани от наемателите (ХИПЦ) | 3.3 | 2.5 | 1.7 | 6.3 | 4.3 | 6.2 | 7.1 | 7.8 |
| Кредитиране | | | | | | | | |
| Нови кредити за покупка на жилище | 12.4 | 18.1 | 24.0 | 33.5 | 47.0 | 36.5 | 30.8 | 23.4 |
| ГПР по нови кредити за покупка на жилище (% в края на периода) | 3.5 | 3.2 | 3.0 | 2.8 | 2.9 | 2.9 | 2.8 | 2.8 |
| Салда по жилищни кредити | 0.0 | -15.5 | 14.4 | 17.5 | 17.1 | 17.0 | 16.9 | 16.8 |
| Строителство и инвестиции | | | | | | | | |
| Издадени разрешителни за строеж на нови жилищни сгради (квadratни метри) | -7.9 | -9.0 | 25.1 | 20.6 | 13.9 | 43.3 | 55.5 | -19.9 |
| Добавена стойност в строителството (по средногодишни цени за 2015 г.) | 3.7 | -1.0 | -17.1 | -4.5 | -4.2 | -12.1 | -17.7 | 36.7 |
| Индекс на строителната продукция, сградно строителство | 8.4 | -8.4 | 0.8 | 1.9 | 5.2 | 2.5 | 0.2 | -0.1 |
| Инвестиции в основен капитал, жилищни сгради | 6.6 | 0.7 | 0.6 | -9.2 | -9.5 | -13.0 | -5.4 | -8.8 |
| Индекс на разходите за строителство на нови сгради | 5.6 | 2.3 | 11.0 | 53.6 | 24.2 | 56.7 | 67.8 | 62.3 |

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

При изчисляването на годишния растеж на новите кредити за покупка на жилище са използвани данни с натрупване за последните 12 месеца.

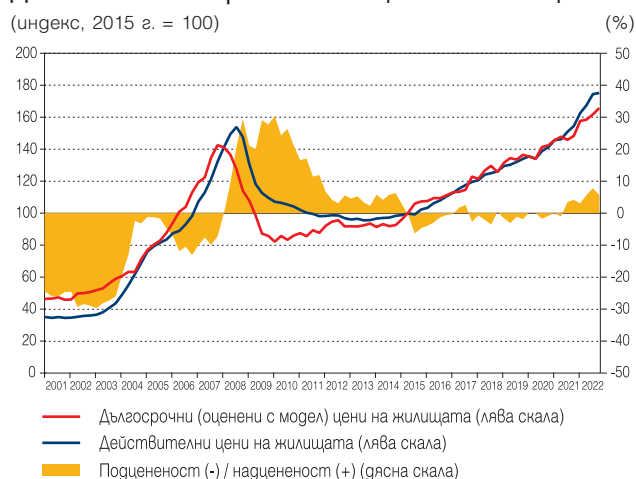
Източници: НСИ, БНБ, Евростат.

чие на 2022 г. съотношението „цена/наем на жилищата“, което е често използван показател за подцененост/надцененост на жилищата, продължи да надвишава съществено (с 33.7%) дългосрочната си (историческа) средна стойност.⁷⁴ Това е сигнал, че решенията на домакинствата за придобиване на жилище се определят от мотиви, различни от извлечането на непосредствена финансова полза чрез отдаване под наем на новопридобитите имоти. Такива причини биха могли да бъдат очаквания за продължаващо нарастване на цените на жилищата (и реализиране на капиталова печалба след продажба в бъдеще) или възприемане на жилищата като актив за съхранение на стойност в условия на ниски лихвени проценти и висока инфлация. В същото време оценките, направени с макроиконометричен модел на БНБ⁷⁵, показват значително по-слабо положително отклонение на текущите цени на жилищата в България от дългосрочното им равновесно ниво (в размер на около 5.7%). Това се определя от факта, че нарастването на доходите на домакинствата в комбинация със запазващите се отрицателни реални лихвени проценти по жилищни кредити повишават достъпността на жилищата, което в модела се отразява като увеличение на равновесната им цена.

⁷⁴ Изчислена за периода от първото тримесечие на 2000 г. до четвъртото тримесечие на 2022 г.

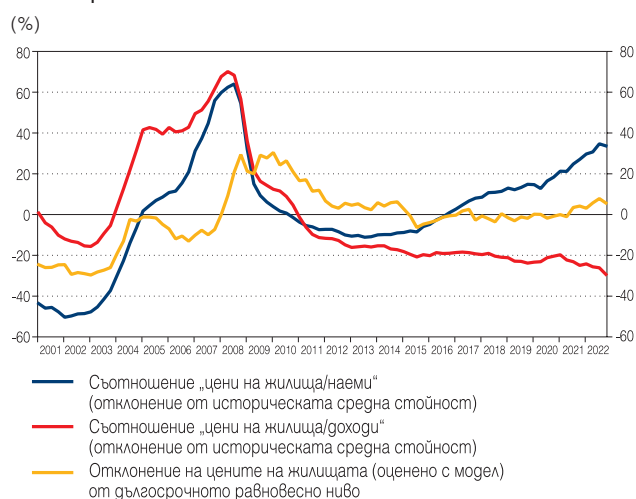
⁷⁵ Повече информация относно модела може да бъде намерена в тематичното изследване „Динамика на цените на жилищата в България в периода 2000–2016 г.“ в „Икономически преглед“, бр. 1/2017 г.

Действителни и равновесни цени на жилищата



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Индикатори за подцененост/надцененост на жилищата



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

ТЕМАТИЧНО ИЗСЛЕДВАНЕ

Трансмисия на паричната политика на ЕЦБ към лихвените проценти в България. Оценка на потенциалните ефекти от повишаване на процента на задължителните минимални резерви върху основни макроикономически показатели

Текущите макроикономически развията в България се характеризират с висок темп на нарастване на потребителските цени и устойчиво висока базисна инфлация, силен растеж на заплатите в частния сектор и на частното потребление и запазващ се висок растеж на кредита за домакинствата. Продължаването на тези тенденции създава потенциални рискове по отношение на устойчивостта на банковата система и по отношение на изпълнението на основната цел на Българската народна банка (БНБ) за поддържане на ценовата стабилност. Поради тази причина на 26 април 2023 г. Управителният съвет (УС) на БНБ реши, считано от 1 юни 2023 г., процентът на задължителните минимални резерви (ЗМР) по привлечените от банките средства от нерезиденти да се увеличи от 5% на 10%, а считано от 1 юли 2023 г., процентът на задължителните минимални резерви по привлечените от банките средства от резиденти и от нерезиденти да се увеличи от 10% на 12%. Целта на това тематично изследване е да представи факторите, които обуславят решението на УС на БНБ за повишаване на процента на ЗМР, както и да представи оценка на потенциалните ефекти от повишаването на процента на задължителните минимални резерви върху основни макроикономически показатели в България.

Текущи макроикономически развията в България

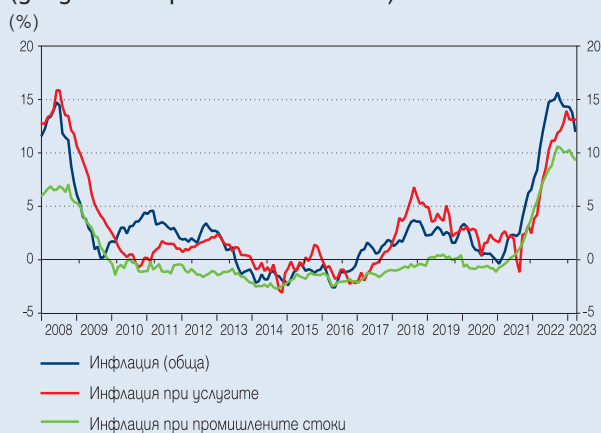
През последните две години се наблюдаваха ускорени темпове на нарастване на потребителските цени в глобален мащаб. Факторите, които обуславяха високата инфлация, бяха свързани с продължителния период на силно стимулираща парична политика, провеждана от страна на водещите централни банки, поредицата от парични и фискални мерки, предприети от редица държави за справяне с последиците от пандемията от COVID-19, нарушенията във веригите за доставки, както и с нарастването на цените на енергийните ресурси и храните в резултат от военния конфликт в Украйна. Вследствие на значителната степен на отвореност на българската икономика и съществуващия режим на паричен съвет в България инфлацията в страната до голяма степен се влияе от глобалните процеси и от международните цени на суровините и стоките, както и от паричната политика на Европейската централна банка (ЕЦБ). Същевременно обаче съществуват и вътрешни фактори, които допълнително засилиха външния инфлационен натиск.

През 2022 г. основен проинфлационен фактор в България, произтичащ от външната среда, беше значителното поскъпване на основни енергоизточници и селскостопански стоки на международните пазари, което оказва натиск върху производствените разходи на фирмите поради високата енергоемкост на българската икономика и големия относителен дял на влаганите чуждестранни стоки в местното производство. Същевременно повишението на цените стана широкообхватно по компоненти на потребителската кошница, като ускорени темпове на нарастване на цените, освен при енергийните продукти и храните, бяха отчетени и при услугите и нехранителните стоки (графика 1). Основните фактори по линия на вътрешната икономическа среда, които допринасяха за форми-

рането на висока инфлация през 2022 г., бяха силното нарастване на разходите за труд на единица продукция и растежът на разходите за крайно потребление на домакинствата. Под влияние на повишените инфлационни очаквания и увеличаващия се недостиг на работна сила номиналната компенсация на един нает през 2022 г. отбеляза значително повишение от 18.4% на годишна база, движено от частния сектор, а растежът на разходите за труд на единица продукция общо за икономиката възлезе на 16.0% (графика 2). На средногодишна база през 2022 г. инфлацията, измерена чрез хармонизирания индекс на потребителските цени (ХИПЦ), остана по-ниска и възлезе на 13%. Високият растеж на заплатите и на потребителските цени в съчетание с нецеленасочени фискални мерки за подпомагане на домакинствата в среда на политическа нестабилност и разхлабване на фискалната политика създадоха предпоставки за устойчиво нарастване на инфлацията и за засилване на връзката между инфлацията и растежа на заплатите в страната. Друг фактор със съществено проинфлационно влияние бе силният растеж на кредитирането, включително за финансиране на потребителски разходи.

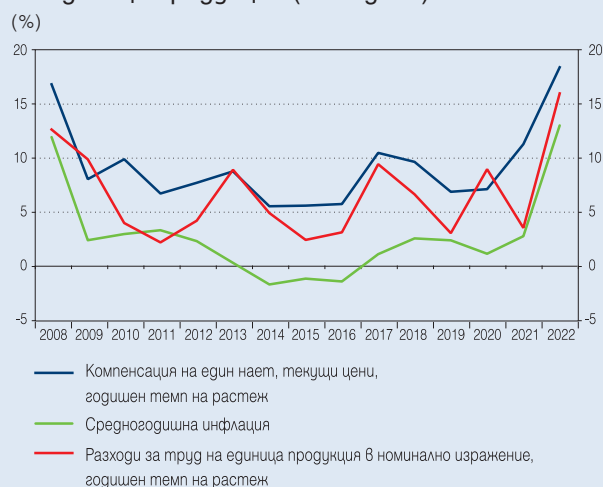
От четвъртото тримесечие на 2022 г. инфлацията при потребителските цени започна постепенно да се забавя, като от 15.6% през септември възлезе на 14.3% през декември и към март 2023 г. достигна 12.1%. Динамиката на инфлацията отразяваше главно низходящата тенденция при международните цени на основни енергоизточници, което доведе до съществено понижаване на приноса на енергийните продукти за общата инфлация. Същевременно при базисните компоненти на ХИПЦ, и най-вече при услугите, годишната инфлация се задържа на устойчиво високи нива в края на 2022 г. и през първите три месеца на 2023 г. (графика 1).

Графика 1. Годишна инфлация и инфлация при базисните компоненти (услуги и нехранителни стоки)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Графика 2. Средногодишна инфлация, компенсация на един нает и разходи за труд на единица продукция (по години)

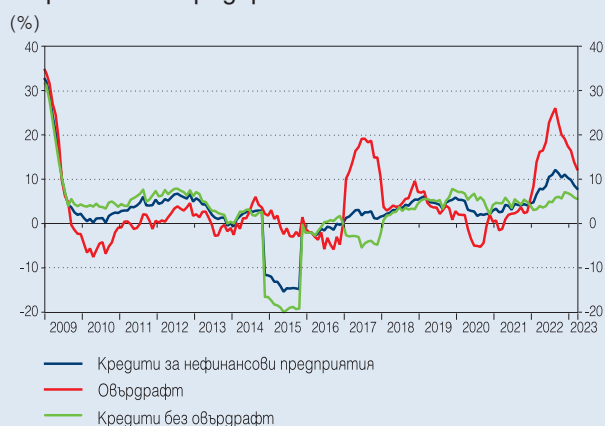


Източник: НСИ.

Растежът на кредита за неправителствения сектор през 2022 г. се запази висок в условията на силно отрицателни нива на реалните лихвени проценти, значителен обем на привлечените средства и висока ликвидност в банковата система. Търсенето на кредити от предприятията бе предимно с цел осигуряване на финансов ресурс за оборотни средства и натрупване на запаси поради значителното поскъпване на основни суровини и материали, затруднения във веригите за доставки и повишена несигурност в икономическата среда. Отчетеният спад на запасите в икономиката след високите нива, достигнати през първата половина на 2022 г., допринесе за известно понижаване на растежа на фирмените кредити през последните месеци на годината (графика 3). По-високият растеж на заплатите спрямо инфлацията и отрицателните реални лихвени процен-

ти стимулираха търсенето на потребителски и жилищни кредити, като растежът на жилищните кредити остана на високи нива през цялата 2022 г., а при потребителските кредити растежът се забави слабо в края на годината (графика 4). За високия растеж на жилищните кредити (17.9% към декември 2022 г. при 16.5% в края на 2021 г.), освен лихвените проценти, влияние оказваха запазващите се предпочитания на домакинствата за покупка на недвижими имоти като алтернативна форма на спестявания или инвестиция, както и силното нарастване на номиналните доходи от труд.

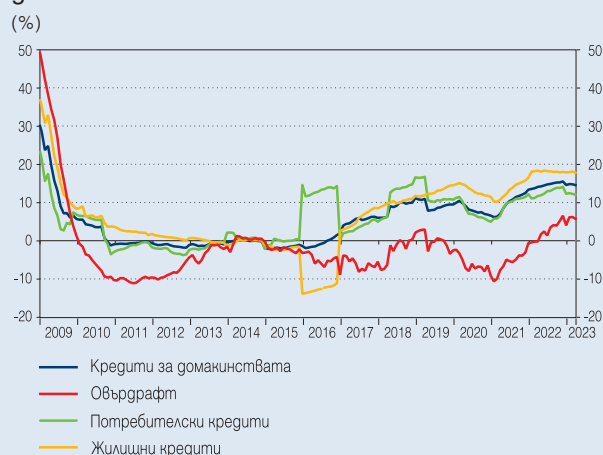
Графика 3. Годишен растеж на кредитите за нефинансови предприятия



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.

Графика 4. Годишен растеж на кредитите за домакинствата



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

На графиката не са представени другите кредити за домакинствата, които към март 2023 г. имат 1.2% дял от всички кредити за домакинствата.

Източник: БНБ.

В началото на 2023 г. растежът на кредита за нефинансовите предприятия (НФП) продължи постепенно да се забавя, но се запази сравнително висок, като възлезе на 7.9% на годишна база към края на март (10.4% през декември 2022 г.). При растежа на кредита за домакинствата не бе отчетено забавяне и на годишна база той възлезе съответно на 12.1% при потребителските кредити (12.3% през декември 2022 г.) и на 17.8% при жилищните кредити.

В условията на запазваща се силна кредитна активност и бързо нарастване на кредитните обеми, особено в сегмента на жилищното кредитиране, УС на БНБ предприе поредица от повишения на антицикличния капиталов буфер – от 0.5% на 1.0%, считано от 1 октомври 2022 г.¹, до 1.5%, считано от 1 януари 2023 г.², и до 2.0%, считано от 1 октомври 2023 г.³ Макар основната цел на взетите от БНБ решения за увеличаване на нивото на антицикличния капиталов буфер да е засилването на устойчивостта на банковата система, като потенциален косвен ефект от по-високите нива на буфера може да се очаква ограничаване на кредитирането и понижаване на растежа на кредита. Запазването на високи темпове на нарастване на кредита, особено в сектора на домакинствата, показва, че повишаването на нивото на антицикличния капиталов буфер не оказва съществено влияние за отслабване на кредитната активност. Това може да бъде обяснено с високите нива на капиталовите показатели на банковата система, които зна-

¹ https://www.bnb.bg/AboutUs/PressOffice/POPressReleases/POPRDate/PR_20210916_CCB_BG

² https://www.bnb.bg/AboutUs/PressOffice/POPressReleases/POPRDate/PR_20211216_CCB_BG

³ https://www.bnb.bg/AboutUs/PressOffice/POPressReleases/POPRDate/PR_20220929_CCB_BG

чително превишават регулаторните минимални изисквания, както и със свръхликвидността в банковата система и високата склонност на банките да поемат кредитен риск.

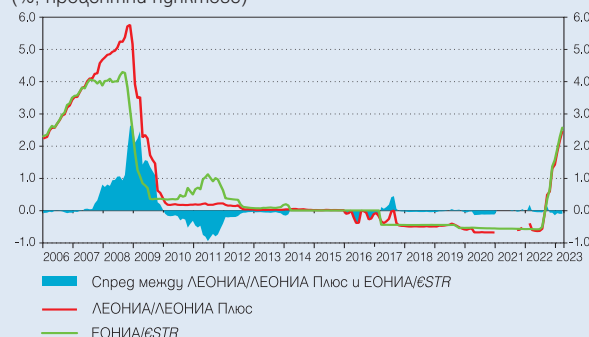
Трансмисия на паричната политика на ЕЦБ към лихвените проценти в България

В условията на функциониращия в страната паричен съвет БНБ не извършва операции на открития пазар и не определя основен лихвен процент на паричната политика (*policy rate*)⁴. Съответно в условията на паричен съвет БНБ не оказва пряко влияние върху лихвените проценти в страната, а монетарните условия в еврозоната се пренасят върху паричните условия в България в зависимост от нивото на ликвидност в банковата система, оценката за рисковата премия на кредитополучателите и на страната като цяло, както и от склонността на банките да поемат риск. Паричната политика на ЕЦБ чрез промените в лихвените проценти в еврозоната оказва влияние върху лихвените проценти на междубанковия паричен пазар и върху лихвените проценти по депозитите и кредитите в България, които от своя страна влияят върху потребителското търсене, спестяванията на домакинствата и икономическата активност, а оттам и върху инфлацията в страната.

Предприетото от ЕЦБ повишение на основните лихвени проценти в еврозоната от втората половина на 2022 г. бе пренесено много бързо върху лихвените проценти по сключените сделки на междубанковия паричен пазар в България. Отрицателният спред между лихвения процент по свръхрезервите на банките в БНБ (0%) и лихвения процент по депозитното улеснение на ЕЦБ, формиран от средата на септември 2022 г., създаде стимул за банките – гъщерни гружества на банки от еврозоната, да намалят част от своите свръхрезерви, което беше предпоставка за по-активна търговия на междубанковия паричен пазар. От края на третото тримесечие на 2022 г. се наблюдаваше значително увеличение на търгуваните обеми на междубанковия паричен пазар, което се засили допълнително през първото тримесечие на 2023 г. Към март 2023 г. индексът ЛЕОНИЯ Плюс възлезе на 2.47%, като се повиши с 311 базисни точки спрямо юни 2022 г., а спредът между индекса ЛЕОНИЯ Плюс и €STR възлезе на -0.10 процентни пункта (графика 5).

В условията на запазващ се съществен приток на привлечени средства, значителна ликвидност и силна конкуренция в банковия сектор, степента и скоростта на пренасяне на повишенията на основните лихвени проценти на ЕЦБ върху лихвените проценти по депозитите и кредитите в страната към началото на 2023 г. остана силно ограничена, особено по отношение на сектора на домакинствата. При отчетено повишение на 3-месечния ЮРИБОР с 311 базисни точки към март 2023 г. спрямо юни 2022 г. лихвеният процент по нови

Графика 5. Лихвени проценти по овърнайт депозити на междубанковия паричен пазар (% , процентни пунктове)



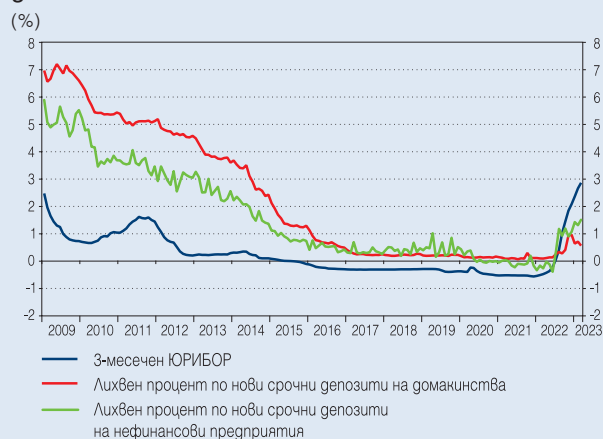
Забележки: Серията ЕОНИЯ/€STR е съставена от: ЕОНИЯ в периода от 2008 г. до 14 март 2017 г.; предварителен-€STR (*pre-€STR*) в периода от 15 март 2017 г. до 30 септември 2019 г.; €STR в периода след 30 септември 2019 г. Считано от 1 юли 2017 г., индексът ЛЕОНИЯ Плюс замени ЛЕОНИЯ. Месечните стойности на индекса ЛЕОНИЯ Плюс са изчислени като средноаритметични от стойностите за дните, в които на междубанковия пазар има сключени сделки за предпоставяне на необезпечени овърнайт депозити в левове.

Източници: ЕЦБ, БНБ.

⁴ БНБ изчислява и обявява основен лихвен процент (ОЛП), който не е инструмент на паричната политика, а се определя на пазарен принцип. Размерът на ОЛП, в сила от първо число на всеки календарен месец, е равен на средната аритметична величина от стойностите на индекса ЛЕОНИЯ Плюс (*LEONIA: LEv OverNight Interest Average Plus*) за работните дни на предходния календарен месец. Когато тази средна аритметична величина възлиза на стойност по-малка от нула, ОЛП се определя в размер, равен на нула.

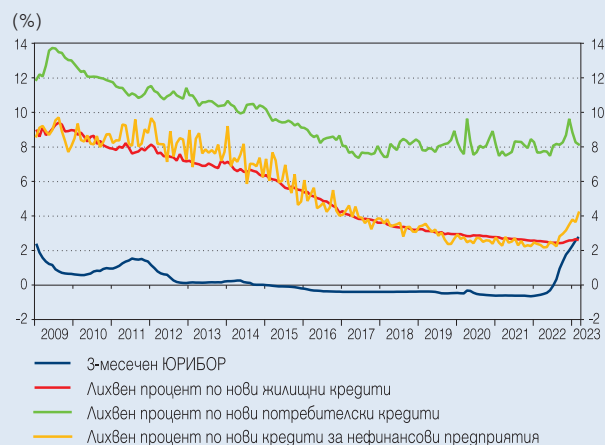
срочни депозити на домакинствата отбеляза покачване само с 43 базисни точки, а лихвеният процент по новодоговорени срочни депозити на НФП се повиши със 190 базисни точки (графика 6). За същия период лихвеният процент по новоотпуснатите жилищни кредити нарасна с 16 базисни точки, лихвеният процент по новите потребителски кредити се повиши с 66 базисни точки, а лихвеният процент по новите кредити за НФП показва увеличение със 168 базисни точки (графика 7).

Графика 6. Лихвени проценти по нови срочни депозити и 3-месечен ЮРИБОР



Източник: БНБ.

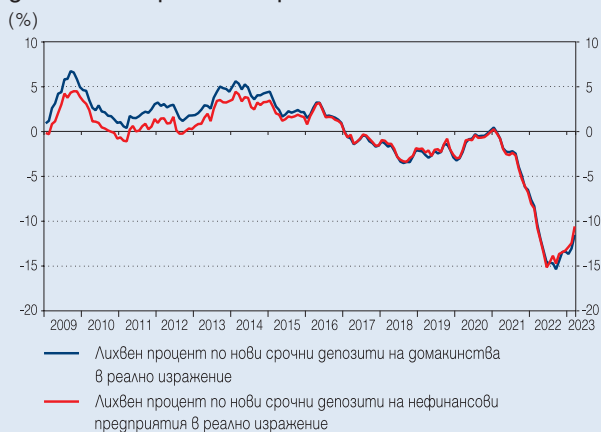
Графика 7. Лихвени проценти по нови кредити и 3-месечен ЮРИБОР



Източник: БНБ.

В реално изражение, при отчитане на годишната инфлация при потребителските цени, лихвените проценти по депозитите и кредитите останаха силно отрицателни (графики 8 и 9) и продължиха да подкрепят търсенето на кредити от домакинствата и растежа на частното потребление. Същевременно силното потребителско търсене остава един от основните фактори за запазващата се висока инфлация в страната.

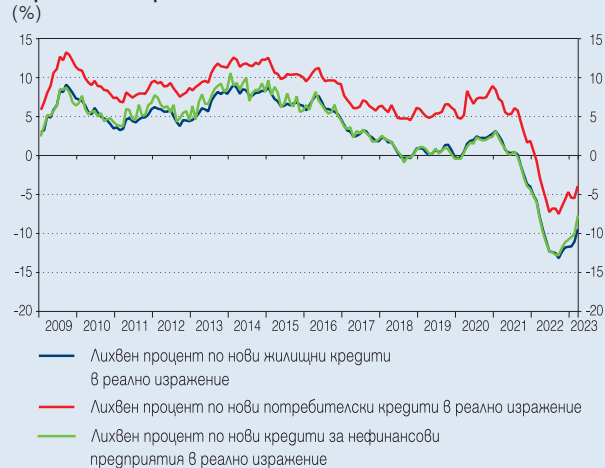
Графика 8. Лихвени проценти по нови срочни депозити в реално изражение



Забележка: Реалните лихвени проценти са изчислени, като съответният номинален лихвен процент за даден месец е дефлиран с годишната инфлация, измерена с ХИПЦ, за същия месец.

Източник: БНБ, изчисления на БНБ.

Графика 9. Лихвени проценти по нови кредити в реално изражение



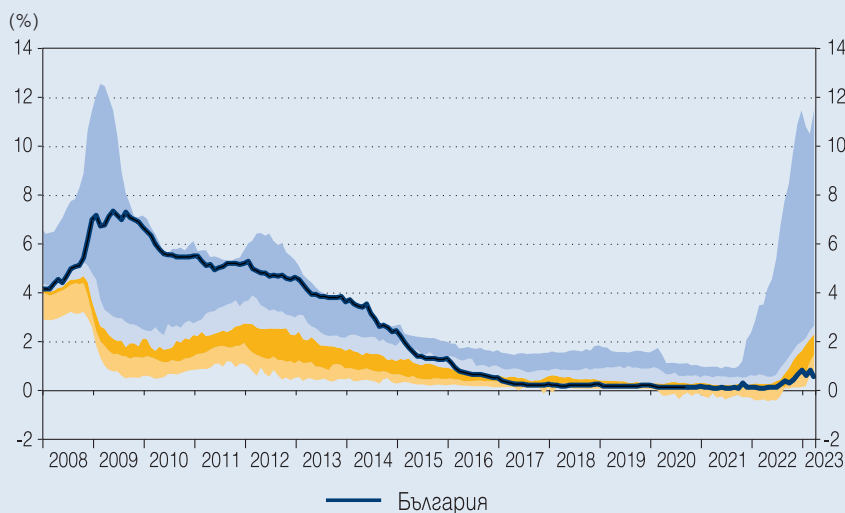
Забележка: Реалните лихвени проценти са изчислени, като съответният номинален лихвен процент за даден месец е дефлиран с годишната инфлация, измерена с ХИПЦ, за същия месец.

Източник: БНБ, изчисления на БНБ.

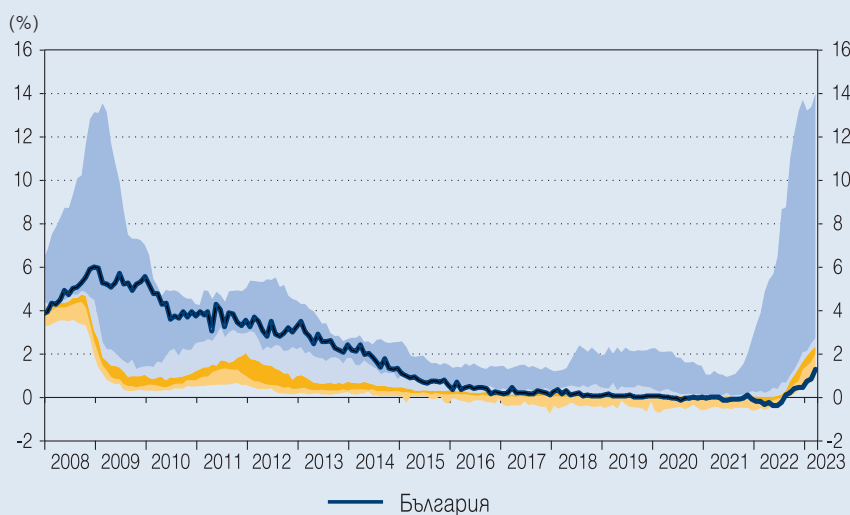
Сравнението на лихвените проценти по депозитите и кредитите в България с тези в другите държави от ЕС показва, че към края на първото тримесечие на 2023 г. лихвените проценти в България са на едни от най-ниските нива в ЕС (графики 10–14). По-

конкретно при лихвените проценти по депозитите както в сектора на домакинствата, така и в този на НФП среднопретегленият лихвен процент по депозитите с договорен матуритет в евро и в национална валута в България е най-нисък сред страните извън еврозоната и вторият най-нисък в ЕС след този в Кипър. По отношение на лихвените проценти по кредитите единствените държави в ЕС с по-нисък среднопретеглен лихвен процент по жилищните кредити са Малта и Франция. При лихвените проценти по кредитите за НФП България се нарежда на трето място по най-ниски лихви сред страните извън еврозоната и на осмо място в ЕС. Единствено при потребителските кредити лихвените проценти в България са близо до средните равнища за страните – членки на ЕС.

Графика 10. Лихвени проценти по нови депозити на домакинствата с договорен матуритет в страните от ЕС

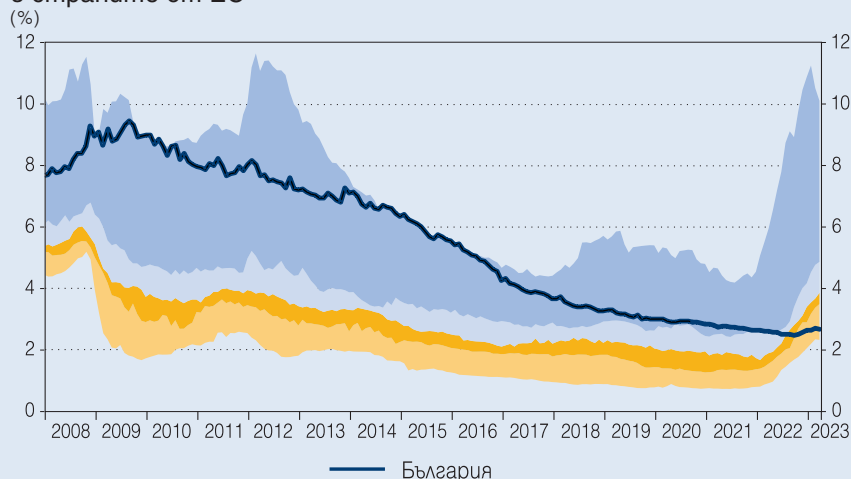


Графика 11. Лихвени проценти по нови депозити на НФП с договорен матуритет в страните от ЕС

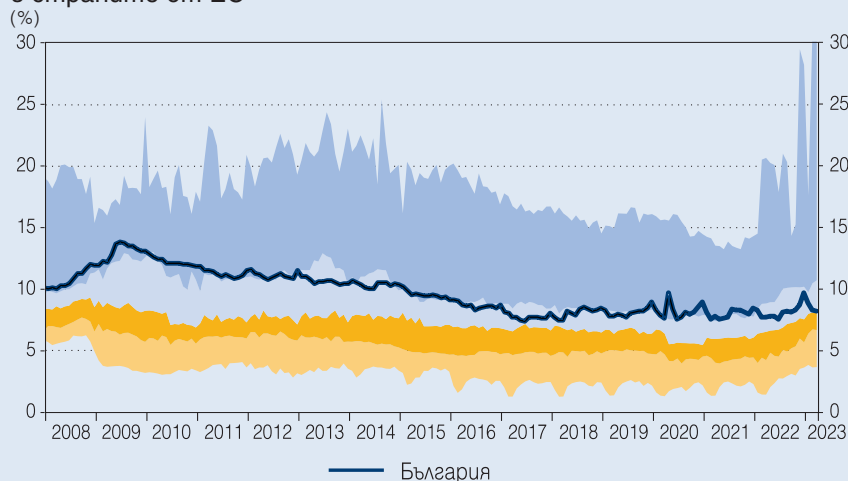


Основните фактори, които определят слабото и бавно пренасяне на затягането на паричната политика на ЕЦБ към лихвените проценти по депозитите и кредитите в България са значителната ликвидност в банковата система и силната конкуренция в банковия сектор за пазарен дял в сегмента на потребителските и жилищните кредити. За значителната ликвидност в банковата система допринася запазващият се силен растеж на депозитите на неправителствения сектор през последните години.

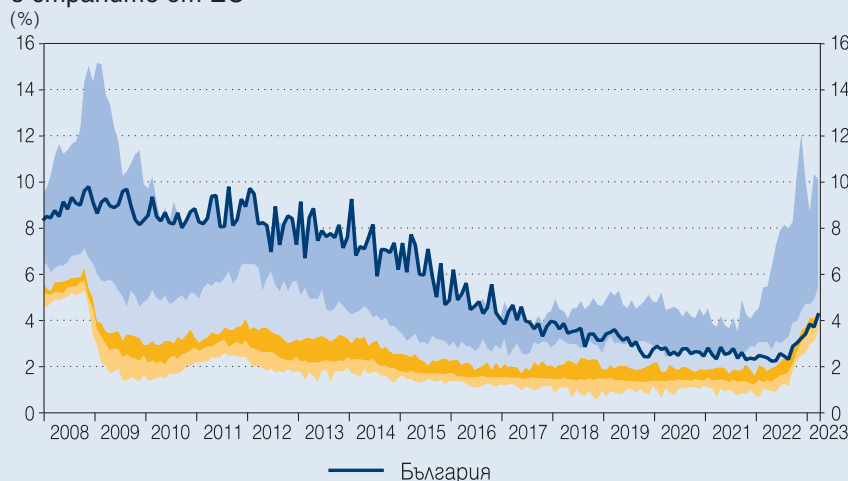
Графика 12. Лихвени проценти по нови жилищни кредити в страните от ЕС



Графика 13. Лихвени проценти по нови потребителски кредити в страните от ЕС



Графика 14. Лихвени проценти по нови кредити на НФП в страните от ЕС



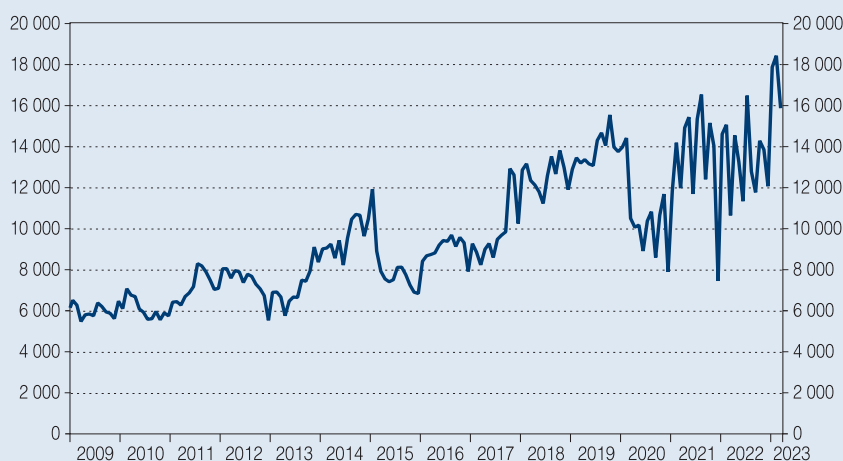
Забележки: Графиките показват квартално разпределение на избраните показатели за страните – членки на ЕС. Всеки сегмент съдържа 25 процента от държавите членки: този в най-ниския край представя първите 25 процента с най-ниски стойности на съответния индикатор, вторият сегмент представя следващите 25 процента от страните с по-високи стойности на индикатора и горните 25 процента обхващат страните с най-високи стойности. Стойностите за България са представени с линия.

Източник: ЕЦБ.

През 2022 г. при депозитите на неправителствения сектор бе отчетена тенденция към ускоряване на годишния растеж, която се определяше от депозитите на нефинансовите предприятия. Към март 2023 г. депозитите на неправителствения сектор се увеличиха с 13.8 млрд. лв. на годишна база, а размерът им достигна 118.9 млрд. лв. (71.9 % от БВП). Същевременно вземанията от неправителствения сектор възлязоха на 84.5 млрд. лв. (51.1% от БВП), вземанията от правителствения сектор – на 12.8 млрд. лв., а резервите на банките в БНБ съставляваха 27.6 млрд. лв., от които 1.9 млрд. лв. бяха под формата на касови наличности и 25.7 млрд. лв. под формата на депозити (задължителни минимални резерви, свръхрезерви и наличности по сметки в ТАРГЕТ2). Данните за чуждестранните активи на банките, които към края на март 2023 г. са 28.1 млрд. лв. и са формирани главно от ликвидни средства⁵ (около 57% от всички чуждестранни активи, или 15.9 млрд. лв.), са показателни за високия размер на ликвидните ресурси в банковата система, инвестирани извън страната (графика 15)⁶. Общата ликвидност в банковата система може да се разглежда като сума от ликвидните чуждестранни активи на банките, частта от банковите резерви, която превишава ЗМР (2.6 млрд. лв. среднодневно през март 2023 г.⁷), и касовите наличности на банките. Текущите данни показват наличието в банковата система на свръхликвидност, която е един от основните фактори, възпрепятстващи трансмисията от промените в паричната политика на ЕЦБ към монетарните условия в страната.

Графика 15. Ликвидни чуждестранни активи на банките

(млн. лв.)



Източник: БНБ.

Инструменти на БНБ за влияние върху монетарните условия в България. Използване на инструментите на ЗМР в България

В условията на паричен съвет основният инструмент на БНБ за въздействие върху паричните условия в страната е регулацията на ЗМР, които банките поддържат в централната банка. Инструментът позволява на БНБ да освобождава или изтегля ликвидност от банковата система и по този начин да влияе върху процесите на междубанковия паричен пазар, върху стимулите на банките да кредитират и съответно върху кредитната активност в страната. В допълнение, тъй като ЗМР не се олихвяват, тяхната

⁵ Ликвидните средства като част от чуждестранните активи на банките са изчислени въз основа на данните за размера на средствата в следните категории: „каса в чуждестранна валута“, „депозити“ и „repo сделки“.

⁶ Размерът на нетните чуждестранни активи на банките към март 2023 г. е 15.1 млрд. лв.

⁷ Цитиран е среднодневният размер на свръхрезервите на банките поради обичайното им силно нарастване в края на всеки тримесечен период.

ставка имплицитно влияе върху общите разходи за финансиране на банките и по този начин оказва влияние върху тяхната политика по определяне на лихвените проценти по кредитите. Вторият инструмент, който БНБ може да използва за въздействие върху паричните условия, е лихвеният процент върху свръхрезервите на банките, поддържани в централната банка. При равни други условия положителен спред между лихвения процент по свръхрезервите и преобладаващия пазарен лихвен процент по алтернативни ликвидни активи създава стимул за банките да поддържат излишната си ликвидност в БНБ. И обратно, отрицателният лихвен спред между тези лихви създава стимули за търсене от страна на банките на алтернативни възможности за инвестиране на излишъка им от ликвидност. Други инструменти, с които БНБ може косвено да повлияе върху паричните условия в страната, е чрез прилагането на надзорни, макропруденциални и административни мерки. Въпреки това целта на инструментите на надзорната политика е изграждане на буфери и подобряване на качеството на активите в банковата система с цел гарантиране на финансовата стабилност, а не пряко влияние върху паричните условия в страната.

БНБ използва ЗМР предимно като инструмент за поддържане на предпазни ликвидни буфери в банковата система поради ограничената си роля на кредитор от последна инстанция в рамките на паричния съвет. Същевременно в исторически план БНБ е използвала инструмента на ЗМР и за провеждане на парична политика.

След въвеждането на паричния съвет в България, в периода 1998–2006 г. ставката на ЗМР е определена на 8% от депозитната база.

През 2004 г. и 2005 г. БНБ предприема пакет от мерки с цел стабилизиране на бързите темпове на нарастване на кредита за частния сектор до умерени нива, които могат да бъдат поддържани в средносрочен период, без да се застрашава финансовата стабилност в страната. По-конкретно през май 2004 г. с решение на УС на БНБ се предприема разширяване на обхвата на депозитната база за изчисляване на ЗМР и се намалява размерът на признатите за ЗМР касови наличности от 100% на 50%⁸, а през ноември 2004 г. наличностите в каса на банките се изключват напълно от определянето на размера на ЗМР, които банките следва да поддържат в БНБ⁹. През април 2005 г. БНБ въвежда административни кредитни ограничения (кредитни тавани), които са в сила до януари 2007 г. Административните ограничения се изразяват в задължение от страна на банките да поддържат допълнителни минимални резерви в БНБ, в случай че тримесечният растеж на кредита надхвърля определени стойности, посочени от централната банка¹⁰. В периода след въвеждането на кредитните тавани се наблюдава значително подобряване в балансите на банките и редуциране на кредитния риск в банковата система, както и забавяне на растежа на кредита за частния сектор¹¹. След прекратяването на действието на кредитните тавани в началото на 2007 г. кредитният растеж започва отново да се ускорява. Продължавайки провеждането на антициклична политика, през юли 2007 г. УС на БНБ взема решение за увеличаване на нормата на ЗМР на банките от 8% на 12%¹².

От края на 2008 г. кредитирането на частния сектор се забавя значително, отразявайки засилването на негативните ефекти от глобалната финансова и икономическа криза. В периода на спад на икономическата активност БНБ продължава да провежда антициклична политика, като в края на 2008 г. и в началото на 2009 г. предприема редица

⁸ https://www.bnb.bg/AboutUs/PressOffice/POPressReleases/POPRDate/RELEASE_20040520_BG.

⁹ https://www.bnb.bg/AboutUs/PressOffice/POPressReleases/POPRDate/RELEASE_20041118_BG.

¹⁰ https://www.bnb.bg/AboutUs/PressOffice/POPressReleases/POPRDate/RELEASE_20050422_1_BG.

https://www.bnb.bg/AboutUs/PressOffice/POPressReleases/POPRDate/RELEASE_20051110_BG.

¹¹ https://www.bnb.bg/AboutUs/PressOffice/POPressReleases/POPRDate/RELEASE_20061026_BG.

¹² https://www.bnb.bg/AboutUs/PressOffice/POPressReleases/POPRDate/RELEASE_20070719_BG.

мерки, целящи да предоставят по-голяма гъвкавост на търговските банки при управлението на техните ликвидни ресурси чрез използване на капиталовите буфери, натрупани в периода на икономически растеж. Част от тези мерки са свързани с облекчаване на изискванията за поддържане на задължителни минимални резерви в БНБ и включват признаването за резервен актив на 50% от касовите наличности в банките¹³, както и понижаване на нормата на ЗМР от 12% на 10%¹⁴. Тези мерки са последвани от допълнително намаляване на изискванията за поддържане на минимални резерви, като ставката на ЗМР е намалена до 5% за средства, привлечени от нерезиденти, и до 0% за привлечените средства от държавния и местните бюджети. Целта на диференцирането на ставката за нерезиденти е да се запази съществуващото чуждестранно финансиране за банките в условията на намаляване на ликвидността в глобален план, докато нулевата ставка за привлечените средства от държавния и местните бюджети е обусловена от обезпечението им с ДЦК. Общият ефект от мерките на БНБ се изразява в освобождаване на ликвидност в икономиката в размер на около 3 млрд. лв., което в комбинация с предприетите от ЕЦБ намаления на основните лихвени проценти и мерки за осигуряване на ликвидност в отговор на кризата води и до съществено понижение на лихвените проценти на междубанковия паричен пазар в България (графика 5). От 2009 г. до началото на 2023 г. БНБ не е предприемала промени в ставката на ЗМР.

В исторически план БНБ е използвала инструмента на лихвения процент по свръхрезервите на банките за провеждане на парична политика само в периода на отрицателни лихвени проценти в глобален мащаб и в частност – в еврозоната. По-конкретно, след въвеждането на отрицателен лихвен процент по депозитното улеснение на ЕЦБ през юни 2014 г., имащо за цел понижаване на лихвените проценти и стимулиране на кредитирането в еврозоната в условията на много ниска инфлация, банките в България започнаха да натрупват значителни по размер свръхрезерви по сметките си в БНБ, които се оличават с 0%. В резултат трансмисията на паричната политика на ЕЦБ към лихвените проценти на междубанковия паричен пазар в България беше отслабена. С цел да повлияе върху нивото на свръхрезервите и да засили действието на трансмисионния механизъм на политиката на ЕЦБ към българската икономика, в края на 2015 г. УС на БНБ прие нова Наредба № 21 за задължителните минимални резерви, които банките поддържат в БНБ. Основните нови разпоредби в нея бяха въвеждането на определение за „свръхрезерви“ на банките в БНБ и прилагането върху свръхрезервите на лихвения процент на ЕЦБ по депозитното улеснение, когато този лихвен процент е отрицателен¹⁵. БНБ запази прилагането на нулев лихвен процент за свръхрезервите, когато лихвеният процент по депозитното улеснение на ЕЦБ е положителен или равен на нула. БНБ запази и следваната политика да не начислява лихва по задължителните минимални резерви. Направените промени в Наредба № 21 повлияха за засилване на трансмисията на паричната политика на ЕЦБ към лихвените проценти на междубанковия паричен пазар в страната, но размерът на свръхрезервите на банките остана значителен. От октомври 2017 г. влязоха в сила изменения в методологията за определяне на лихвените проценти по сметки в БНБ, като върху свръхрезервите на банките бе приложено по-ниското между 0% и лихвения процент по депозитното улеснение на ЕЦБ, намален с 20 базисни точки¹⁶. По-силно отрицателният лихвен процент върху свръхрезервите на банките оказва влияние за същественото им намаляване и за преминаване на лихвените проценти по обвързаните депозити на междубанковия паричен пазар в България в отрицателна територия, като нивото им се доближи

¹³ https://www.bnb.bg/AboutUs/PressOffice/POPressReleases/POPRDate/RELEASE_20081021_BG.

¹⁴ https://www.bnb.bg/AboutUs/PressOffice/POPressReleases/POPRDate/RELEASE_20081127_1_BG.

¹⁵ От 9 декември 2015 г. лихвеният процент по депозитното улеснение на ЕЦБ бе понижен до -0.30%.

¹⁶ От 16 март 2016 г. лихвеният процент по депозитното улеснение на ЕЦБ бе понижен до -0.40%, а от 18 септември 2019 г. съответно до -0.50%.

до отрицателния лихвен процент по свръхрезервите. От друга страна, отрицателният лихвен процент по свръхрезервите действаше в посока увеличаване на цената на финансиране на банките. С предприетото от ЕЦБ увеличение на основните лихвени проценти от края на юли 2022 г. лихвеният процент по депозитното улеснение бе повишен до 0% (предходна стойност -0.50%), с което лихвеният процент по свръхрезервите на банките в БНБ стана 0%.

При отчитане на бавната и слаба степен на пренасяне на промените в паричната политика на ЕЦБ и на ограничените ефекти от предприетите от БНБ увеличения на антицикличния капиталов буфер върху кредитната активност, на 26 април 2023 г. УС на БНБ взе решение за повишение на процента на ЗМР по привлечените от банките средства от нерезиденти от 5% на 10%, считано от 1 юни 2023 г., и за допълнително повишение на ставката за привлечените средства от резиденти и от нерезиденти от 10% на 12%, считано от 1 юли 2023 г.

Симулации с основния иконометричен модел на БНБ за оценка на потенциалните ефекти от повишаване на процента на задължителните минимални резерви върху основни макроикономически показатели

Засилването на връзката между инфлацията и растежа на заплатите през последните няколко години и силно ограничената трансмисия от затягането на паричната политика на ЕЦБ при значителна ликвидност в банковата система и ограничени ефекти от повишеното ниво на антицикличния капиталов буфер върху кредита за домакинствата показват, че за понижаването на инфлацията е необходимо предприемане на допълнителни мерки. В изпълнение на мандата за поддържане на ценовата стабилност и в рамките на инструментите на паричната си политика БНБ може да повлияе за потискането на инфлацията чрез повишаване на процента на задължителните минимални резерви на банките. Чрез тази мярка се изтегля част от текущата свръхликвидност в банковата система, което ще понижи кредитния капацитет на банковата система чрез намаляване на свободните ресурси на банките и по този начин ще се намалят стимулите на банките да кредитират. Същевременно, тъй като ЗМР не се олихвяват, може да се очаква повишената ставка имплицитно да повлияе върху общите разходи за финансиране на банките и да действа в посока повишение на лихвените проценти по кредитите. По-високите нива на лихвените проценти по кредитите ще потискат търсенето на заемни ресурси от домакинствата за потребителски и жилищни кредити, а отслабването на потребителското търсене от своя страна би допринесло за намаляване на инфлационния натиск в икономиката. От друга страна, тъй като свръхликвидността в банковата система не е равномерно разпределена между отделните банки, изтеглянето на част от нея ще създаде стимули за увеличаване на лихвените проценти по депозитите, което също ще стимулира отлагането на потребление и ще окаже допълнителен натиск за увеличаване на лихвените проценти по кредитите.

За да се оценят количествено потенциалните макроикономически ефекти от повишаване на ставката на ЗМР, е извършена симулация с основния макроиконометричен модел на БНБ, който представлява основният инструмент на БНБ за изготвяне на прогнози и симулации на ефекти от икономически шокове. Системата от уравнения в модела се базира на допускането за наличие на дългосрочни и краткосрочни поведенчески връзки в икономиката под формата на така наречения механизъм на корекция на грешката.¹⁷

¹⁷ За повече информация относно основния прогностичен модел виж каре „Прогноза на БНБ за основни макроикономически показатели за 2015–2017 година“ в „Икономически преглед“, бр.4/2015 г. Емпиричен анализ на каналите, чрез които паричната политика на ЕЦБ се пренася върху икономическата активност и инфлацията в България, е представен в дискуссионния материал на БНБ: Nenova, M. et al. (2019): „Transmission of ECB’s Monetary Policy in Bulgaria: Insights from a Large Macro-Econometric Model“, *BNB Discussion Papers DP/115/2019*.

За целите на симулацията в иконометричния модел на БНБ е включен канал на влияние върху макроикономическите променливи посредством ефективната имплицитна ставка на ЗМР и посредством променлива, която отразява капацитета на банковата система за отпускане на кредити в икономиката. По-конкретно каналът на влияние върху макроикономическите променливи има две измерения: 1) ценово измерение, което отразява влиянието от промяна в ставката на ЗМР върху лихвените проценти по депозитите и по кредитите на нефинансовите предприятия и домакинствата, като оценената иконометрична връзка между ставката и лихвените проценти е положителна; и 2) количествено измерение, което отразява влиянието от промяна в размера на ЗМР върху капацитета на банковата система да отпусне кредити и съответно върху обема на кредитиране на фирмите и домакинствата. Капацитетът на банковата система да отпусне кредити в икономиката е включен в модела посредством променлива, която представлява сумата на депозитите на резиденти и на чуждестранните пасиви на банките, намалена с размера на задължителните минимални резерви, като оценената иконометрична връзка между тази променлива и кредита за предприятията и домакинствата е положителна. Съответно при увеличаване на ефективната имплицитна ставка по ЗМР иконометричната връзка показва намаляване на обема на разполагаеми ресурси на банковата система, което се отразява в намаляване на предлагането на кредити.

Симулацията започва от второто тримесечие на 2023 г. и е извършена на три последователни стъпки. На първата стъпка се симулира изравняване на процента на ЗМР по привлечените средства от нерезиденти (текущо 5%) с този по привлечените средства от резиденти (10%) при запазване на процента на ЗМР за привлечените средства от държавния и местните бюджети на 0%. Това води до повишение на ефективната ставка на ЗМР до 9.7% през второто тримесечие на годината при текуща ефективна ставка от 9.3%. Втората стъпка симулира повишение на общата ставка до 12% от третото тримесечие на 2023 г., което съответства на ефективна ставка от 11.7%. Последната стъпка включва допълнително увеличение на ефективната ставка до 14.6% през четвъртото тримесечие на 2023 г., което симулира покачване на общата ставка до 15%. След симулираните три последователни увеличения ставката на ЗМР се запазва на 15% до края на симулационния хоризонт (2025 г.).

В симулацията влиянието от повишението на процента на ЗМР върху набор от макроикономически променливи (лихвени проценти, кредит за частния сектор, икономическа активност и инфлация) е оценено спрямо базисния сценарий за развитието на българската икономика от макроикономическата прогноза на БНБ, изготвена през януари 2023 г.¹⁸. Оценените ефекти представляват отклонения от базисния сценарий в процентно изражение или в милиони левове.

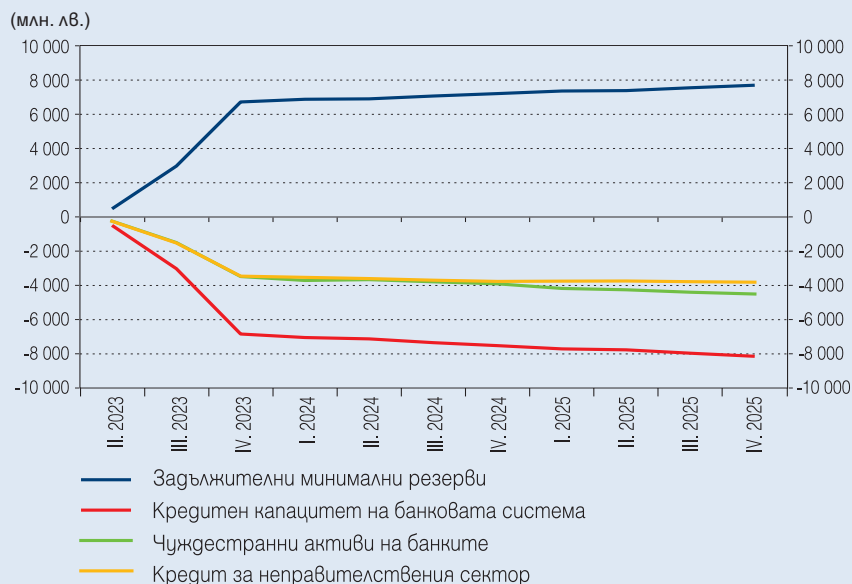
Резултатите от симулацията показват, че въз основа на исторически оценените връзки между макроикономическите променливи ефектите от покачване на ставката по ЗМР върху лихвените проценти по депозитите и по кредитите са положителни, но много ниски по размер. Основен фактор за слабата реакция на лихвените проценти по кредитите е слабото покачване на лихвените проценти по депозитите, което от своя страна може да бъде обяснено със силното свиване на кредита в симулацията и липсата на необходимост за банките да привличат допълнителен депозитен ресурс.

Спадът на размера на кредита спрямо базисния сценарий се определя главно от понижаването на свободните ресурси, с които банките могат да кредитират (кредитния капацитет на банковата система), поради изтеглената ликвидност в резултат от нарастването на задължителните минимални резерви, които те трябва да поддържат в

¹⁸ https://www.bnb.bg/ResearchAndPublications/PubPeriodical/PubP_MacroeconomicForecast/index.htm

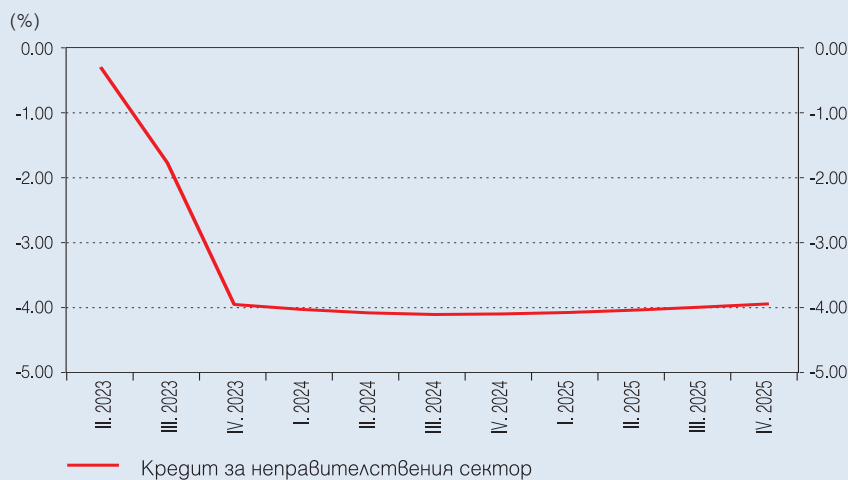
БНБ. Оценките показват, че при направената симулация размерът на ЗМР се повишава с 485 млн. лв. през второто тримесечие на 2023 г. спрямо нивото в базисния сценарий, през третото тримесечие повишението достига 3 млрд. лв., а през четвъртото – съответно 6.8 млрд. лв.¹⁹ (графика 16).

Графика 16. Отклонение спрямо базисния сценарий



Източник: Изчисления на БНБ.

Графика 17. Процентно отклонение на кредита за неправителствения сектор спрямо нивото в базисния сценарий



Източник: Изчисления на БНБ.

Поради това, че размерът на депозитите от резиденти и привлечените средства от нерезиденти не се изменя съществено спрямо базисния сценарий, кредитният капацитет на банковата система се понижава с размер, сходен с този на повишението на задължителните минимални резерви. По-ниският кредитен капацитет на банковата система оказва влияние за понижаване на размера на кредита за неправителствения сектор с 4.0% в края

¹⁹ По-значителното влияние върху размера на задължителните минимални резерви при втората и третата стъпка на повишение на ставката се дължи на факта, че привлечените средства от резиденти формират 89.3% от всички привлечени средства в банковата система. Към март 2023 г. делът на привлечените средства от нерезиденти е 8.2%, а този на привлечените средства от държавния и местните бюджети възлиза на 2.5%.

на 2023 г. спрямо нивото от базисния сценарий (на годишна база растежът на кредита за частния сектор възлиза на 1.4% в края на 2023 г. при 5.6% растеж в базисния сценарий²⁰) (графика 17). Спадът на кредита спрямо базисния сценарий може да се обясни главно с намалелите ликвидни средства на банките, което се отразява в по-ниско предлагане на кредити. От страна на търсенето определящ фактор за понижаването на кредита е отслабването на икономическата активност вследствие на понижаването на реалното потребление на домакинствата. Влиянието на лихвените проценти върху търсенето на кредити, измерено чрез спреда между лихвения процент по кредитите и лихвения процент по депозитите, е незначително поради исторически слабата оценена връзка с динамиката на кредита и поради оценката за несъществено увеличение на този спред в симулацията. Слабото изменение на депозитите и на общия размер на пасивите на банките спрямо базисния сценарий, в съчетание с повишаването на задължителните резерви с по-голям размер спрямо спада на кредита, се отразяват в понижаване на чуждестранните активи на банките. Поради същественото понижаване на свръхрезервите на банките, наблюдавано от второто тримесечие на 2022 г., и значителната им волатилност в исторически план, симулацията допуска, че свръхрезервите не се използват за изпълнение на изискването за увеличаване на задължителните минимални резерви²¹ (графика 16).

Понижаването на кредита, отслабването на икономическата активност и свиването на реалния разполагаем доход на домакинствата водят до спад на реалното частно потребление с 0.7% спрямо нивото в базисния сценарий през четвъртото тримесечие на 2023 г.

Графика 18. Процентно отклонение на набор от макроикономически променливи спрямо нивото в базисния сценарий



Източник: Изчисления на БНБ.

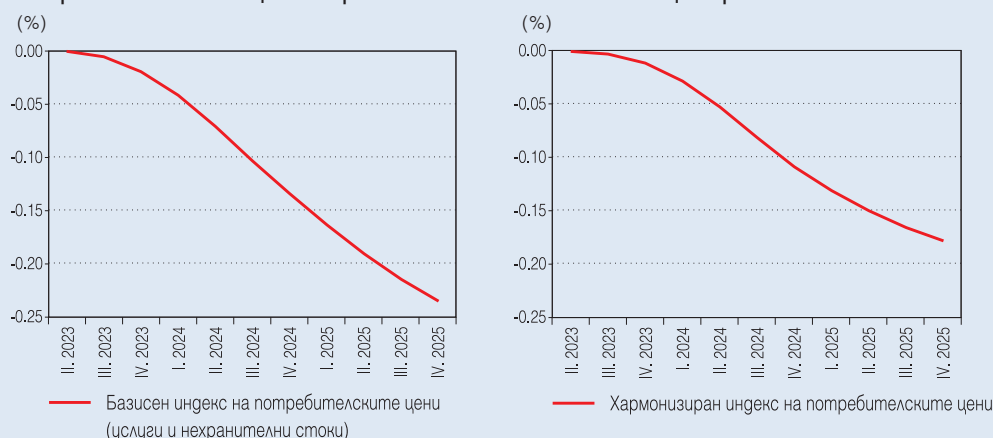
²⁰ Размерът на кредита за домакинствата и на кредита за нефинансовите предприятия се понижава със съответно 4.6% и с 4.1% в края на 2023 г. спрямо нивото от базисния сценарий.

²¹ За март 2023 г. превишението на поддържаните от банките средства в БНБ над изискуемия минимум на резервни активи по Наредба № 21 възлиза среднодневно на 1.8 млрд. лв. по период на поддържане, или на 15.8% от ЗМР.

(средно за 2023 г. в симулацията растежът на частното потребление възлиза на 3.1% при 3.3% в базисния сценарий). Свиването на частното потребление е основен фактор за отрицателно отклонение на реалния БВП от нивото в базисния сценарий (с -0.3% в края на 2023 г. и с -0.4% в края на 2024 г.). За разлика от потреблението на домакинствата, при което кредитът се моделира като един от източниците за финансиране на потребителските разходи освен разполагаемия доход, в уравнението за инвестициите в основен капитал на частния сектор не се включва кредитът за фирми, а брутният опериращ излишък в икономиката. В резултат частните инвестиции реагират по-слабо в симулацията в сравнение с частното потребление, като тяхното понижение следва главно спада на икономическата активност и свързания с него спад на опериращия излишък на фирмите (графика 18). Следва да се отбележи, че в исторически план оценената иконометрична връзка както между реалните лихвени проценти по депозитите и динамиката на частното потребление, така и между реалните лихвени проценти по кредитите и динамиката на частните инвестиции, е слаба.

В симулацията влиянието върху инфлацията от по-слабото частно потребление се компенсира частично от повишение на разходите за труд на единица продукция спрямо базисния сценарий. Тези фактори в съчетание със сравнително високата инертност в динамиката на базисните компоненти на индекса на потребителските цени (услуги и нехранителни стоки) определят ограничените ефекти върху базисната инфлация и общата инфлация към края на 2023 г. Симулацията показва, че в края на 2024 г. понижението е по-съществено и допълнително се засилва през 2025 г. (графика 19).

Графика 19. Процентно отклонение на ХИПЦ и на базисния индекс на потребителските цени спрямо нивото в базисния сценарий



Източник: Изчисления на БНБ.

В симулацията не са отчетени някои фактори с потенциално значение за действителните макроикономически ефекти, които биха се реализирали при повишаване на ставката на ЗМР в посочения размер и времеви профил: 1) симулацията се основава на оценени исторически връзки между макроикономическите променливи за дълъг исторически период (над 20 години), като е възможно тези връзки да се различават от поведението на икономическите агенти в текущата макроикономическа среда; и 2) резултатите от симулацията разглеждат банковата система като цяло и не отчитат специфични характеристики на ниво отделни банки (размер на привлечени средства от резиденти/нерезиденти по банки и ликвидни ресурси, с които всяка банка би могла да изпълни повишените изисквания за ЗМР).

Заклучение

Засилването на връзката между инфлацията и растежа на заплатите и бавната и слаба степен на пренасяне на промените в паричната политика на ЕЦБ при значителна ликвидност в банковата система и ограничени ефекти от повишеното ниво на анти-цикличния капиталов буфер върху кредитната активност в страната показват, че за ограничаването на кредитния растеж и за понижаването на инфлацията е необходимо предприемане на допълнителни мерки.

Симулацията с основния иконометричен модел на БНБ показва, че повишение на ефективната ставка на ЗМР до 9.7% през второто тримесечие и допълнително до 11.7% и 14.6% съответно през третото и четвъртото тримесечие на 2023 г. води до: 1) изтегляне на ликвидност от банковата система, като задължителните минимални резерви на банките се повишават с 485 млн. лв. през второто тримесечие на 2023 г., с 3 млрд. лв. през третото и съответно с 6.8 млрд. лв. през четвъртото тримесечие спрямо нивото в базисния сценарий от макроикономическата прогноза на БНБ от януари 2023 г. (който не включва промяна в ставката по ЗМР); 2) намаляване на свободните ресурси, с които банките могат да кредитират, което е основен фактор за понижаването на размера на кредита за домакинствата, а това се отразява в по-ниско частно потребление и отслабване на икономическата активност като цяло. Симулацията показва незначително повишение на лихвените проценти по депозитите и кредитите въз основа на оценените макроикономически връзки в исторически план; 3) понижение на базисния индекс и общия индекс на потребителските цени спрямо нивото в базисния сценарий, като ефектите са сравнително ограничени през 2023 г. и се засилват през 2024 г. и 2025 г.

Несигурността по отношение на действителните макроикономически ефекти, които биха се реализирали, и фактът, че симулацията се основава на оценени връзки в исторически план и не отразява специфичните изходни условия при отделните банки, предполагат прилагане на постепенен подход на повишение на ставката на ЗМР.

ISSN 2367-4954 (ОНЛАЙН)

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