



ИКОНОМИЧЕСКИ ПРЕГЛЕД
3/2023



БЪЛГАРСКА НАРОДНА БАНКА

ИКОНОМИЧЕСКИ ПРЕГЛЕД

3/2023



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. 3 от 2023 г. е представен на УС на БНБ на заседанието му на 18 октомври 2023 г. В него са използвани статистически данни и информация, публикувани до 28 септември 2023 г. Описаните в документа очаквания за икономическото развитие в България в краткосрочен план (до първото тримесечие на 2024 г.) са базирани на макроикономическата прогноза на БНБ, изготвена към 3 юли 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 14 октомври 2023 г.

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

ISSN 2367–4954 (онлайн)

СЪДЪРЖАНИЕ

СЪДЪРЖАНИЕ.....	3
Абревиатури и съкращения	6
РЕЗЮМЕ.....	7
1. ВЪНШНА СРЕДА.....	9
1.1. Конюнктура	9
1.2. Влияние върху българската икономика	17
2. ВЪНШНИ ФИНАНСОВИ ПОТОЦИ.....	19
2.1. Платежен баланс и външна търговия.....	19
2.2. Валутни резерви на БНБ.....	24
2.3. Външен дълг.....	25
3. ПАРИ И КРЕДИТ.....	26
3.1. Парични и кредитни агрегати.....	26
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	50
4.5. Влияние на фискалната политика върху икономиката	53
5. ЦЕНОВИ ПРОЦЕСИ.....	57
5.1. Потребителски цени	57
5.2. Цени на жилищата	63

Графики

<i>PMI</i> за преработващата промишленост и услугите и изменение на реалния световен БВП	9
Световна търговия със стоки	9
Инфлация, измерена чрез ИПЦ	10
Цена и фючърси на суров петрол тип „Брент“	10
Индекс на цените на метали	10
Индекс на цените на храни	11
<i>PMI</i> за преработващата промишленост и услугите и изменение на реалния БВП на САЩ	11
Равнище на безработица и месечно изменение на броя на наетите в неаграрния сектор в САЩ	12
Инфлация в САЩ	12
<i>PMI</i> за преработващата промишленост и услугите и изменение на реалния БВП на Китай	13
Инфлация в Китай	14
Референтни лихвени проценти в Китай	14
Норма на ЗМР в Китай	14
<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	15
Инфлация в еврозоната	15
Лихвени проценти на ЕЦБ, ЕОИИА, <i>€STR</i> и излишък от ликвидност в банковата система на еврозоната	16
ЮРИБОР	16
Динамика на потоците по текущата и капиталовата сметка и принос по компоненти	19
Динамика на номиналния износ и внос на стоки (данни от статистиката за платежния баланс)	20
Износ по стокови групи според Комбинираната номенклатура, принос за общия годишен темп на изменение по подкомпоненти	20
Внос на групите стоки по начин на използване, принос за общия годишен темп на изменение по подкомпоненти	21
Годишно изменение на износа на услуги и принос по подкомпоненти	22
Динамика на номиналния износ и внос на услуги (данни от статистиката за платежния баланс)	22
Годишно изменение на вноса на услуги и принос по подкомпоненти	22
Динамика на потоците по финансовата сметка и принос по компоненти	23
Преки инвестиции – пасиви, по вид инвестиция	23
Международна инвестиционна позиция на България	24
Структура на пасивите на баланса на управление „Емисионно“ на БНБ	24
Брутен външен дълг	25

Годишен растеж на депозитите на неправителствения сектор и принос по сектори	26
Годишен растеж на депозитите на нефинансовите предприятия и принос по икономически дейности	27
Годишен темп на изменение на МЗ и принос за агрегата по компоненти	27
Резервни пари	28
Депозити на банките в БНБ	28
Лихвен процент по депозитното улеснение на ЕЦБ и по свръхрезервите на банките в БНБ	28
Пари в обращение	29
Покупко-продажба на валута между БНБ и банките (на месечна база)	29
Годишен растеж на кредита за нефинансови предприятия и принос по видове кредити	30
Нови кредити за нефинансови предприятия (месечни обеми)	30
Годишен растеж на кредита за домакинства и принос по видове кредити	30
Нови кредити за домакинства (месечни обеми)	31
Изменения в кредитните стандарти	32
Изменения в търсенето на кредити	32
Лихвени проценти на междубанковия паричен пазар (средномесечна стойност) по овърнайт депозити	33
Свръхрезерви на банките и търгувани обеми на междубанковия паричен пазар	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 спред спрямо дългосрочния лихвен процент на Германия	36
Принос по компоненти на крайното използване за растежа на БВП в реално изражение (по тримесечия)	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 третото 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	41

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	43
Принос за изменението на броя на заетите по икономически дейности	43
Принос за изменението на броя на свободните работни места по икономически сектори.....	43
Недостиг на работна сила (сезонно изгладени и претеглени по сектори месечни данни)	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.....	46
Принос на частния и публичния сектор за годишния темп на изменение на инвестициите в реално изражение	46
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	47
Източници на финансиране	47
Темп на изменение на индекса на цените на производител в промишлеността	47
Бизнес климат	48
Фактори, затрудняващи дейността на предприятията	48
Очаквания на фирмите за наемане на персонал през следващите 3 месеца.....	49
Динамика на индекса на производството в промишлеността, в строителството и в услугите	49
Динамика на оборота в промишлеността.....	49
Принос за изменението на приходите на домакинствата	50
Принос за изменението на общия месечен доход на домакинствата	50
Разполагаем доход на домакинствата.....	51
Дял на разходите за данъци и социални осигуровки в общите разходи на домакинствата.....	52
Принос за изменението на потребителските разходи на домакинствата	52
Склонност на домакинствата към спестяване.....	53
Принос на основните групи разходи за растежа на правителственото потребление в номинално изражение (по тримесечия)	53
Темп на изменение на бруто образуването на основен капитал на сектор „гържавно управление“ в номинално изражение (по тримесечия)	54

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.....	57
Динамика на ХИПЦ по месеци за избрани години	57
Цени на основни енергийни суровини	58
Принос на основните подгрупи за инфлацията на енергийните продукти (без тези с контролирани цени) 58	
Темп на изменение на цената на петрола тип „Брент“ и на цената на автомобилния бензин А95	58
Темп на изменение на индекса на цените на храните и принос на преработените и непреработените храни.....	59
Принос на основните подгрупи за инфлацията при непреработените храни	59
Принос на основните подгрупи за инфлацията при преработените храни	59
Базисна инфлация и принос на услугите и нехранителните стоки за нея.....	60
Принос на основните подгрупи за инфлацията при промишлените стоки (без енергийни продукти).....	60
Принос на основните подгрупи за инфлацията при услугите	60
Индекс на дифузия.....	61
Принос на основните подгрупи за инфлацията при административно определяните цени (включително тютюневите изделия).....	61
Очаквания за продажните цени в промишлеността, търговията на дребно и услугите през следващите 3 месеца	62
Очаквания за темпа на повишение на продажните цени в търговията на дребно през следващите 3 месеца	62
Темп на изменение на индекса на цените на жилищата.....	63
Действителни и равновесни цени на жилищата	64
Показатели за подцененост/надцененост на жилищата.....	65

Таблицы

Основни показатели, представящи развитието на жилищния пазар в България	64
---	----

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> (порегица от нецелеви 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> (целеви 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		
ЛТС	лични транспортни средства		
МЗ	широки пари		
МАЕ	Международна агенция по енергетика		
МВФ	Международен валутен фонд		
МСС	Международни счетоводни стандарти		
МФ	Министерство на финансите		
н.г.	некласифицирани дръгаде		
НРС	Наблюдение на работната сила		
НСИ	Национален статистически институт		
НТООД	нетърговски организации, обслужващи домакинствата		
НФП	нефинансови предприятия		
ОЛП	основен лихвен процент		
ОПЕК	Организация на страните – износителки на петрол		
ПМС	Постановление на Министерския съвет		
ПФИ	парично-финансови институции		
ПЧИ	преки чуждестранни инвестиции		
РЗ	работна заплата		
СВТК	Стандартна външнотърговска класификация на стоките		
СНС	Система на националните сметки		
СНФУ	стоки и нефакторни услуги		
СПТ	специални права на тираж		
ТАРГЕТ2	Трансевропейска автоматизирана система за брутен сетълмент на експресни преводи в реално време в евро		
УС	управителен съвет		
ФГВБ	Фонд за гарантиране на влоговете в банките		
ХИПЦ	хармонизиран индекс на потребителските цени		
ЮРИБОР	<i>Euro InterBank Offered Rate (EURIBOR)</i> , регистрирана марка на Европейския институт за паричните пазари, <i>(EMMI)</i>		

През второто тримесечие на 2023 г. растежът на глобалния БВП се забави до 0.7% на верижна база, като данните за глобалните конюнктурни показатели дават индикации за допълнително забавяне на растежа и през третото тримесечие на годината. През периода юли – август темпът на нарастване на активността в сектора на услугите се понижи спрямо предходните месеци, но продължи да има основен положителен принос за глобалния растеж. В САЩ конюнктурните показатели за третото тримесечие дават индикации за слабо ускоряване на растежа на икономическата активност. Същевременно наличните данни за третото тримесечие сигнализират за продължаващо забавяне на икономическата активност в Китай и за спад в еврозоната.

Тенденцията към понижение на глобалната инфлация показва колебание през август 2023 г., което се дължеше на по-ниския отрицателен принос на цените на транспортните горива вследствие на поскъпването на суровия петрол през юли и август спрямо второто тримесечие. В САЩ тенденцията към понижаване на годишната инфлация бе прекъсната през август поради поскъпването на транспортните горива, докато в еврозоната годишната инфлация продължи да спада. Инфлацията и в двата региона остава значително над целта на централните банки, поради което Федералният резерв и ЕЦБ продължиха процеса по затягане на паричната политика. През третото тримесечие на 2023 г. Федералният резерв повиши границите на коридора на лихвения процент по федералните фондове с 25 базисни точки до 5.25–5.50%, докато ЕЦБ повиши лихвените си проценти на две стъпки с общо 50 базисни точки, като лихвените проценти по основните операции по рефинансиране, по пределното кредитно улеснение и по депозитното улеснение достигнаха съответно 4.50%, 4.75% и 4.00%.

Тези процеси във външната среда сигнализират за наличие на благоприятни ценови условия на търговия за България през третото тримесечие на 2023 г. и влошаване на условията за финансиране през четвъртото тримесечие на годината. Българският износ на стоки вероятно ще продължи да бъде по-слаб от това, което се предполага от данните за световната търговия и външното търсене на български стоки през третото тримесечие на 2023 г. поради специфични за страната фактори.

Балансът по текущата и капиталовата сметка за последните 12 месеца към юли 2023 г. премина на излишък от 2.3% от БВП при дефицит от 0.5% от БВП към декември 2022 г., главно поради увеличаването на излишъка по капиталовата сметка и свиването на търговския дефицит на страната предвид по-силното понижение на вноса на стоки спрямо износа. Салдото по финансовата сметка за последните 12 месеца към юли 2023 г. бе отрицателно вследствие на по-голямо натрупване на чуждестранни пасиви към нерезиденти спрямо това при чуждестранните активи на българските резиденти. В резултат на потоците по текущата, капиталовата и финансовата сметка на платежния баланс брутните международни валутни резерви на страната за последните 12 месеца към юли 2023 г. се повишиха с 4.3 млрд. евро при увеличение с 3.9 млрд. евро към декември 2022 г.

През първите осем месеца на 2023 г. годишният растеж на депозитите на неправителствения сектор в банковата система следваше тенденция към забавяне, която се определяше изцяло от по-ниския растеж на фирмените депозити. Същевременно продължаващото нарастване на доходите от труд и запазващите се предпочитания на домакинствата да спестяват в банковата система допринасяха за запазване на сравнително висок годишен растеж на депозитите на домакинствата.

Годишният растеж на кредита за нефинансовите предприятия продължи да се забавя поради по-слабото търсене на финансов ресурс за осигуряване на оборотни средства и натрупване на запаси, постепенното повишение на лихвените проценти по нови кредити за предприятия и затягането на стандартите на банките за кредитиране на фирмите. В сектора на домакинствата годишният растеж както на жилищните кредити, така и на потребителските кредити се запази висок. Значителната ликвидност и силната конкуренция за пазарен дял в банковия сектор продължиха да ограничават пренасянето на ефектите от затягането на паричната политика на ЕЦБ върху лихвените проценти по кредитите за домакинствата и същевременно бяха предпоставка за сравнително ограничените ефекти от предприетата от БНБ мярка за увеличаване на ставката на задължителните минимални резерви до 12% в периода от въвеждането ѝ до август 2023 г. включително.

През второто тримесечие на 2023 г. реалният БВП се повиши с 0.4% спрямо предходното тримесечие. На годишна база растежът на икономическата активност продължи да се забавя и възлезе на 1.8%. Това се определяше от значителното нарастване на отрицателния принос на изменението на запасите, който беше само частично компенсиран от спад на вноса на стоки. По отношение на вътрешното търсене през тримесечието се наблюдаваше ускоряване на годишния растеж на частното потребление, докато правителственото потребление допринесе отрицателно за изменението на БВП. Повишение на брутната добавена стойност на годишна база беше отчетено в секторите на селското стопанство и услугите, докато в индустрията се наблюдаваше понижение. През второто тримесечие на 2023 г. заетостта се повиши с 0.1% на годишна база, което се дължеше изцяло на сектора на услугите. Същевременно растежът на компенсацията на един нает в номинално изражение се забави до 7.2% на годишна база и остана по-нисък от регистрираната през тримесечието инфлация, въпреки повишението на производителността на труда и увеличаващия се недостиг на работна сила в страната, който достигна едни от най-високите в исторически план стойности.

Според конструирания от БНБ композитен конюнктурен индикатор за икономическа активност, през третото тримесечие на 2023 г. реалният БВП на страната се очаква да се повиши на верижна база с темп, сходен с този от предходното тримесечие. Това е предпоставка икономическата активност да продължи да следва тенденция към плавно забавяне на годишна база. През четвъртото тримесечие на 2023 г. и през първото тримесечие на 2024 г. реалният БВП се очаква да отчете нисък растеж на верижна база, подкрепян най-вече от вътрешното търсене. По отношение на профила на годишните темпове на изменение на икономическата активност съществува значителна несигурност, произтичаща от предстоящата на 19 октомври 2023 г. ревизия на динамичния ред от данни за БВП от НСИ.

През първите осем месеца на 2023 г. годишната инфлация, измерена чрез ХИПЦ, следваше тенденция към забавяне и възлезе на 7.5% през август 2023 г. Тази динамика се определяше от поевтиняването на годишна база на енергийните продукти, както и от формирането на базов ефект спрямо високите темпове на нарастване на потребителските цени през 2022 г., главно в групата на храните. Същевременно отчетените от началото на годината темпове на растеж на ХИПЦ на месечна база се запазиха на по-високо ниво спрямо исторически наблюдаваните стойности, като силното потребителско търсене и растежът на разходите за труд на единица продукция продължиха да оказват инфлационен натиск върху потребителските цени. Групата на храните продължи да има най-висок положителен принос за общата инфлация, следвана от услугите и промишлените стоки. Очакваме годишната инфлация да продължи да се забавя плавно през последното тримесечие на 2023 г. в съответствие с допусканията за динамиката на международните цени на суровините, но да остане на високо ниво през първото тримесечие на 2024 г. Основните фактори, които се очаква да продължат да ограничават скоростта и степента на пренасяне от страна на фирмите на спадовете на международните цени на селскостопанските суровини върху крайните потребителски цени, са прогнозираното силно частно потребление и нарастване на разходите за труд на единица продукция.

1. ВЪНШНА СРЕДА

1.1. Конюнктура

Глобална конюнктура

През второто тримесечие на 2023 г. растежът на глобалния БВП се забави до 0.7% на верижна база (от 0.8% през първото тримесечие на 2023 г.), като данните за конюнктурните показатели (глобалните PMI индекси за сектора на услугите и сектора на промишлеността) дават индикации за допълнително забавяне на растежа и през третото тримесечие на годината. През периода юли – август темпът на нарастване на активността в сектора на услугите се забави спрямо предходните месеци, но продължи да има основен положителен принос за глобалния растеж. Спадът в глобалното търсене и затягането на условията за финансиране продължиха да потискат икономическата активност в сектора на промишлеността. Тази низходяща тенденция намери отражение в понижението на обемите на световното индустриално производство и на световната търговия със стоки през второто и в началото на третото тримесечие на 2023 г.

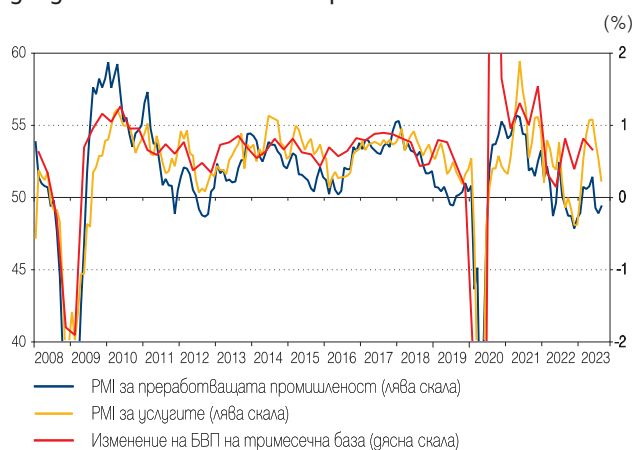
През август глобалната инфлация възлезе на годишна база на 5.2% спрямо 4.7% през юли и средно 6.1% през второто тримесечие на 2023 г. Ускорението на инфлацията през август отразяваше по-ниския отрицателен принос на цените на транспортните горива вследствие на поскъпването на суровия петрол през юли и август спрямо второто тримесечие.

Международни цени на основни стоки

Петролът тип „Брент“ поскъпна на верижна база през първите два месеца на третото тримесечие на 2023 г. (с 6.3% в долари¹ и 5.4% в евро) и достигна 83.1 долара/барел

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

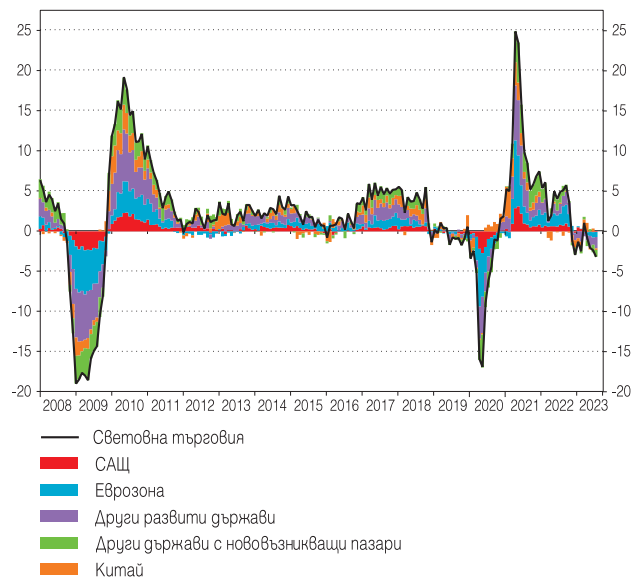
PMI за преработващата промишленост и услугите и изменение на реалния световен БВП



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.

(75.7 евро/барел), но продължи да отчита спад на годишна база както в долари (-19.9%), така и в евро (-25.9%). Значителен спад на годишна база се наблюдаваше и при цените на природния газ както на европейския (-82.9% в долари и -84.2% в евро), така и на американския пазар (-68.0% в долари) и японския пазар (-35.5% в долари). Основен фактор за поскъпването на петрола спрямо второто тримесечие бяха решенията на Саудитска Арабия и Русия² да удължат до края на 2023 г. допълнителните едностранни мерки³ за ограничаване на производството на петрол към вече действащите квотни ограничения, приети от ОПЕК+. Друг фактор за поскъпването беше устойчивият растеж на икономическата активност в САЩ и свързаното с това високо търсене на суровината. Същевременно наблюдаваното забавяне на китайската икономика и слабият икономически растеж в еврозоната, както и насоките на големите централни банки за възможната необходимост от допълнителни мерки за затягане на паричната политика, ограничиха възходящия натиск върху цената на петрола.

Основни фактори за понижението на цената на природния газ в Европа през първите два месеца на третото тримесечие бяха най-вече достигнатите високи нива на запаси от суровината в повечето газохранилища в региона, по-слабото индустриално търсене на фона на забавянето на растежа в някои от големите държави – членки на ЕС, както и увеличеното производство на електроенергия от възобновяеми източници през летните месеци.

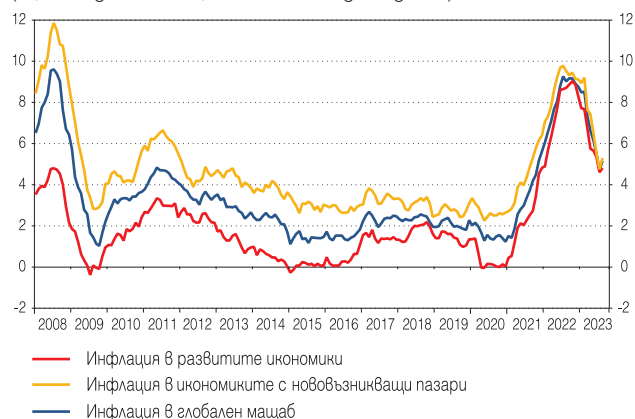
През периода юли – август 2023 г. усредненият ценови индекс на метали и минерали отчете спад с 1.3% на годишна база в долари (-8.8% в евро). Понижението отразяваше забавянето на глобалната икономическа

² Саудитска Арабия и Русия са водещите световни износители на петрол и основна част от групата на ОПЕК+.

³ На 5 септември от Саудитска Арабия съобщиха, че удължават до края на 2023 г. обявените по-рано през годината мерки за доброволно ограничаване на дневното производство с допълнителни 1 млн. барела. Също на 5 септември от Русия обявиха удължаване до края на годината на мярката за доброволно ограничаване на производството на петрол с 0.3 млн. барела дневно, след като през август и септември страната намали месечното си производство със съответно 0.5 и 0.3 млн. барела дневно.

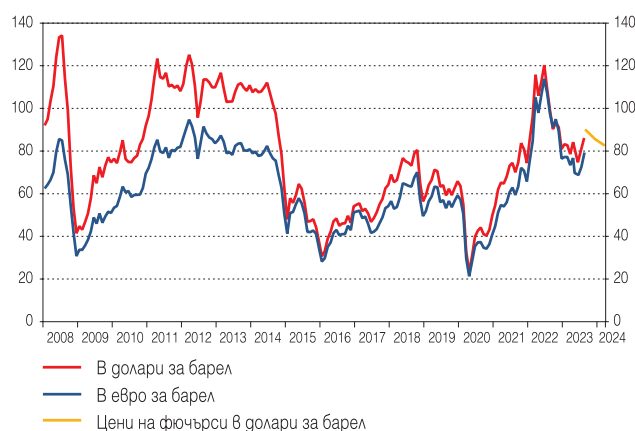
Инфлация, измерена чрез ИПЦ

(%; на годишна база, сезонно изгладени данни)



Източник: Световна банка.

Цена и фючърси на суров петрол тип „Брент“

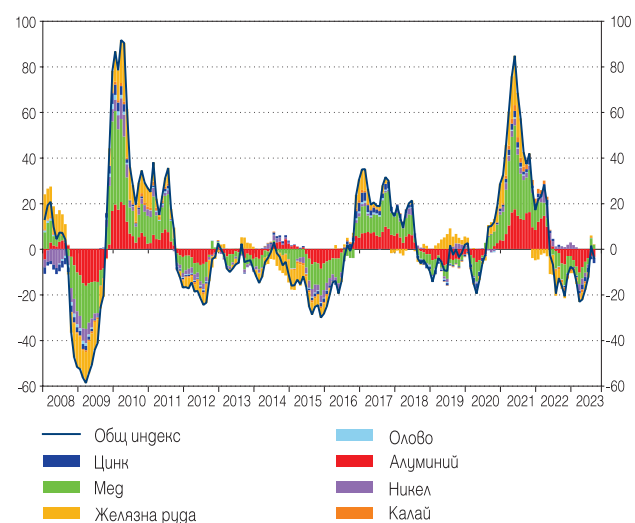


Забележка: Цените на фючърсите са средни за септември 2023 г. цени на контрактите.

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

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.

активност и влошените перспективи пред сектора на промишленото производство. Най-голям отрицателен принос за годишното изменение на индекса на металите имаха алуминият и цинкът. Цената на мекта, която е с основно значение за българския износ, се повиши на годишна база поради ниската база през 2022 г. и очакванията на пазарните участници, че властите в Китай ще обявят нови мерки за стимулиране на икономическия растеж.

През периода юли – август 2023 г. общият индекс на цените на храните отчете годишен спад с 6.8% в долари (-13.9% в евро). Цените на повечето хранителни суровини се понижиха на годишна база, с изключение на цените на портокалите, ориза и захарта. Основен принос за понижението на общия индекс на цените на храните имаше поевтиняването на растителните мазнини, царевичата и пшеницата. През тримесечието цената на пшеницата, която е с основно значение за българския износ на храни, отчете годишен спад вследствие на ефекта от базата през 2022 г. и по-високата сезонна наличност от текущите реколти в няколко водещи тържави износителки в Северното полукълбо.

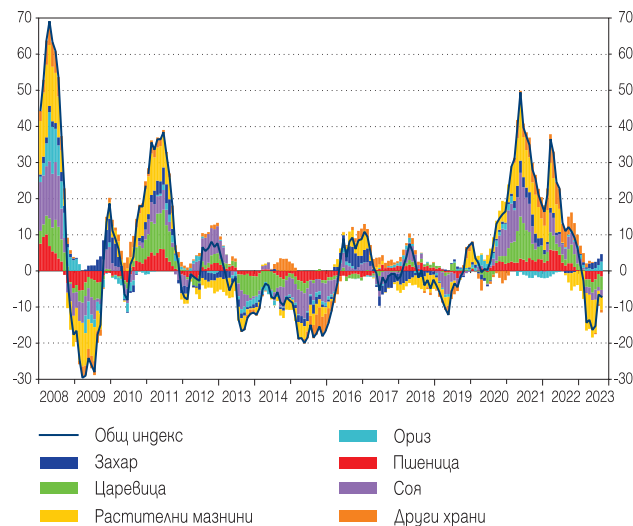
САЩ

Реалният БВП на САЩ⁴ отбеляза верижен растеж от 0.5% през второто тримесечие на 2023 г. спрямо 0.6% растеж през първото тримесечие, като данните за водещите конюнктурни показатели, налични към края на септември 2023 г., дават индикации за слабо ускоряване на растежа на икономическата активност през третото тримесечие на годината. През този период бе отчетено нарастване на икономическата активност в сектора на услугите и забавяне на спада в сектора на промишлеността,

⁴ В края на септември 2023 г. беше обявена годишната актуализация на Националните сметки за дохода и производството в САЩ, при която бе извършена възвращаща ревизия на растежа през първото тримесечие с 0.1 процентни пункта до 0.6%. Актуализацията доведе и до низходяща ревизия на изменението на реалния БВП на САЩ през преходните години – растежът на БВП през 2021 г. и 2022 г. беше ревизиран надолу с 0.1 и 0.2 процентни пункта до съответно 5.8% и 1.9%. Спадът на БВП през 2020 г. бе ревизиран от 2.8% на 2.2% и е по-малък от спада с 2.6% през 2009 г., който след ревизията е най-големият годишен спад на БВП от 1946 г. насам.

Индекс на цените на храни

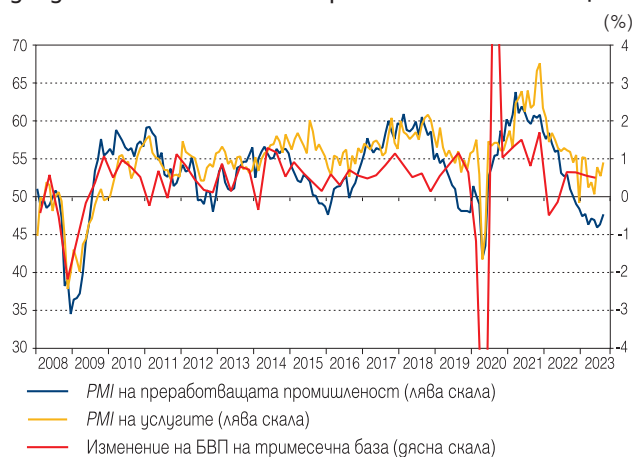
(%; процентни пунктове)



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.

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



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

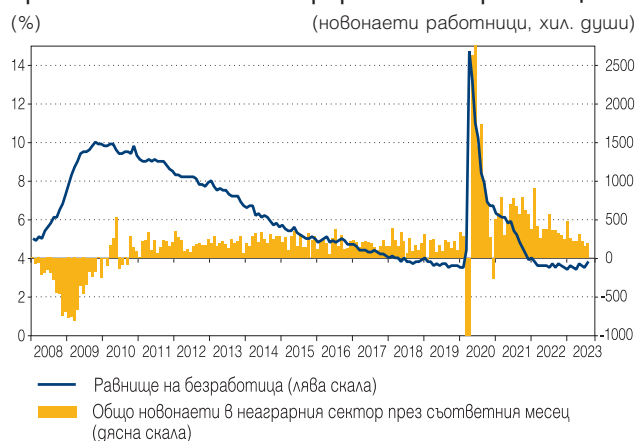
както и известно повишаване на потребителското доверие.

През третото тримесечие на 2023 г. условията на пазара на труда в САЩ слабо се влошиха. През юли и август броят на заетите в неаграрния сектор се увеличи общо с 344 хил. (при увеличение с 603 хил. през второто тримесечие на 2023 г.), а съотношението между обявените нови работни места и броя на безработните остана високо в исторически план, като през юли се запази без промяна за втори пореден месец на 1.5 при 1.6 средна стойност през второто тримесечие на 2023 г. През август коефициентът на безработица се повиши до 3.8% при 3.5% през юли и средна стойност от 3.6% през второто тримесечие на годината.

През първите два месеца на третото тримесечие на 2023 г. годишната инфлация при потребителските цени се понижи, но остана над целевата стойност на Федералния резерв от 2%. През август годишният темп на изменение на ценовия индекс на индивидуалните потребителски разходи се повиши до 3.5% спрямо 3.4% през юли и средно 3.9% през второто тримесечие. Забавянето на инфлацията спрямо второто тримесечие се дължеше на по-ниската годишна инфлация при храните. Повишаването на инфлацията през август спрямо юли бе главно вследствие на поскъпването на транспортните горива. Годишният темп на растеж на базисния ценови индекс на индивидуалните потребителски разходи, който не включва компонентите „храни“ и „енергийни стоки“, през август се забави до 3.9% спрямо 4.3% през юли и средно 4.6% през второто тримесечие. Забавянето на годишния темп на растеж на базисния ценови индекс отразяваше главно понижението на цените на някои дълготрайни стоки, както и на разходите за жилище и здравеопазване.

Динамиката на базисния ценови индекс показва, че ефектът от мерките на паричната политика на Федералния резерв се засилва, но все още не е достатъчен за постигане на трайно понижението на инфлационния натиск в САЩ. Поради тази причина Федералният комитет по операциите на открития пазар (FOMC) продължи да пред-

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

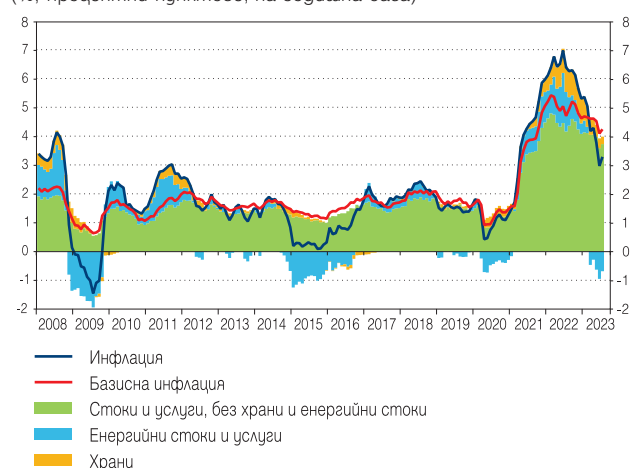


Забележка: На графиката новонаетите работници в неаграрния сектор за април и юни 2020 г. не са обхванати изцяло, като техният брой е съответно -20 514 и 4565 хиляди.

Източник: *Bureau of Labor Statistics*.

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*.

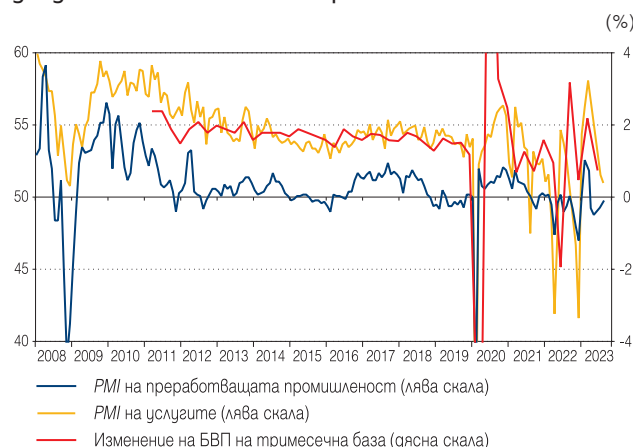
приема мерки за затягане на паричната политика в САЩ през третото тримесечие на 2023 г., но с по-бавен темп спрямо периода от началото на този процес. През юли *FOMC* взе решение за увеличаване на лихвения процент по федералните фондове, като границите на коридора бяха повишени с 25 базисни точки до 5.25–5.50%. През септември бе взето решение за запазване на целевия диапазон без промяна поради необходимостта от допълнителна икономическа информация за по-прецизна оценка на целесъобразността от допълнително затягане на паричната политика. През третото тримесечие Федералният резерв продължи да намалява размера на баланса си, ограничавайки размера на реинвестициите на постъпленията от падежирани ценни книжа в портфейла си.

През септември 2023 г. медианата на прогнозите на членовете на Комитета за лихвения процент по федералните фондове за края на 2023 г. бе запазена на 5.6%, което съответства на коридор на лихвения процент по федералните фондове от 5.50–5.75%, или допълнително повишение с 25 базисни точки до края на 2023 г. Повишени бяха и прогнозите на членовете за нивото на целевия лихвен процент през 2024 г. и 2025 г. съответно със 70 базисни точки и с 50 базисни точки до 5.1% и 3.9%.

Китай

След отчетеното забавяне на реалния БВП на Китай през второто тримесечие на 2023 г. до 0.8% на верижна база, тенденцията към влошаване на икономическата конюнктура продължи и през третото тримесечие. Спад бе отбелязан при много от показателите за жилищния пазар. На годишна база продажбите на недвижими имоти спаднаха през август със 7.1% спрямо намаление с 6.6% през юни, жилищните инвестиции се свиха със 7.5% през август спрямо 6.7% спад през юни, а кредитите за покупка на жилище се понижиха с 4.3% при растеж с 2.7% през юни. Растежът на потреблението на домакинствата също се забави, индикатора за което е понижението на осреднения годишен растеж на продажбите на дребно в номинално изражение до

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.

3.6% през юли и август спрямо 11.4% растеж през второто тримесечие.

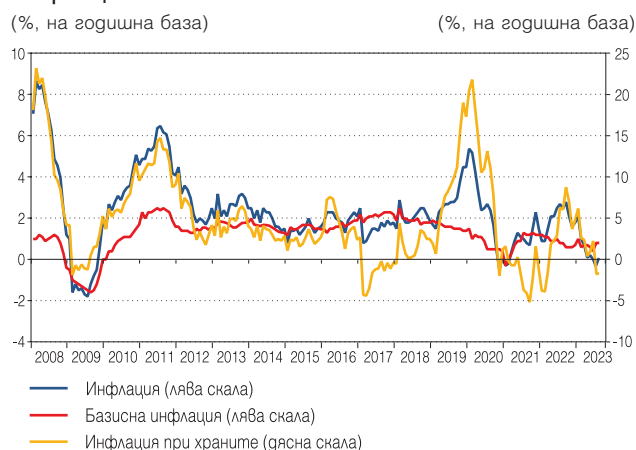
През първите два месеца на третото тримесечие на 2023 г. годишната инфлация в Китай се запази ниска и към август възлезе на 0.1% (спрямо 0.0% през юни). Понижението на цените на хранителните и потребителските стоки бе компенсирано от по-високата инфлация при услугите. Базисната инфлация се ускори до 0.8% на годишна база през юли и август спрямо 0.4% през юни.

През третото тримесечие Народната банка на Китай продължи да разхлабва паричната си политика с цел осигуряване на ликвидност и кредит за икономиката. През август 2023 г. централната банка на Китай понижи лихвените проценти по едногодишните средносрочни заеми (*medium-term lending facility, MLF*) за финансови институции и по седемдневните обратни репо операции съответно с 15 базисни точки до 2.50% и с 10 базисни точки до 1.80%. Референтният лихвен процент по едногодишните заеми за първокласни клиенти (*loan prime rate, LPR*) бе понижен с 10 базисни точки до 3.45%, а този по заемите с матуритет от пет години (референтен за ипотечните кредити) бе оставен без промяна на 4.20%. През септември бе намалена и ставката по задължителните резерви на търговските банки в чужда валута с 200 базисни точки до 4.0%. Допълнително бе намалена и ставката по задължителните резерви с 25 базисни точки за всички търговски банки, с изключение на тези, които имат 5.0% ставка на резервите.

Еврозона

През второто тримесечие на 2023 г. БВП на еврозоната нарасна с 0.1% на тримесечна база в реално изражение. От компонентите на разходите за крайно потребление основен положителен принос за растежа имаха запасите и в по-малка степен правителственото потребление и инвестициите. Частното потребление имаше нулев принос за верижното изменение на реалния БВП за второ поредно тримесечие. Съществен отрицателен принос за тримесечния растеж имаше нетният износ поради значителния спад на износа в съчетание със

Инфлация в Китай

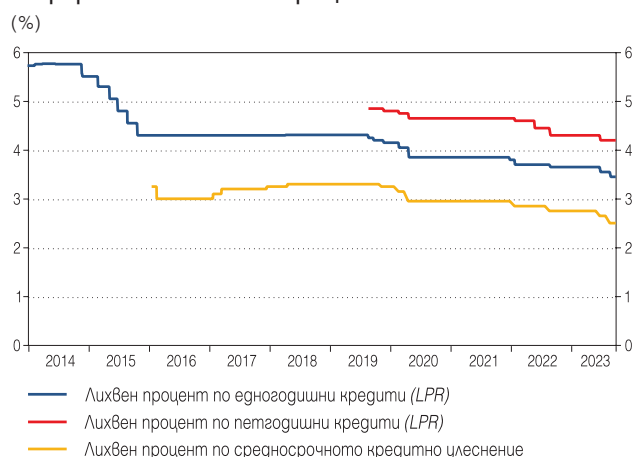


Забележки: Инфлацията е измерена чрез индекса на потребителските цени.

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

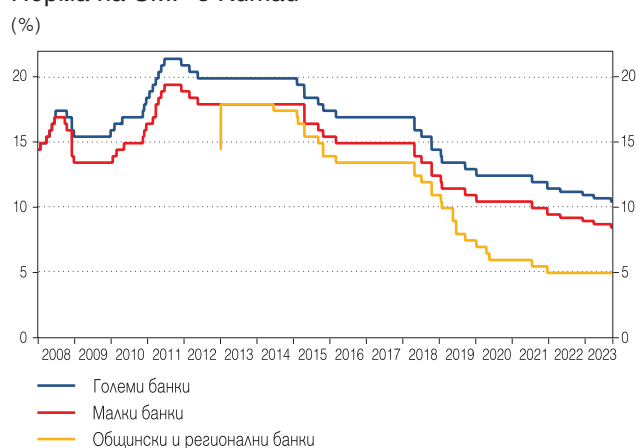
Източник: Национално статистическо бюро на Китай.

Референтни лихвени проценти в Китай



Източник: Народна банка на Китай.

Норма на ЗМР в Китай



Източник: Народна банка на Китай.

слабо нарастване на вноса. 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, икономическата активност се понижи с 0.4% на верижна база.

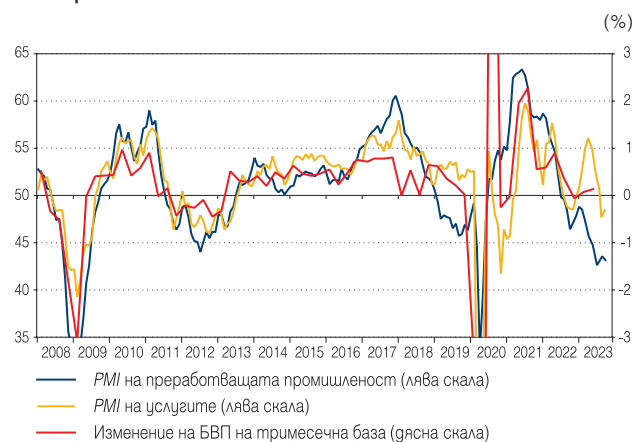
Наличните към края на септември 2023 г. данни за конюнктурните показатели в еврозоната, включително *PMI* индексите, дават индикации за верижен спад на реалния БВП на еврозоната през третото тримесечие на 2023 г.

Пазарът на труда в еврозоната се запази стабилен, като условията продължават да са благоприятни в началото на третото тримесечие на 2023 г. Коефициентът на безработица остава на много ниски в исторически план нива, понижавайки се до 6.4% през юли 2023 г. спрямо 6.5% през второто тримесечие. Същевременно при заетостта се наблюдаваше забавяне, като през второто тримесечие тя нарасна с 1.4% на годишна база спрямо растеж с 1.6% през предходните две тримесечия.

През първите два месеца на третото тримесечие на 2023 г. годишната инфлация при потребителските цени в еврозоната продължи да се забавя, като през август достигна 5.2% спрямо 5.5% през юни. Забавянето на инфлацията на годишна база се дължеше на по-ниската инфлация при храните, природния газ и електрическата енергия вследствие на високата база през 2022 г. Същевременно се наблюдаваше повишение на приноса за годишната инфлация на транспортните горива и пакетните услуги за почивка. Базисната инфлация, изключваща цените на храните и енергийните продукти, също се забави и на годишна база възлезе на 5.3% през август спрямо средно 5.5% през юни. Понижението на базисната инфлация бе резултат от забавянето на инфлацията при облеклото и понижението на цените на някои стоки за дълготрайна употреба вследствие на подобрението във веригите за доставки и по-ниското търсене в глобален мащаб.

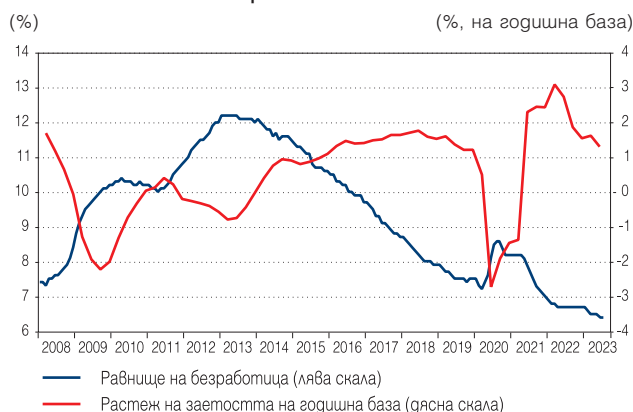
Поради все още високата инфлация, отклоняваща се съществено от целта от

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



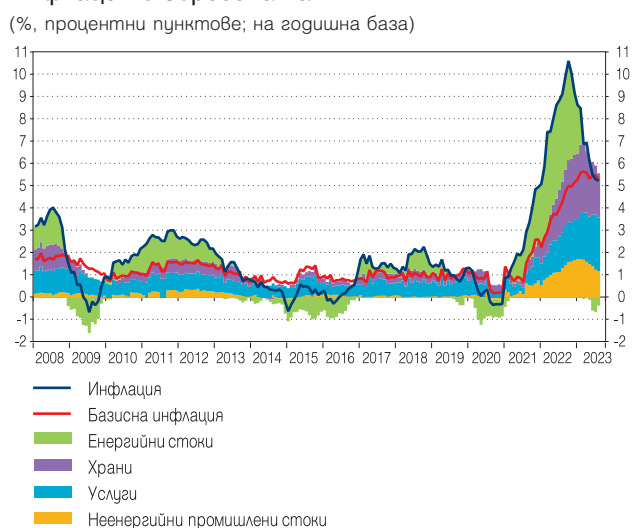
Източник: Евростат.

Равнище на безработица и растеж на заетостта в еврозоната



Източник: Евростат.

Инфлация в еврозоната



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

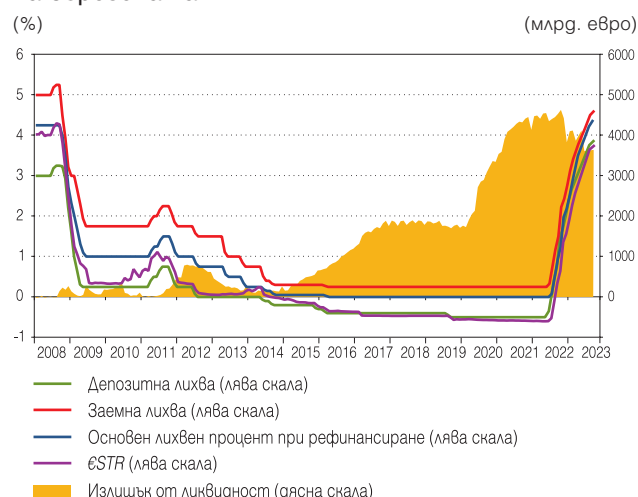
Източник: Евростат.

2% на ЕЦБ, Управителният съвет (УС) на централната банка продължи да повишава референтните лихвени проценти и да предприема мерки за намаляване на размера на нейния баланс. През третото тримесечие повишението на лихвените проценти бе с общо 50 базисни точки⁵, като лихвените проценти по основните операции по рефинансиране, по пределното кредитно улеснение и по депозитното улеснение достигнаха съответно 4.50%, 4.75% и 4.00%. През юли ЕЦБ прекрати реинвестициите по програмата за закупуване на активи (APP). От ЕЦБ обявиха, че от началото на периода на поддържане, започващ на 20 септември 2023 г., охлвяването на минималните резерви на банките ще бъде с 0% ставка вместо с използвания дотогава лихвен процент по депозитното улеснение. На заседанието през септември от УС на ЕЦБ посочиха, че основните лихвени проценти на ЕЦБ са достигнали равнище, което, ако бъде поддържано достатъчно дълго, ще допринесе съществено за своевременното връщане на инфлацията към целевото ниво.

През третото тримесечие на 2023 г. повишаването на лихвените проценти на ЕЦБ и очакванията на пазарните участници за тяхното допълнително нарастване в бъдеще продължиха да оказват натиск за увеличаване на лихвените проценти на необезпечения паричен пазар в еврозоната и на доходността на ДЦК на Германия. Среднодневната стойност на референтния овърнайт лихвен процент на паричния пазар в еврозоната *€STR* се повиши до средно 3.60% през третото тримесечие на 2023 г. спрямо 3.08% през второто тримесечие. Доходността на ДЦК на Германия в двегодишния надежен сектор се повиши с 1 базисна точка през третото тримесечие до 3.20%, а в десетгодишния надежен сектор доходността се повиши с 45 базисни точки до 2.84%. По-голямото повишение на доходността в дългосрочните матуритети отразяваше насоките на ЕЦБ за необходимостта от по-дълъг период на поддържане на рестриктивна парична политика за постигане на инфлационната цел.

⁵ С по 25 базисни точки през юли и септември 2023 г.

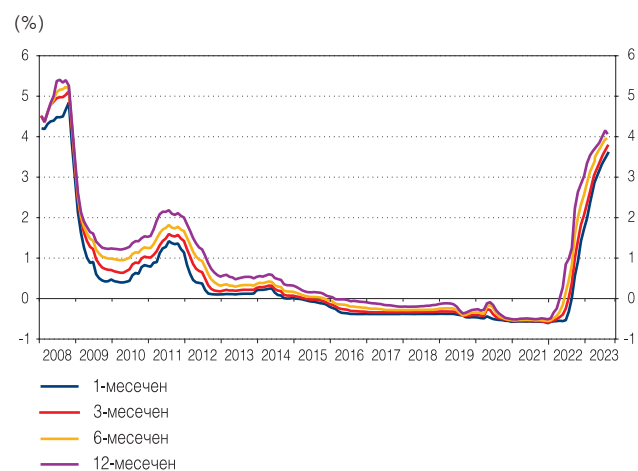
Лихвени проценти на ЕЦБ, ЕОНИА, *€STR* и излишък от ликвидност в банковата система на еврозоната



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.

1.2. Влияние върху българската икономика

Българският износ на стоки се понижи повече от световната търговия със стоки и от това, за което сигнализираше изменението на външното търсене на български стоки през второто тримесечие на 2023 г. Тази динамика може да се обясни със специфичните за страната фактори, които през периода ограничаваха възможността за износ на българските предприятия и са 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 промишленост.⁶ Ефектът на част от тези специфични за страната фактори (свързани най-вече с ремонтните дейности) се очаква да се изчерпи през третото тримесечие на годината, но износът на стоки вероятно ще продължи да бъде по-слаб от това, което сигнализират данните за световната търговия и външното търсене на български стоки.

Динамиката на цените на основните суровини на международните пазари през третото тримесечие на 2023 г., изразяваща се предимно в спад на цените на годишна база, в комбинация със структурата на българската икономика и външна търговия дават индикации за наличие на благоприятни условия за търговия⁷ за България през третото тримесечие на 2023 г.

Продължаващото повишаване на лихвените проценти от страна на Федералния резерв и на ЕЦБ и предприетите от БНБ увеличения на ставката на задължителните минимални резерви (ЗМР)⁸ са предпоставки за влошаване на условията за финансиране в страната през четвъртото тримесечие на 2023 г. Съгласно принципите на функциониране на паричния съвет може да се

⁶ За повече информация виж публикацията на БНБ „Макроикономическа прогноза“, юни 2023 г.

⁷ Под благоприятни условия на търговия тук да се разбира по-голям спад на годишна база на дефлатора на вноса на стоки спрямо този на износа на стоки.

⁸ За повече информация виж раздел „Парични и кредитни агрегати“ в глава 3 „Пари и кредит“.

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 третото тримесечие на 2023 г. пренасянето ѝ се запази значително по-слабо при лихвените проценти по кредитите и по депозитите в България, особено в сектора на домакинствата, като основните фактори за това продължиха да бъдат високият приток на привлечени ресурси, все още значителната ликвидност и запазващата се силна конкуренция в банковия сектор. Тези фактори бяха предпоставка към третото тримесечие на 2023 г. ефектите от предприетата от БНБ мярка за увеличаване на ставката на задължителните минимални резерви също да бъдат сравнително ограничени, особено в сектора на домакинствата.

2. ВЪНШНИ ФИНАНСОВИ ПОТОЦИ

2.1. Платежен баланс и външна търговия

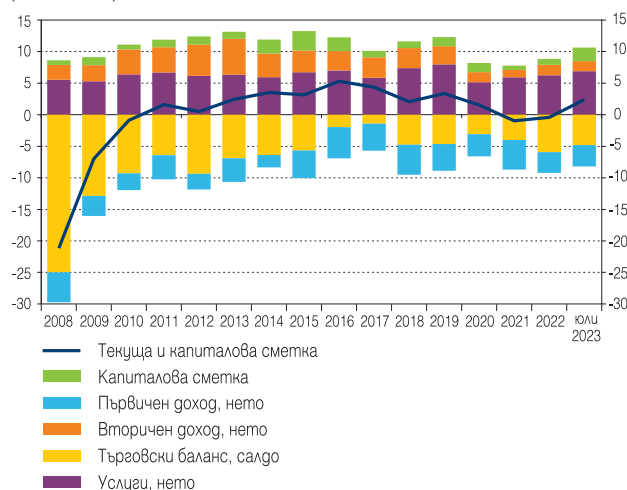
През периода януари – юли 2023 г. салдото по текущата и капиталовата сметка на България беше положително, което не предполагаше необходимост от външно финансиране на икономиката. Това в комбинация с по-значителното нарастване на чуждестранните активи на българските резиденти спрямо пасивите им беше причина за запазването на положително салдо по финансовата сметка, с което страната продължи да бъде нетен кредитор на останалата част от света.⁹ В резултат на това развитие брутните международни валутни резерви на страната през периода януари – юли 2023 г. се понижиха с 2.0 млрд. евро (при понижение от 2.3 млрд. евро през периода януари – юли 2022 г.), но за последните 12 месеца към юли 2023 г. регистрираха повишение поради увеличението им през втората половина на 2022 г. Към юли 2023 г. размерът на брутните международни резерви продължи да бъде висок според широко възприетите в практиката показатели, като се равняваше на размера на номиналния внос на стоки и услуги¹⁰ за период от 7.7 месеца (7.8 месеца през декември 2022 г.), а съотношението на международните валутни резерви¹¹ към краткосрочния външен дълг на страната възлезе на 4.4 пъти към юни 2023 г. (без промяна спрямо декември 2022 г.).

⁹ Анализът е изготвен въз основа на аналитичното представяне на данните за платежния баланс.

¹⁰ Изчислен за последните 12 месеца към юли 2023 г.

¹¹ Използвани са брутните 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 юли 2023 г. са акумулирани за последните дванадесет месеца.

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

Източници: БНБ, НСИ, изчисления на БНБ.

Текуща сметка и капиталова сметка

Балансът по текущата и капиталовата сметка за последните 12 месеца към юли 2023 г. премина на излишък от 2.3% от БВП при дефицит от 0.5% от БВП към декември 2022 г. Това се дължеше в по-голяма степен на преминаването на текущата сметка от дефицит към излишък и в по-малка степен на повишаването на излишъка по капиталовата сметка. Положителното салдо по капиталовата сметка за последните 12 месеца към юли 2023 г. възлезе на 2.2% от БВП и нарастването му спрямо декември 2022 г. (0.9% от БВП) се дължеше главно на търговията с квоти за въглеродни емисии.

Търговски баланс и външна търговия със стоки

Дефицитът по търговския баланс за последните 12 месеца към юли 2023 г. се понижи до 4.9% от БВП спрямо 6.0% от БВП през декември 2022 г., което се дължеше на по-силния годишен спад на номиналния внос на стоки (-8.9%) спрямо този на износа (-7.0%) през периода януари – юли 2023 г. На базата на по-подробни данни, налични само до юни 2023 г.¹², може да се предположи, че свиването на дефицита в значителна степен е било определяно от по-голям спад на годишна база на вноса на стоки в реално изражение (-4.4%) спрямо този на износа на стоки (-0.2%), докато неблагоприятните условия на търговия¹³ за страната частично са ограничили свиването на търговския дефицит. Външното търсене на български стоки и услуги е нараснало с 1.5% в реално изражение на годишна база през първото шестмесечие на 2023 г.¹⁴, от което се предполага, че наблюдаваният спад на българския износ на стоки в реално изражение се дължи най-вече на специфични за страната фактори. Според детайлните данни по стокови групи от статистиката за външната търговия понижението на годишна база на

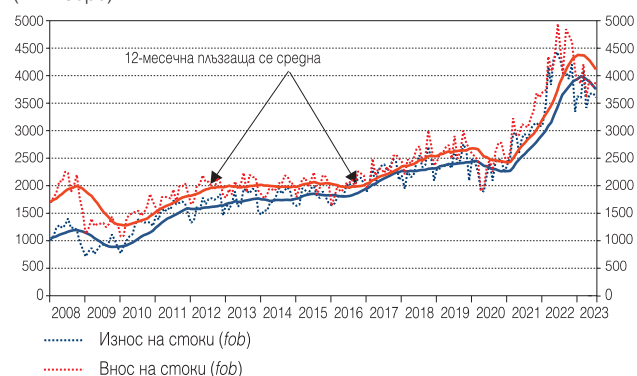
¹² Според сезонно неизгладените данни за БВП от националните сметки.

¹³ Неблагоприятните условия на търговия през полугодията се изразяват в спад на годишна база на цените на износа на стоки при същевременно задържане на цените на вноса на стоки според сезонно неизгладените данни за БВП.

¹⁴ Според изчисления на ЕЦБ от септември 2023 г.

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

(млн. евро)

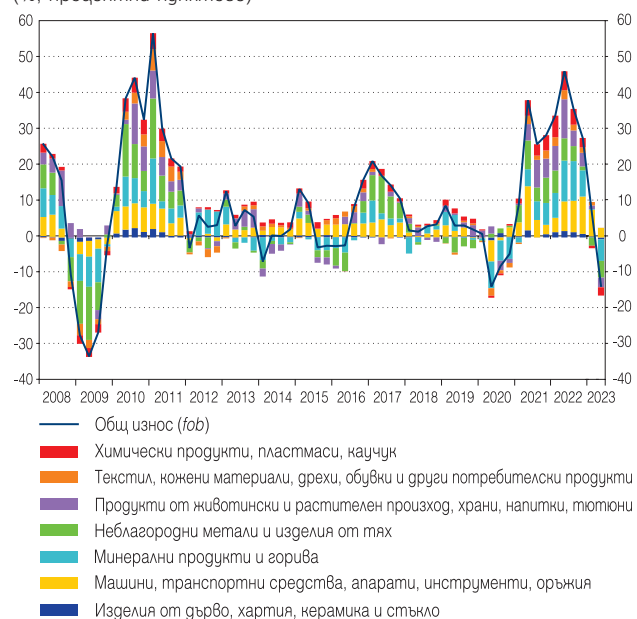


Забележка: На графиката са представени месечни данни, като последното налично наблюдение е за юли 2023 г.

Източник: БНБ.

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

(%, процентни пунктове)



Забележка: На графиката са представени данни с тримесечна честота до второто тримесечие на 2023 г. включително.

Източник: БНБ.

износа на стоки в реално изражение¹⁵ е широкообхватно по стокови групи, но най-голям отрицателен принос имат групите на енергийните продукти (най-вече преработени петролни продукти и в по-малка степен електричество) и цветните метали. Спадът на износа при тези групи в реално изражение може да се отгаде на влизането в сила от 5 февруари 2023 г. на забраната за износ към страни, различни от Украйна, на преработени нефтопродукти от суров петрол с произход от Русия¹⁶, и на ремонтните дейности във водещи предприятия в сектора на преработващата промишленост¹⁷. Подобно широкообхватно понижаване по стокови групи се наблюдаваше и при вноса на стоки в реално изражение, като значителен спад беше регистриран при вноса на суров петрол, природен газ, химически продукти и метални руди. Това може да се обясни с по-малката необходимост от внос предвид изброените специфични за страната фактори, ограничаващи производството и износа, регистрираното през полугодиято значително понижаване на натрупаните в икономиката през последните две години запаси от суровини и материали, както и с поддържането на високо ниво на запълняемост на газохранилището в Чирен¹⁸.

¹⁵ Конструирани са реални обеми на износа и вноса на основните стокови групи по Стандартната външнотърговска класификация (СВТК), като за целта са използвани данни от НСИ за цените на износа и вноса на съответните стокови групи по СВТК и данни от Евростат за номиналните стойности на износа на същите стокови групи по СВТК.

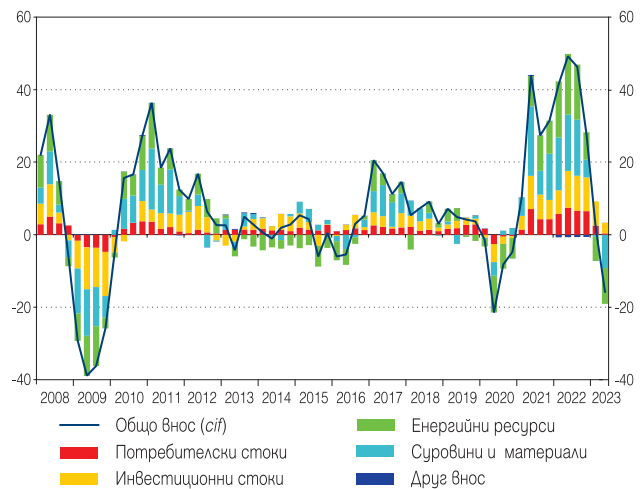
¹⁶ За повече информация виж [Официален вестник на Европейския съюз \(L 322\) от 16 декември 2022 г.](#)

¹⁷ През второто тримесечие на 2023 г. преработените обеми на медна руда в едно от най-големите металургични предприятия в България се понижиха [поради извършване на ремонтни дейности](#), което доведе до спад на производството на годишна база, тъй като през 2022 г. предприятието работи с целта си производствен капацитет без прекъсване. В допълнение през април и май 2023 г. АЕЦ „Козлодуй“ работи с намалена мощност [поради планирани ремонтни дейности](#) и на годишна база също бе отбелязан спад на производството през второто тримесечие на 2023 г., тъй като през същите два месеца на 2022 г. централата е работила с пълен капацитет.

¹⁸ [Към 30 юни 2023 г.](#) газохранилището в Чирен бе запълнено на 88% (при 82% към 31 декември 2022 г.). За сравнение – към 30 юни 2022 г. хранилището бе запълнено на 35%.

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

(%, процентни пунктове)



Забележка: На графиката са представени данни с тримесечна честота до второто тримесечие на 2023 г. включително.

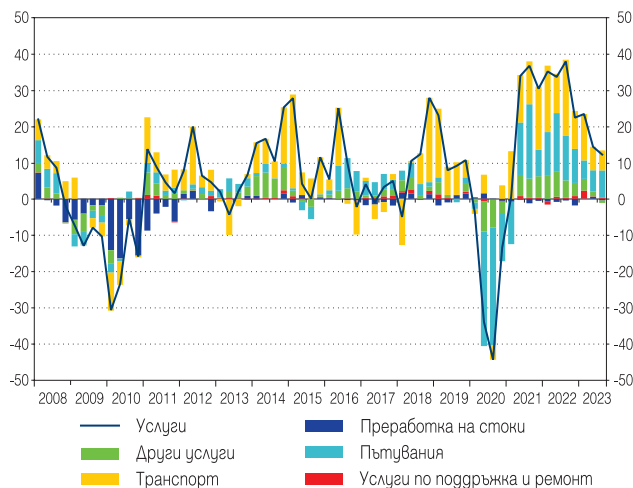
Източник: БНБ.

Баланс по търговията с услуги

Излишъкът по търговията с услуги за последните 12 месеца към юли 2023 г. се увеличи до 6.9% от БВП спрямо 6.2% от БВП към декември 2022 г. Това се дължеше на по-силния растеж на годишна база на номиналния износ (17.2%) на услуги спрямо вноса им (6.5%) през периода януари – юли 2023 г. Растежът на износа се дължеше най-вече на по-високите приходи от услуги, свързани с пътувания и от далекосъобщителни, компютърни и информационни услуги. По данни на НСИ през периода януари – юли 2023 г. броят на посещенията на чуждестранни граждани в България се е увеличил с 24.4%, като най-голям принос имат посещенията от Турция, Гърция и Румъния. По този начин броят на посещенията на чужденци в страната през първите седем месеца на 2023 г. надхвърли нивото от съответния период на 2019 г., преди пандемията от COVID-19 да засегне туристическия сектор. Повишението на годишна база на номиналния внос на услуги през периода януари – юли 2023 г. бе предимно резултат от по-високите разходи на български резиденти за пътувания в чужбина, които са нараснали със 17.2% на годишна база.

Годишно изменение на износа на услуги и принос по подкомпоненти

(%, процентни пунктове)



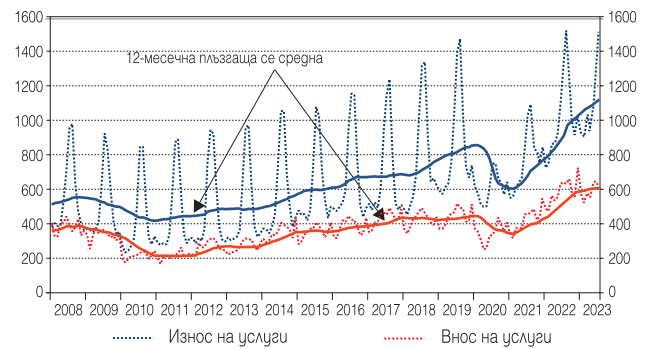
Забележки: На графиката са представени данни с тримесечна честота.

Данните за въннотърговските потоци за третото тримесечие на 2023 г. обхващат юли 2023 г., като са съпоставени с юли 2022 г.

Източник: БНБ.

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

(млн. евро)

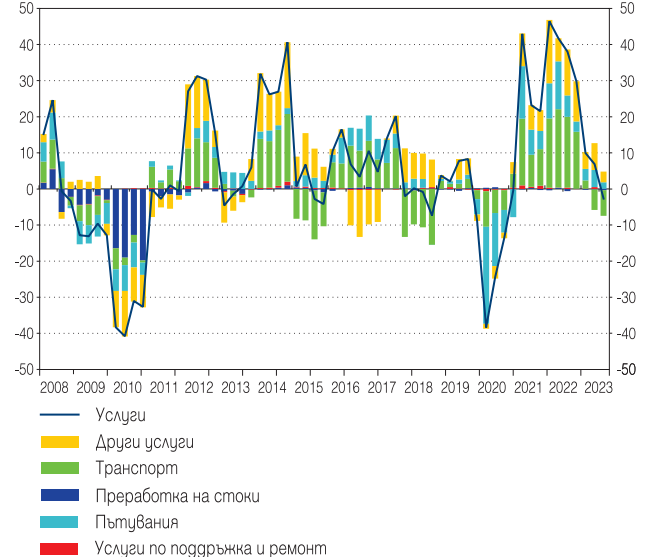


Забележка: На графиката са представени месечни данни, като последното налично наблюдение е за юли 2023 г.

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 въннотърговските потоци за третото тримесечие на 2023 г. обхващат юли 2023 г., като са съпоставени с юли 2022 г.

Източник: БНБ.

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

Дефицитът по статия „първичен доход, нето“ за последните 12 месеца към юли 2023 г. остана почти без промяна спрямо декември 2022 г. и възлезе на -3.4% от БВП.¹⁹ През периода януари – юли 2023 г. се наблюдаваха по-високи по размер изходящи потоци по подстатия „доход от дялов капитал“, свързани с реинвестирана печалба от преки инвестиции.

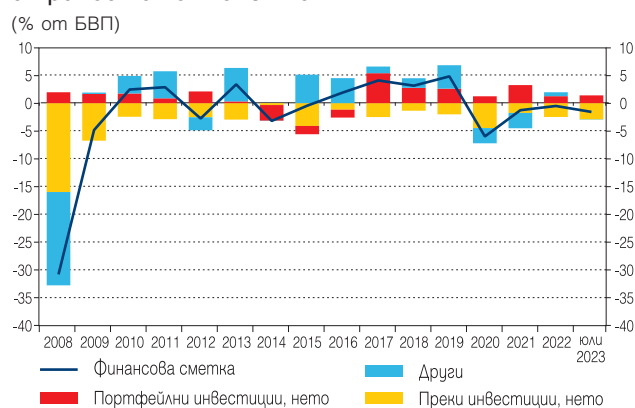
Излишъкът по статия „вторичен доход, нето“ за последните 12 месеца към юли 2023 г. също не се промени съществено спрямо декември 2022 г. и възлезе на 1.6% от БВП. През периода януари – юли 2023 г. се наблюдаваше значително нарастване на получените парични преводи от работници в чужбина, което обаче бе частично компенсирано от покачване на изходящите плащания на сектор „държавно управление“ за „текущи трансфери в рамките на международното сътрудничество“.

Финансова сметка и международна инвестиционна позиция

За последните 12 месеца към юли 2023 г. отрицателното салдо по финансовата сметка се разшири и достигна -1.4 млрд. евро. (при -0.4 млрд. евро към декември 2022 г.). Това се определяше от по-малкото положително салдо през първите седем месеца на 2023 г. спрямо това за януари – юли 2022 г., обусловено най-вече от политиката на банките относно придобитите от тях през разглеждания период чуждестранни активи и пасиви под формата на валута и краткосрочни депозити. През периода януари – юли 2023 г. се наблюдаваше по-значително натрупване на чуждестранни активи на българските резиденти спрямо това при пасивите към нерезиденти. Увеличението на чуждестранните активи се дължеше най-вече на повишението на активите на банките (под формата на валута и депозити) и на нарастването на портфейлните инвестиции на „други сектори“. Пасивите към нерезиденти през периода януари – юли 2023 г. се увеличиха главно поради пови-

¹⁹ Данните са предварителни и подлежат на ревизия.

Динамика на потоците по финансовата сметка и принос по компоненти

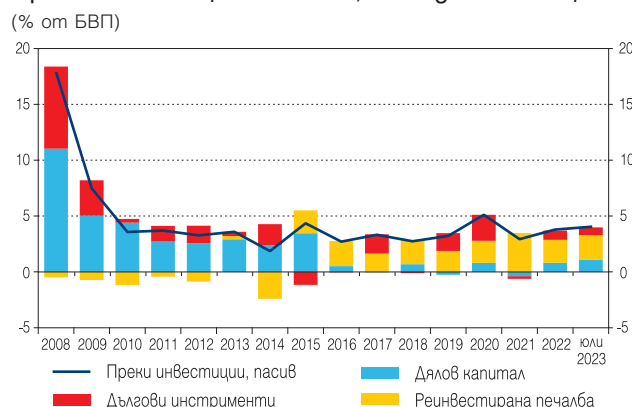


Забележки: Статията „други“ включва „други инвестиции, нето“ и „финансови деривати (различни от резерви) и опции върху акции на наетите лица, нето“.

Данните за потоците по финансовата сметка към юли 2023 г. са акумулирани за последните дванадесет месеца. При изчисляване на съотношението към БВП за юли 2023 г. са използвани данните за номиналния БВП за последните четири тримесечия до второто тримесечие на 2023 г. включително.

Източници: БНБ, НСИ, изчисления на БНБ.

Преки инвестиции – пасиви, по вид инвестиция



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

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

Източници: БНБ, НСИ, изчисления на БНБ.

шението на преките инвестиции на „други сектори“.

Размерът на преките чуждестранни инвестиции в България възлезе на 64.5% от БВП в края на първото тримесечие на 2023 г. (при 63.6% в края на 2022 г.). Притокът на привлечените преки инвестиции – пасиви, в България през периода януари – юли 2023 г. се повиши с 22.2% на годишна база и възлезе на 2.4 млрд. евро²⁰, като потокът бе най-вече под формата на дялов капитал за нефинансовите предприятия в страната.

В резултат на движенията по платежни баланс и на измененията, дължащи се на курсови и ценови разлики, отрицателният размер на международната инвестиционна позиция на България се разшири слабо до -12.7% от БВП към края на първото тримесечие на 2023 г. спрямо -12.5% от БВП в края на 2022 г. Тази динамика се дължеше главно на по-същественото повишение на размера на пасивите към нерезиденти (основно под формата на преки инвестиции) спрямо това на чуждестранните активи на български резиденти (най-вече валута и депозити на банковия сектор).

2.2. Валутни резерви на БНБ

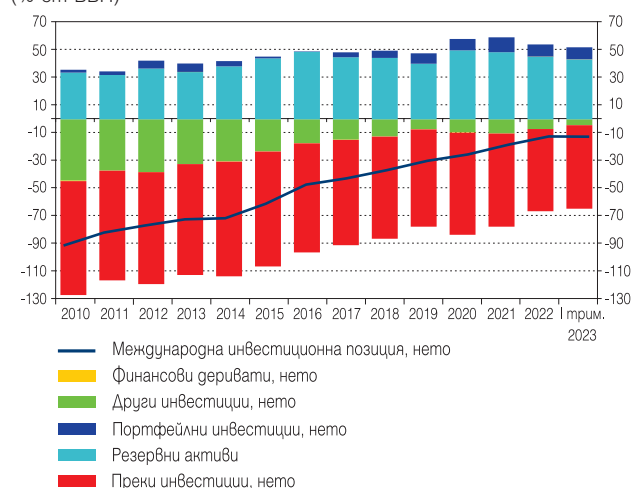
Към края на август 2023 г. пазарната стойност на международните валутни резерви на България (отчитаща валутно-курскови разлики и ценови преоценки) възлезе на 37.2 млрд. евро (72.7 млрд. лв.), като отчете понижението с 1.2 млрд. евро (2.4 млрд. лв.) спрямо декември 2022 г. Размерът на брутните международни валутни резерви отразява динамиката на финансовите потоци, генерирани в процеса на взаимодействие на външни и вътрешни икономически фактори, и съгласно принципите на функциониране на паричния съвет съответства на балансовата стойност на пасивите на управление „Емисионно“ на БНБ²¹. Основен принос за намаляването на пасивите на управление

²⁰ Данните са предварителни и подлежат на ревизия.

²¹ Пасивите на управление „Емисионно“ на БНБ включват банкноти и монети в обращение, задължения към банки, задължения към правителството и бюджетните организации, задължения към други депозанти и депозита на управление „Банково“.

Международна инвестиционна позиция на България

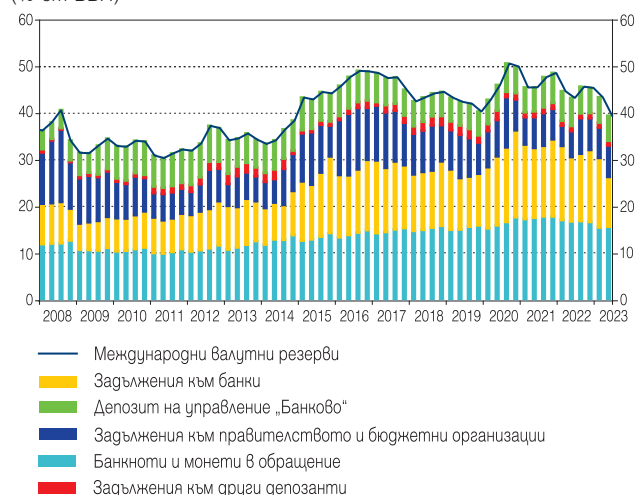
(% от БВП)



Източници: БНБ, НСИ, изчисления на БНБ.

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

(% от БВП)



Източници: БНБ, НСИ, изчисления на БНБ.

„Емисионно“ в края на август 2023 г. спрямо края на 2022 г. имаше понижението на задълженията към банки в резултат главно на понижението на свръхрезервите на банките в БНБ, докато нарастването на задължителните минимални резерви, обусловено най-вече от повишената ставка на ЗМР²², частично ограничи намаляването на банковите резерви. На годишна база международните валутни резерви отбелязаха повишение с 3.1 млрд. евро спрямо август 2022 г., което се определяше главно от увеличението на задълженията към правителството и бюджетните организации. За същия период задълженията към банки останаха без съществена промяна, тъй като по-големият размер на ЗМР в резултат на по-високата ставка и нарастващата депозитна база изцяло компенсират понижението на свръхрезервите и средствата на банките в системата ТАРГЕТ-2 на БНБ. Към юни 2023 г. валутните резерви на БНБ възлязоха на 39.5% от БВП (43.3% от БВП в края на юни 2022 г.).

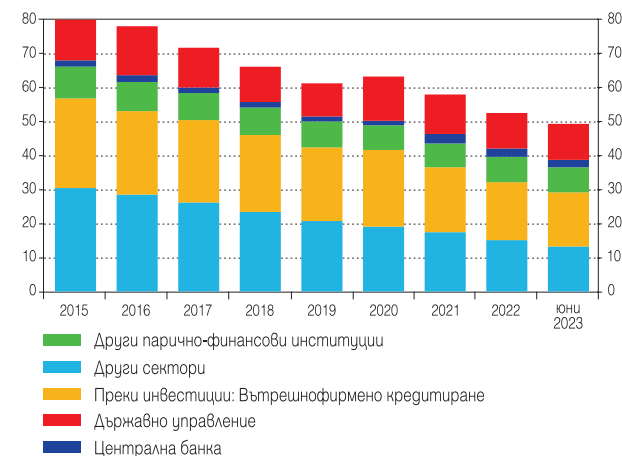
2.3. Външен дълг

Към юни 2023 г. брутният външен дълг на България възлезе на 44.1 млрд. евро (49.3% от БВП), което представлява понижение с 375.6 млн. евро спрямо декември 2022 г. (52.5% от БВП). Повишение на външния дълг се наблюдаваше единствено при сектор „държавно управление“ и банковия сектор. Увеличението на дълга на сектор „държавно управление“ отразяваше емитираните на международните пазари през януари 2023 г. държавни облигации за 1.5 млрд. евро, като влиянието върху размера на брутния външен дълг беше частично компенсирано от падежа на емисия държавен дълг през март. Към юни 2023 г. дялът на дългосрочния дълг в общия брутнен външен дълг се повиши до 81.8% спрямо 80.3% през декември 2022 г.

²² За повече информация относно повишената ставка на задължителните минимални резерви на банките виж глава 3 „Пари и кредит“.

Брутен външен дълг

(% от БВП)



Забележка: При изчисляване на съотношението брутнен външен дълг към БВП за юни 2023 г. е използван номиналният БВП за последните четири тримесечия до второто тримесечие на 2023 г. включително.

Източници: БНБ, НСИ, изчисления на БНБ.

3. ПАРИ И КРЕДИТ

3.1. Парични и кредитни агрегати

Депозити на неправителствения сектор

През първите осем месеца на 2023 г. годишният растеж на депозитите на неправителствения сектор²³ в банковата система следваше тенденция към забавяне и към август възлезе на 10.4% (14.3% в края на 2022 г.). Наблюдаваната динамика се определяше изцяло от по-ниския растеж на фирмените депозити. В сектора на домакинствата бе отчетена тенденция към ускоряване на годишния растеж на депозитите през първата половина на 2023 г. и задържане на сравнително високи темпове на растеж през юли и август.

Отчетеното забавяне на годишния темп на нарастване на депозитите на нефинансовите предприятия, започнало от март 2023 г., продължи през второто и третото тримесечие на годината и в края на август растежът им възлезе на 11.2% (26.6% в края на 2022 г.). Наблюдаваното забавяне може да се обясни частично с базов ефект от силното нарастване на депозитите на сектор „производство и разпределение на електрическа и топлинна енергия и на газообразни горива“ в края на първото тримесечие на 2022 г. и със спада на номиналните обороти на фирмите в този сектор от началото на 2023 г.²⁴ Забавянето на годишния растеж на оборотите в търговията на дребно²⁵ от началото на годината вероятно също оказва съществено влияние за по-слабия

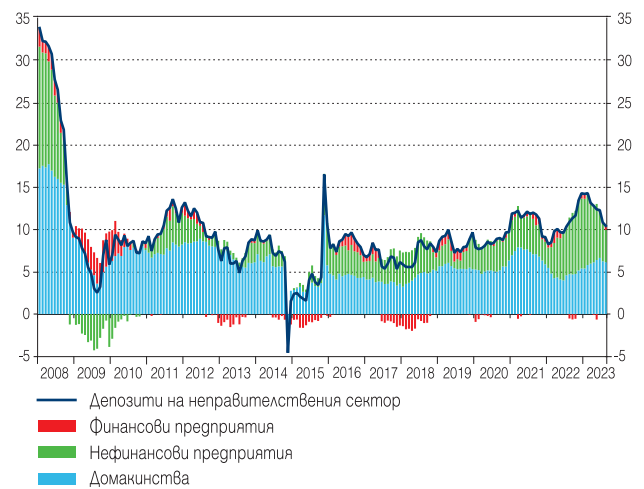
²³ Депозитите на неправителствения сектор включват депозитите на домакинствата, депозитите на нефинансовите предприятия и депозитите на финансовите предприятия. Основен дял в депозитите на неправителствения сектор заемат депозитите на домакинствата и нефинансовите предприятия (96.7% средно за последните 12 месеца към август 2023 г.), поради което анализът е концентриран върху тези два сектора.

²⁴ През юли 2023 г. спадът на номиналния оборот общо за промишлеността възлезе на 26.9% на годишна база, като най-голямо понижение на оборота бе отчетено в подсектор „производство и разпределение на електрическа и топлинна енергия и газ“ (-60.9%).

²⁵ През юли 2023 г. годишният растеж на номиналния оборот в търговията на дребно възлезе на 4.9% (при 21.4% растеж през декември 2022 г.).

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.

растеж на фирмените депозити. Данните за депозитите по икономически дейности показват, че към юни 2023 г. спрямо края на 2022 г. при секторите „търговия; ремонт на автомобили и мотоциклети“, „преработваща промишленост“ и „производство и разпределение на електрическа и топлинна енергия и на газообразни горива“ се наблюдава най-съществено свиване на приносите за годишния растеж на депозитите на нефинансовите предприятия.

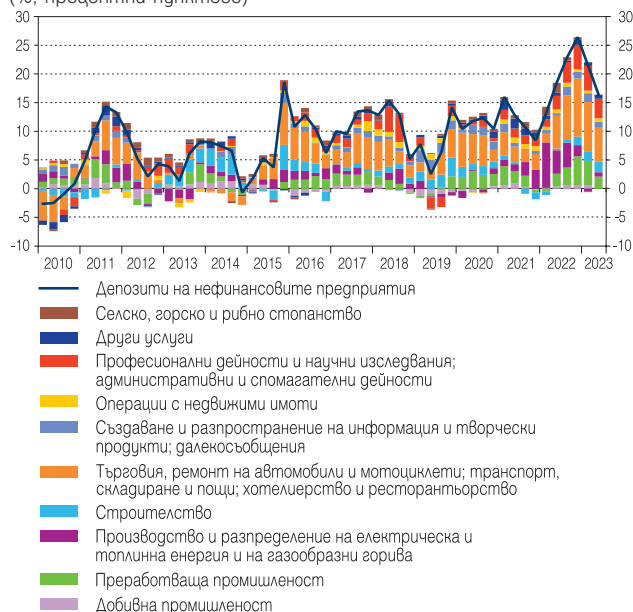
Започналата през третото тримесечие на 2022 г. тенденция към ускоряване на годишния растеж на депозитите на домакинствата се запази и през първата половина на 2023 г., а през юли и август темповете на нарастване останаха близо до отчетените в средата на годината. Към август годишният растеж възлезе на 9.8% (8.3% през декември 2022 г.). Продължаващото нарастване на доходите от труд и запазването на предпочитанията на домакинствата за спестяване в банковата система са основните фактори за сравнително високия темп на растеж на депозитите на домакинствата. Същевременно предприетото от някои банкови институции повишаване на лихвените проценти по новите срочни депозити е възможно да оказва допълнително влияние за нарастването на депозитите на домакинствата.

През първите осем месеца на 2023 г. годишният растеж на широкия паричен агрегат М3 следваше тенденция към забавяне, но остана сравнително висок и в края на август възлезе на 9.6% (13.2% в края на 2022 г.). Овърнният депозитите продължиха да имат основен, но постепенно намаляващ, принос за растежа на М3, докато приносът на депозитите с договорен матурирмет до 2 години от нисък отрицателен през първите два месеца на годината премина в положителен с тенденция към постепенно нарастване. Започналото повишение на лихвените проценти по нови срочни депозити създава стимул за икономическите агенти да се насочат към депозитиране на част от свободните си средства в този тип продукти поради предлаганата по-висока доходност²⁶. От гледна точка на валутната структура, както фирмите, така и домакинствата запазиха предпочитанията си за спестяване в местна валута.

²⁶ Към края на август 2023 г. депозитите до 2 години на нефинансовите предприятия отбелязаха нарастване със 106.8% на годишна база (при 27.4% растеж през декември 2022 г.), а депозитите до 2 години на домакинствата се увеличиха с 1.2% на годишна база (при спад от -6.1% през декември 2022 г.).

Годишен растеж на депозитите на нефинансовите предприятия и принос по икономически дейности

(%, процентни пунктове)

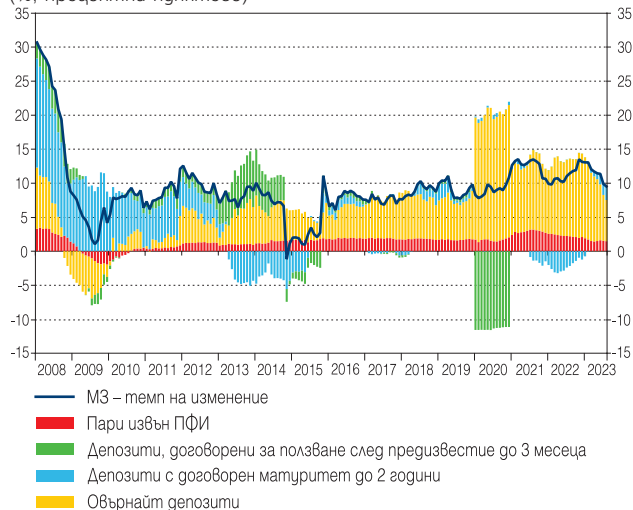


Забележки: Данните за депозитите на нефинансовите предприятия по икономически дейности започват от 2009 г. В категория „други услуги“ са включени икономическите дейности: оставяне на води, канализационни услуги, управление на отпадъци и възстановяване; образование; хуманно здравеопазване и социална работа; култура, спорт и развлечения; други дейности.

Източник: БНБ.

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

(%, процентни пунктове)



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

Източник: БНБ.

Резервни пари

В края на август 2023 г. резервните пари нараснаха с 3.2% на годишна база (11.1% през декември 2022 г.). За отчетения растеж изцяло допринесоха парите в обращение, докато приносът на банковите резерви бе нисък отрицателен.

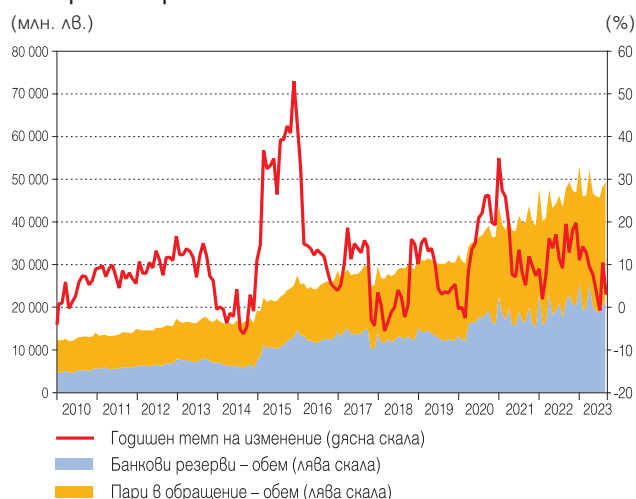
През периода януари – май 2023 г. динамиката на банковите резерви се определяше главно от понижението на свръхрезервите и на средствата на банките в системата ТАРГЕТ2-БНБ, за което оказва влияние разширяването на отрицателния спред между лихвения процент по свръхрезервите на банките в БНБ (0%) и лихвения процент по депозитното улеснение на ЕЦБ²⁷, както и общата тенденция към повишаване на лихвените проценти в глобален мащаб и в частност в еврозоната. Тези два фактора създаваха стимул за търговските банки да инвестират свободните си ликвидни средства в алтернативни на свръхрезервите и по-доходоносни активи. През периода януари – май 2023 г. задължителните минимални резерви продължиха да се повишават в съответствие с нарастващата депозитна база.

Предприетите от БНБ две увеличения на ставката на ЗМР – от 5% на 10% за привлечените средства от нерезиденти, в сила от 1 юни 2023 г., и от 10% на 12% за привлечените средства от резиденти и нерезиденти, в сила от 1 юли 2023 г., доведоха до значително повишение на поддържаните от банките средства като задължителен резерв²⁸ за сметка на допълнително понижаване на свръхрезервите им (поради трансформирането на част от тях в ЗМР), както и за сметка на понижаване на чуждестранните им активи. Към август

²⁷ Предприетите от ЕЦБ повишения на лихвения процент по депозитното улеснение в периода януари – септември 2023 г. са, както следва: от 2.00% до 2.50% от 8 февруари 2023 г., до 3.00% от 22 март 2023 г., до 3.25% от 10 май 2023 г., до 3.50% от 21 юни 2023 г., до 3.75% от 2 август 2023 г. и до 4.00% от 20 септември 2023 г.

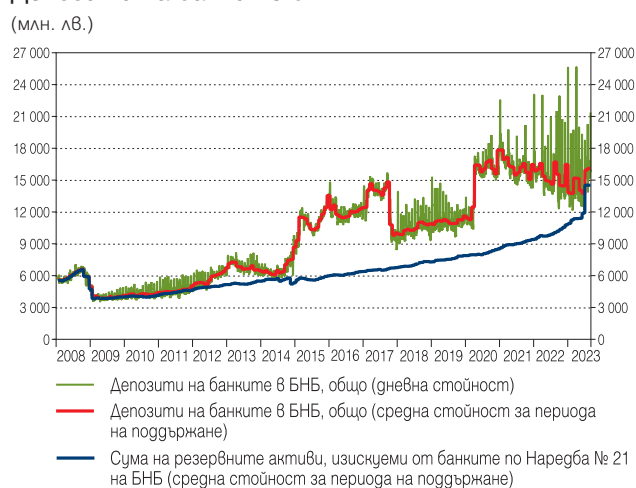
²⁸ По-съществено нарастване на размера на задължителните минимални резерви се наблюдаваше след второто повишение на ставката на ЗМР поради факта, че привлечените средства от резиденти формират преобладаващ дял от всички привлечени средства в банковата система (88.5% към края на юни 2023 г.).

Резервни пари



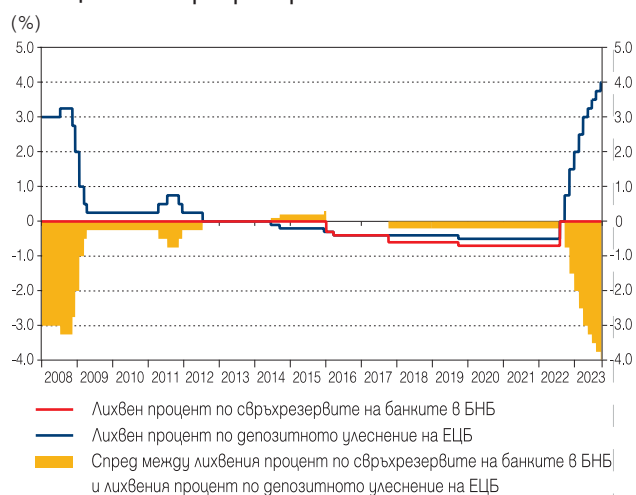
Източник: БНБ.

Депозити на банките в БНБ



Източник: БНБ.

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



Източници: БНБ, ЕЦБ.

ефективната имплицитна норма на ЗМР²⁹ се повиши до 11.70% (9.33% през май 2023 г.), като депозитите на търговските банки в БНБ съставляваха 10.70 процентни пункта в изпълнението на задължителните резерви, а 1.00 процентен пункт беше под формата на признати касови наличности. Същевременно превъзвешението на поддържаните от банките средства в БНБ над изискуемия минимум на резервни активи по Наредба № 21 през август се понижи допълнително до 4.4% от ЗМР на среднодневна база (при 12.2% от ЗМР за май 2023 г. и 32% от ЗМР за декември 2022 г.). Понижение спрямо май се наблюдаваше и при средствата на банките в системата TARGET2.³⁰

През първите осем месеца на 2023 г. годишният растеж на парите в обращение продължи да следва тенденцията към забавяне и в края на август възлезе на 6.4% (11.0% в края на 2022 г.). Динамиката на парите в обращение от началото на годината може да се обясни частично с фактори с еднократен характер, както и с постепенно връщане към темпове на растеж, близо до наблюдаваните преди пандемията от COVID-19.

Основен инструмент за управление на левовата ликвидност на банките в условията на паричен съвет е търговията с резервна валута (евро) с БНБ. През първите осем месеца на 2023 г. БНБ нетно е продала 400 млн. евро на търговските банки.

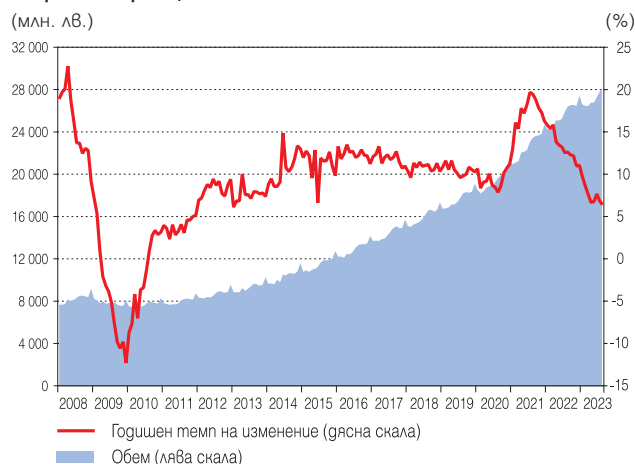
Кредит за неправителствения сектор

През периода януари – август 2023 г. годишният растеж на кредита за нефинансовите предприятия следваше тенденцията към забавяне, като в края на август възлезе на 6.1% (10.4% към декември 2022 г.).

²⁹ Съгласно чл. 3 от Наредба № 21 на БНБ за задължителните минимални резерви, които банките поддържат при Българската народна банка, в сила от 1 юли 2023 г., процентът на задължителните минимални резерви е 12% от резервната база, като банките не поддържат задължителни минимални резерви за привлечените средства от държавния и местните бюджети. За периода 1–30 юни 2023 г. нормата на задължителните минимални резерви за привлечените средства от резиденти и от нерезиденти е 10% от резервната база, а от държавния и местните бюджети – 0%. До 1 юни 2023 г. нормата на ЗМР за привлечените средства от резиденти е 10% от резервната база, от нерезиденти – 5%, а от държавния и местните бюджети – 0%.

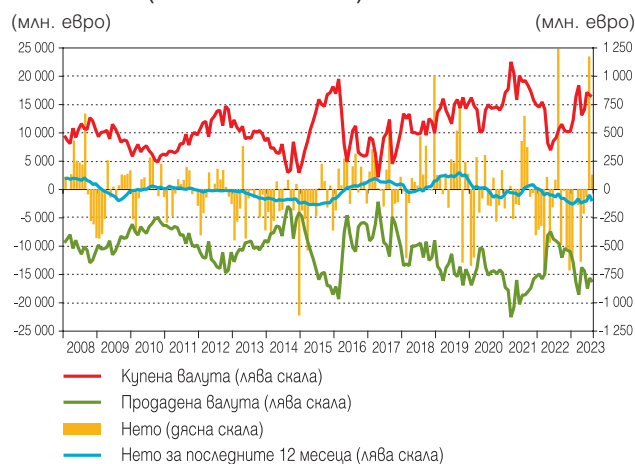
³⁰ Използвани са данни на среднодневна база.

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.

Низходящата динамика се определяше изцяло от забавянето на растежа на фирмения овърдрафт, който достигна 3.7% през август (17.5% в края на 2022 г.). Фактори с потенциално влияние за по-ниския растеж на кредита за нефинансовите предприятия са продължаващото намаляване на запасите в икономиката, което обуславя по-слабо търсене на финансов ресурс за осигуряване на оборотни средства и натрупване на запаси, постепенното повишение на лихвените проценти по нови кредити за предприятия след затягането на паричната политика на ЕЦБ и предприетата от БНБ мярка за повишаване на процента на ЗМР, както и затягането на стандартите на банките за кредитиране на фирми. По отношение на обемите на новоотпуснатите³¹ кредити за фирми тенденцията към нарастване³², наблюдавана през 2022 г., бе преустановена към края на първото тримесечие на 2023 г., след което обемите на новите кредити се запазиха без съществено изменение.

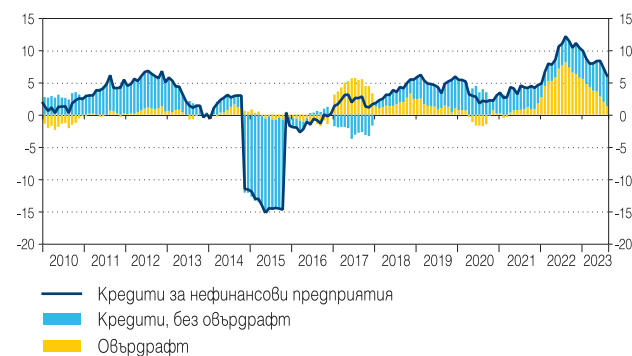
В сектора на домакинствата годишният растеж както на потребителските, така и на жилищните кредити се запази висок през първите осем месеца на 2023 г., като при жилищните кредити бе отчетено слабо ускорение от средата на второто тримесечие на годината, което продължи и през третото. В края на август 2023 г. потребителските кредити нараснаха на годишна база с 10.8%, а жилищните – с 18.7% (при растеж съответно от 12.3% и 17.9% към декември 2022 г.). Основно влияние за наблюдаваната динамика при кредитите за домакинствата продължи да оказва все още слабото и бавно пренасяне на ефектите от затягането на паричната политика на ЕЦБ върху лихвените проценти по кредитите за домакинствата в условията на висока ликвидност в банковата система и силна конкуренция за пазарен дял, особено в сегмента на жилищните и потребителските кредити. Въпреки предприетите от БНБ две повишения на процента на ЗМР с цел изтегляне на част от свръхликвидността в банковата система и засилване на пренасянето на ефектите от промените в парич-

³¹ Използваните тук и по-нататък в текста термини „нови“ и „новоотпуснати“ се отнасят за статистическата категория „нов бизнес“.

³² На базата на показател за 12-месечна плъзгаща се средна.

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

(%, процентни пунктове)

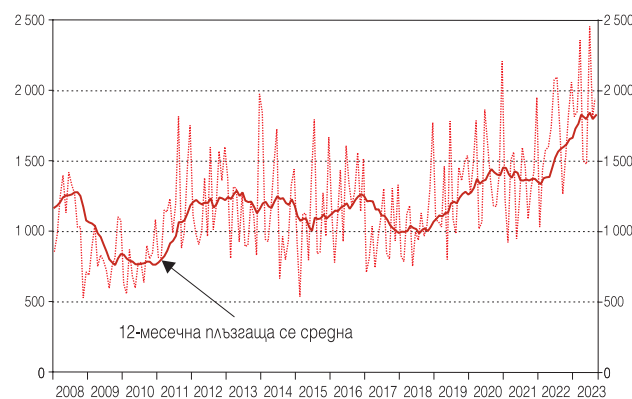


Забележка: Годишният темп на растеж на кредита за нефинансови предприятия през ноември 2015 г. отразява изчерпването на базовия ефект от изключването на КТБ като отчетна единица от паричната статистика през ноември 2014 г.

Източник: БНБ.

Нови кредити за нефинансови предприятия (месечни обем)

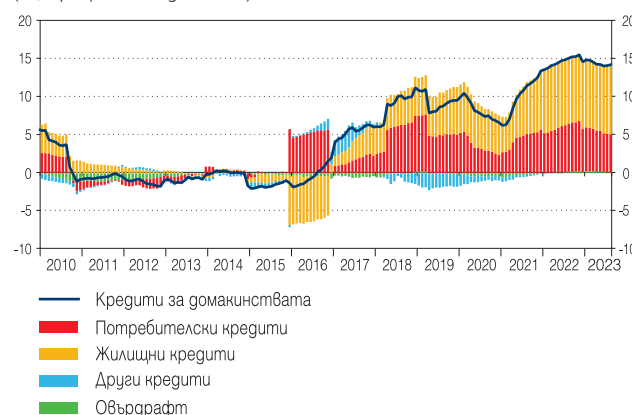
(млн. лв.)



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.

ната политика на ЕЦБ към монетарните условия в страната, лихвените проценти по кредитите за домакинствата и по-специално по жилищните кредити останаха на много ниски нива. В условията на запазваща се сравнително висока инфлация при потребителските цени лихвените проценти по новите жилищни кредити за домакинствата останаха отрицателни в реално изражение³³ и продължиха да подкрепят покупката на недвижими имоти с цел съхраняване на стойност, както и като алтернативна форма на спестявания или инвестиция. От страна на предлагането резултатите от Анкетата за кредитната дейност на банките³⁴ показват съществено разхлабване на условията по жилищни кредити по отношение на максималния размер на кредита през второто тримесечие на годината. Това вероятно е свързано с продължаващото повишаване на цените на жилищата, въпреки отчетения на годишна база спад на броя на сключените сделки за покупко-продажба. По отношение на обемите новоотпуснатите кредити на домакинствата, както при потребителските, така и при жилищните кредити, през първите осем месеца на 2023 г. се наблюдаваше тенденция към плавното им повишаване³⁵ спрямо достигнатите високи нива в края на 2022 г.

Анкета за кредитната дейност на банките

Претеглените резултати от Анкетата за кредитната дейност на банките³⁶, провеждана от БНБ, показват слабо затягане на стандартите³⁷ за отпускане на потребителски и жилищни кредити на

³³ Реалните лихвени проценти по новите жилищни кредити са изчислени, като съответният номинален лихвен процент за даден месец е дефлиран с годишната инфлация, измерена с ХИПЦ за същия месец. При потребителските кредити реалните лихвени проценти по новоотпуснатите кредити бяха отрицателни до април 2023 г. и ниски положителни през периода май – август 2023 г.

³⁴ Анкетата за кредитната дейност на банките в България се провежда от БНБ на тримесечна база.

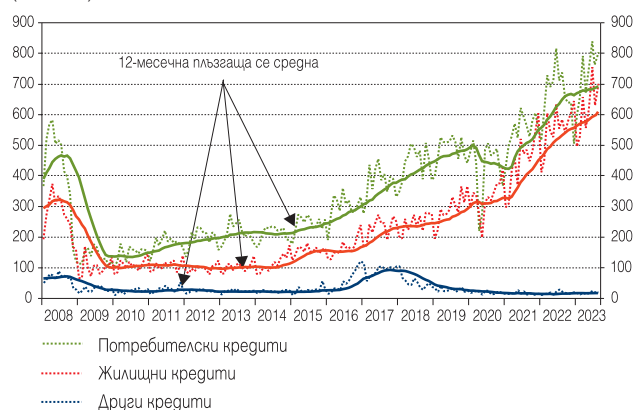
³⁵ На базата на показател за 12-месечна плъзгаща се средна.

³⁶ Обобщените резултати от Анкетата са представени на базата на претеглените отговори на банките с пазарния им дял в съответния кредитен сегмент.

³⁷ 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.

Нови кредити за домакинства (месечни обеми)

(млн. лв.)



Източник: БНБ.

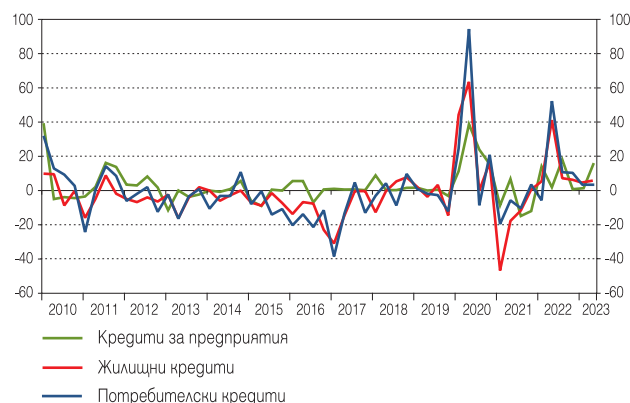
домакинствата и по-съществено затягане на стандартите за кредитиране на предприятията през второто тримесечие на 2023 г. Най-съществено затягане на условията по кредитите, както за фирми, така и за домакинства, банките отчитат по отношение на лихвените проценти и лихвения спред. Същевременно при жилищните кредити се отчита значително разхлабване на условията по отношение на максималния размер на кредита. Основните фактори за затягане на кредитната политика (кредитни стандарти и условия³⁸) на банките по отношение на кредитите за предприятия през второто тримесечие на 2023 г. са били цената и обемът на привлечения ресурс, както и по-ниската склонност за поемане на риск.

През второто тримесечие на 2023 г. банките отчитат понижаване на търсенето на кредити от големи предприятия и на жилищни кредити, докато търсенето на потребителски кредити и на кредити от малки и средни предприятия се повишава спрямо периода януари – март 2023 г. Основните фактори, които според банките са повлияли за по-слабото търсене на фирмени кредити през второто тримесечие, са възможностите за използване на алтернативни източници на финансиране, повишаващите се нива на лихвените проценти, както и понижаната необходимост от банков ресурс за осигуряване на оборотни средства и запаси. Същевременно нуждата от банков ресурс за инвестиционни цели и за рефинансиране, реструктуриране и преговаряне на дълг е повлияла за увеличаване на търсенето на корпоративни кредити. В сектора на домакинствата перспективите за пазара на жилища и състоянието на макроикономическата среда са факторите, допринесли за по-слабото търсене на жилищни кредити, докато търсенето на финансов ресурс за закупуване на стоки за текущо потребление и на кредити, обезпечени с недвижимо имущество, са допринесли

³⁸ Кредитните условия обикновено включват договорената надбавка спрямо референтен лихвен процент, размера на кредита, условията за усвояване на кредита и други условия като такси и комисиони, обезпечения или гаранции, които съответният кредитополучател трябва да предостави.

Изменения в кредитните стандарти

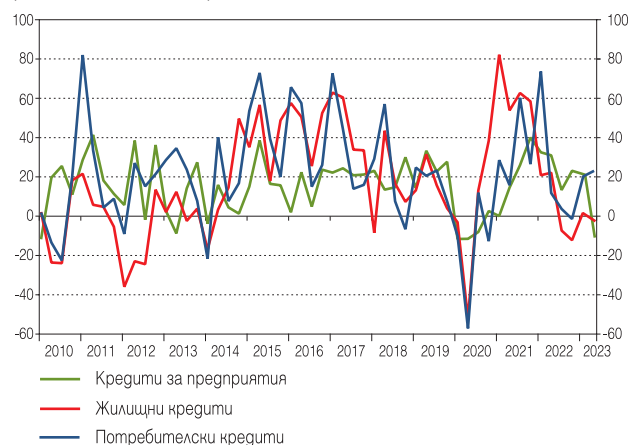
(баланс на мненията)



Източник: БНБ.

Изменения в търсенето на кредити

(баланс на мненията)



Забележки: По отношение на кредитните стандарти графиките представят баланс на мненията на банките като разлика в процентни пунктове между процента на банките, отговорили със „затегнаха“ („значително“ и „в известна степен“), и процента на банките, отговорили с „облекчиха“ („значително“ и „в известна степен“).

При търсенето на кредити балансът на мненията е дефиниран в процентни пунктове като разлика между процента на банките, отговорили с „нарасна“ („значително“ и „умерено“), и процента на банките, отговорили с „намаля“ („значително“ и „умерено“). Всички отговори на банките са претеглени с пазарния им дял в съответния кредитен сегмент. Представените данни на графиките показват изменението спрямо предходното тримесечие.

Източник: БНБ.

за повишеното търсене на потребителски кредити.

3.2. Лихвени проценти

Лихвени проценти на междубанковия паричен пазар

В условията на функциониращия в България паричен съвет повишението на основните лихвени проценти в еврозоната продължи да се пренася бързо върху лихвените проценти по сключените сделки на междубанковия паричен пазар. Към август 2023 г. месечната стойност на индекса ЛЕОНИЯ Плюс възлезе на 3.53% (1.42% през декември 2022 г.), а спредът между ЛЕОНИЯ Плюс и €STR възлезе на -11 базисни точки (-15 базисни точки през декември 2022 г.).

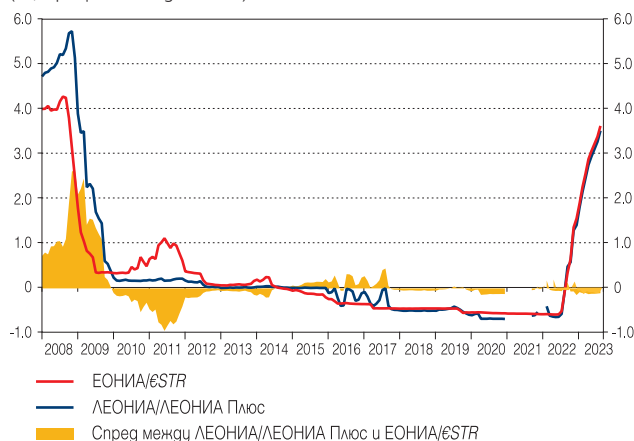
Започналата от края на третото тримесечие на 2022 г. тенденция към силно нарастване на търгуваните обеми на междубанковия паричен пазар се запази и през периода януари – август 2023 г. Продължаващото повишаване на основните лихвени проценти в еврозоната допринесе за допълнително разширяване на отрицателния спред между лихвения процент по свръхрезервите на банките в БНБ и този по депозитното улеснение на ЕЦБ. Този фактор в комбинация с глобалния цикъл на повишение на лихвените проценти беше предпоставка търговските банки да намаляват свръхрезервите си в БНБ за постигане на по-висока доходност, като същевременно при необходимост набират по-голяма ликвидност от междубанковия паричен пазар. Предприетите от БНБ повишения на процента на ЗМР с цел изтегляне на част от свръхликвидността в банковата система вероятно са допълнителен фактор за по-активната търговия на междубанковия паричен пазар в периода от края на второто тримесечие до края на август 2023 г.

Лихвени проценти по депозити

Високият приток на привлечени средства и запазващата се значителна ликвидност в банковата система продължиха да ограничават пренасянето на ефектите от затягането на паричната политика на ЕЦБ към лихвените проценти по депозитите, осо-

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

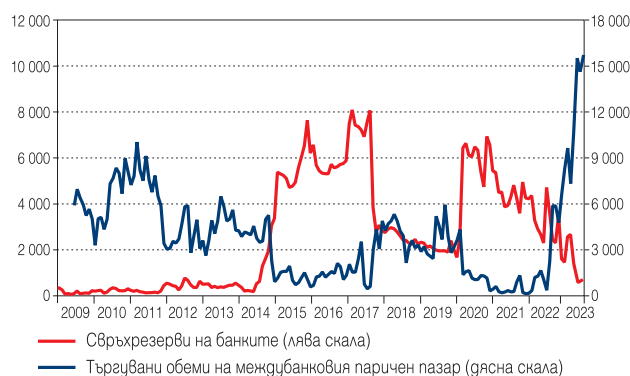
(%, процентни пунктове)



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

Свръхрезерви на банките и търгувани обеми на междубанковия паричен пазар

(млн. лв.)



Източник: БНБ.

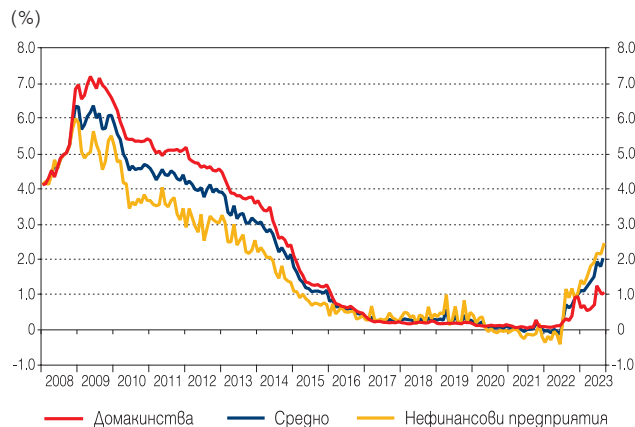
бено в сектора на домакинствата, и бяха предпоставка за сравнително ограничените ефекти от предприетата от БНБ мярка за повишение на ставката на ЗМР в периода от въвеждането ѝ до август 2023 г. включително. По-бавното нарастване на лихвените проценти по депозитите на домакинствата спрямо това при предприятията би могло да се обясни частично с факта, че основната част от кредитите на домакинствата, при които има силна конкуренция в банковия сектор, са в левове и лихвените проценти по тях се формират на базата на депозитен индекс и надбавка към него.

В сектора на домакинствата средно-претегленият лихвен процент по новите срочни депозити остана нисък на ниво от 1.02% през август 2023 г. За периода от първото повишение на основните лихвени проценти от ЕЦБ през юли 2022 г. до август 2023 г. лихвеният процент по новите срочни депозити на домакинствата се увеличи със 79 базисни точки, а за периода от влизане в сила на първото повишение на процента на ЗМР от БНБ до август увеличението бе съответно с 33 базисни точки. По-съществено нарастване на лихвените проценти по депозитите се наблюдаваше в сектора на нефинансовите предприятия. Общото повишение на среднопретегления лихвен процент по нови срочни депозити на нефинансовите предприятия за периода юли 2022 г. – август 2023 г. възлезе на 211 базисни точки до 2.41%. За сравнение, нарастването на тримесечния ЮРИБОР за същия период бе с 374 базисни точки до 3.78%. За периода от юни до август 2023 г. среднопретегленият лихвен процент по нови срочни депозити на нефинансовите предприятия отбеляза повишение с 52 базисни точки.

Лихвени проценти по кредити

Високата ликвидност и силната конкуренция за пазарен дял в банковия сектор останаха основни фактори за 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. Ефектите от предприетите от БНБ повишения на процента на ЗМР

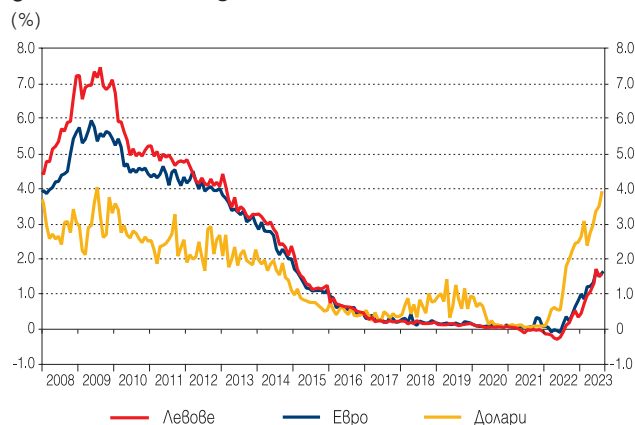
Лихвени проценти по новодоговорени срочни депозити по сектори



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

Източник: БНБ.

Лихвени проценти по новодоговорени срочни депозити по валути



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

Източник: БНБ.

върху лихвените проценти по кредитите в периода от влизането им в сила до август 2023 г. включително също бяха сравнително ограничени, особено по отношение на лихвените проценти по жилищните кредити и потребителските кредити.

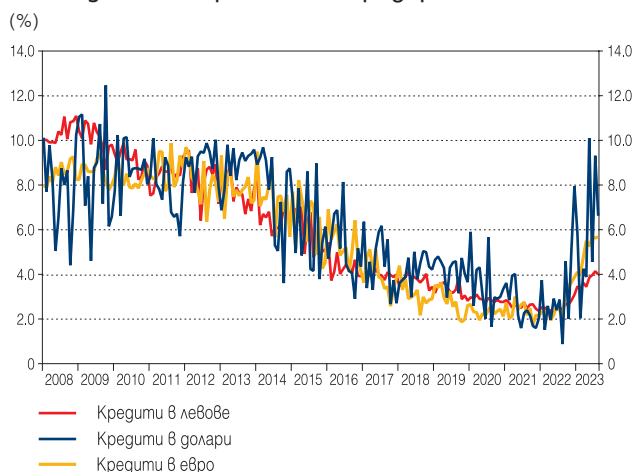
За периода от първото повишение на основните лихвени проценти от ЕЦБ до август 2023 г. среднопретегленият лихвен процент по новоотпуснати кредити на нефинансовите предприятия нарасна с 225 базисни точки до 4.71%, а увеличението му за периода от влизане в сила на първото повишение на процента на ЗМР до август бе с 15 базисни точки³⁹. Предпоставка за по-бързото повишаване на лихвените проценти по кредитите за фирми в сравнение с тези за домакинствата е фактът, че част от кредитите за предприятия са в евро и лихвените проценти по тях са обвързвани с ЮРИБОР. Общо за периода юли 2022 г. – август 2023 г. най-съществено бе повишението на лихвените проценти при фирмените кредити в долари и най-малко – при фирмените кредити в левове.

В сектора на домакинствата лихвените проценти по новоотпуснати потребителски и жилищни кредити за периода юли 2022 г. – август 2023 г. се повишиха съответно с 47 базисни точки и 8 базисни точки, а само за периода юни – август 2023 г. не отбелязаха съществена промяна. Към август 2023 г. годишният процент на разходите (ГПР) по новоотпуснати жилищни кредити възлезе на 2.91%, а ГПР по новоотпуснатите потребителски кредити – 9.14%.

При отчитането на ефектите от предприетата от БНБ мярка за повишение на процента на ЗМР върху лихвените проценти по депозитите и кредитите в страната към третото тримесечие на 2023 г. трябва да се има предвид относително краткият изминал период от влизането ѝ в сила. В частност, по отношение на ефектите от мярката върху лихвените проценти по жилищните кредити трябва също да се отчита сравнително рядкото актуализира-

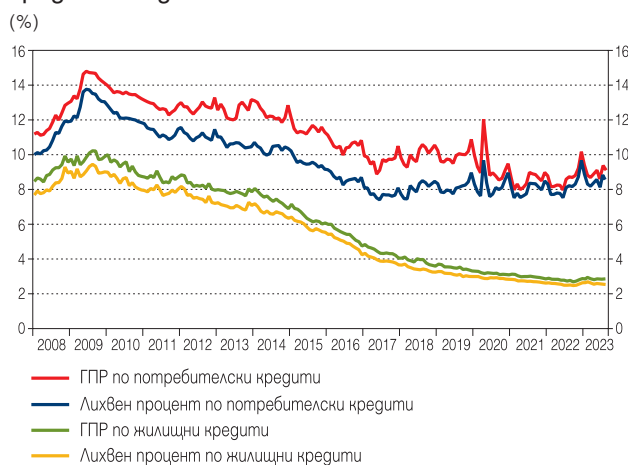
³⁹ Посочените тук и по-нататък в раздела величини на лихвените проценти по нови кредити за нефинансови предприятия и на ГПР по нови кредити за домакинствата са на месечна база.

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.

не на лихвите от страна на търговските банки (обикновено два пъти в годината).

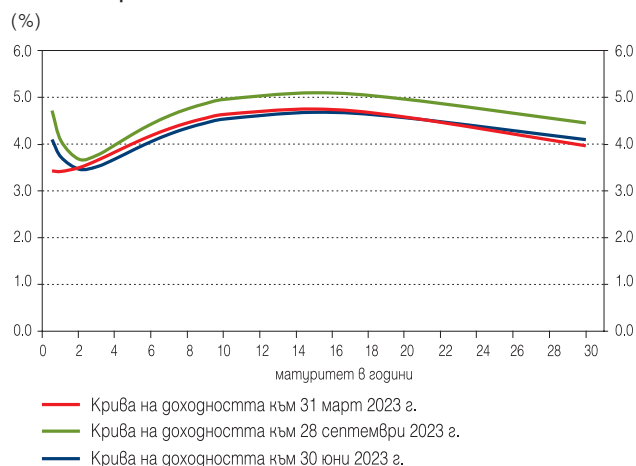
Доходност на ДЦК

Към края на септември 2023 г. изчисляваната еталонна крива на доходност на българските еврооблигации, емитирани и търгувани на международните капиталови пазари, се повиши спрямо края на юни 2023 г. във всички матуриретни сектори. Сходна динамика бе наблюдавана и при доходността на ДЦК на Германия и останалите държави от еврозоната под влияние на продължаващото увеличение на основните лихвени проценти от ЕЦБ. Към края на септември 2023 г. спредът между доходността на ДЦК на България и на Германия се сви спрямо края на юни 2023 г. при всички ДЦК с изключение на книгата с падеж през 2024 г. Свиването на спредовете отразяваше по-силното повишаване на доходността на германските ДЦК, особено изразено при по-дългосрочните матуриретни сектори, в сравнение с увеличението на доходността на българските ДЦК. Динамиката на доходността на ДЦК на Германия отразяваше засилването на пазарните очаквания, че лихвените проценти в еврозоната ще останат на високи нива за продължителен период от време. Същевременно фактор с потенциално влияние за наблюдаваното свиване на спредовете между доходността на българските и германските ДЦК през периода е стабилизирането на политическата ситуация в страната след сформирването на редовно правителство през юни 2023 г.

През август 2023 г. дългосрочният лихвен процент за оценка на степента на конвергенция на България възлезе на 4.03%, като остана без промяна спрямо юни⁴⁰, а спредът спрямо дългосрочния лихвен процент на Германия беше 149 базисни точки.

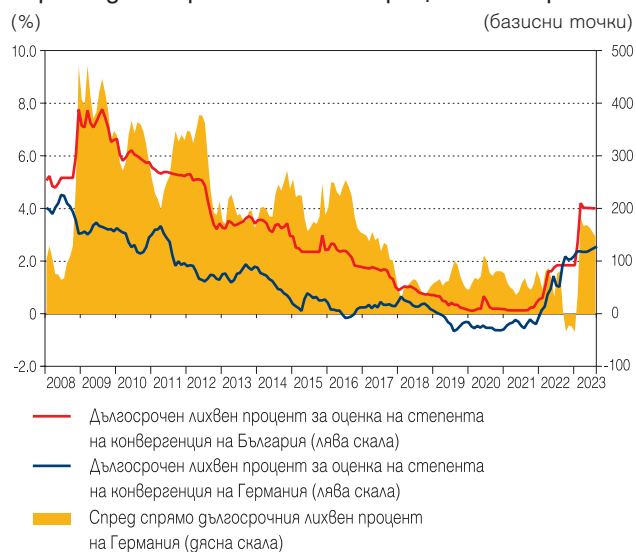
⁴⁰ Дневните данни показват, че дългосрочният лихвен процент се запазва без промяна от 20 март 2023 г. до 31 август 2023 г. на ниво от 4.03%, което най-вероятно се дължи на липсата на сделки с бенчмарк облигацията на България на вторичния пазар на ДЦК през този период. Относно изчислението на дългосрочния лихвен процент за оценка на степента на конвергенция виж [методологическите бележки](#) на интернет страницата на БНБ.

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

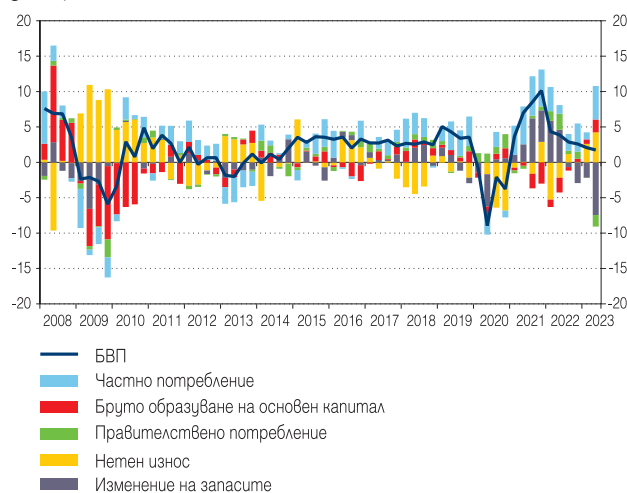
През второто тримесечие на 2023 г., според сезонно изгладените от НСИ данни, реалният БВП се повиши с 0.4% спрямо предходното тримесечие⁴¹. На годишна база растежът на икономическата активност продължи да се забавя и възлезе на 1.8% според сезонно неизгладените данни (спрямо 2.1% през предходното тримесечие). По елементи на разходите за крайно използване забавянето се определяше от значителното нарастване на отрицателния принос на изменението на запасите, който беше само частично компенсирал от спад на вноса на стоки. Динамиката на запасите може да бъде обяснена с решението на фирмите да понижат значително количествата, натрупани през последните две години запаси от суровини и готова продукция, поради подобряването на функционирането на глобалните вериги за доставки, спада на цените на основни суровини на международните пазари и понижаването на несигурността относно развитието на икономиката. По отношение на вътрешното търсене през тримесечието се наблюдаваше ускоряване на годишния растеж, което се дължеше най-вече на частното потребление, докато приносът на правителствено потребление бе отрицателен за изменението на БВП.

Частното потребление се повиши с 8.2% на годишна база през второто тримесечие на 2023 г. (спрямо 1.5% през предходното тримесечие), като беше подкрепено от нарастването на броя на заетите лица в икономиката, повишението на социалните плащания от страна на правителството в реално изражение и по-ниската склонност

⁴¹ Анализът е въз основа на публикуваните на 7 септември 2023 г. от НСИ данни за националните сметки.

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.

към спестяване на домакинствата⁴² в среда на отрицателни лихвени проценти по депозити в реално изражение. Други фактори с положително влияние върху крайните потребителски разходи бяха нарастването на годишна база на кредитите за потребление и подобряването на индикатора за доверие на потребителите.

Потреблението на правителството по съпоставими цени се понижи на годишна база с -8.0% през второто тримесечие на 2023 г. (при 0.1% растеж през предходното тримесечие). Наличните данни за изпълнението на консолидираната фискална програма (КФП) за второто тримесечие на 2023 г. дават сигнал, че понижението на правителственото потребление вероятно се дължи на спад на междинното потребление на правителството и забавяне на растежа на възнагражденията в публичния сектор⁴³.

Инвестициите в основен капитал се повишиха с 10.8% на годишна база през второто тримесечие на 2023 г. (спрямо 5.4% през предходното тримесечие). Според оценки на БНБ⁴⁴, за този растеж допринасят едновременно публичният и частният сектор. Данните от изпълнението на КФП дават индикации, че правителствените инвестиции през второто тримесечие на 2023 г. са били подкрепени както от инвестиции, финансирани с национални средства, така и от инвестиции, съфинансирани със средства от ЕС. Основните фактори, благоприятстващи растежа на инвестиционната активност в частния сектор, бяха нарастването на крайните потребителски разходи, подобряването на нагласите на мениджърите за икономическата ситуация в страната и активното предлагане на кредитен ресурс от страна на банките при

⁴² За оценка на нормата на спестявания на домакинствата са използвани сезонно изгладени от БНБ данни от регулярно провежданото от НСИ Наблюдение на домакинските бюджети.

⁴³ За повече информация виж раздел „Влияние на фискалната политика върху икономиката“ в тази глава.

⁴⁴ 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 за второто тримесечие на 2023 г. се основава на информация от месечните отчети за изпълнението на КФП към края на юни 2023 г.

запазващи се отрицателни реални лихвени проценти по новите кредити за нефинансови предприятия и по жилищните кредити.

Нетният износ имаше висок положителен принос за годишния растеж на реалния БВП през второто тримесечие на 2023 г., което се определяше от по-силен спад на вноса спрямо износа на стоки и услуги⁴⁵. Отчетеното понижение от -1.0% на износа се дължеше на компонента на стоките, докато приносът на услугите беше положителен. На годишна база изменението на вноса възлезе на -6.9%, като спад беше отчетен едновременно при стоките и услугите. Низходящата динамика на вноса на стоки може да бъде обяснена с наблюдаваното от края на 2022 г. намаляване на наличностите от суровини, материали и готови продукти, поддържани от фирмите.

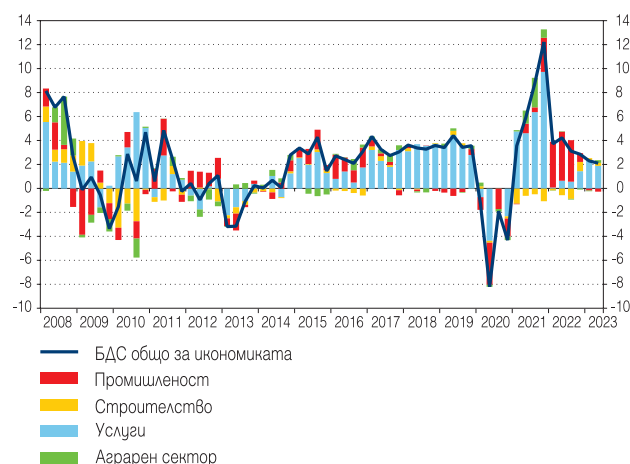
Брутната добавена стойност в България се повиши на верижна база с 0.6% през второто тримесечие на 2023 г. според сезонно изгладените данни, като растежът на годишна база по сезонно неизгладени данни възлезе на 2.1%. В сектор „услуги“ добавената стойност отчете годишен растеж от 2.8% през второто тримесечие на 2023 г. за което допринесоха всички подсектори, като най-голям положителен принос имаше подсекторът „търговия, транспорт, хотелиерство и ресторантьорство“. Добавената стойност в селското стопанство също се повиши през второто тримесечие – с 5.1% на годишна база. При сектор „индустрия“ брутната добавена стойност се понижи на годишна база с -1.0%, което се определяше изцяло от понижението на активността в подсектор „промишленост“ в съответствие с отчетения спад на продажбите на промишлените предприятия в реално изражение на вътрешния и международния пазар.⁴⁶

⁴⁵ За повече информация виж раздел „Платежен баланс и външна търговия“ в глава 2 „Външни финансови потоци“.

⁴⁶ За повече информация виж раздел „Поведение на фирмите“ в тази глава.

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

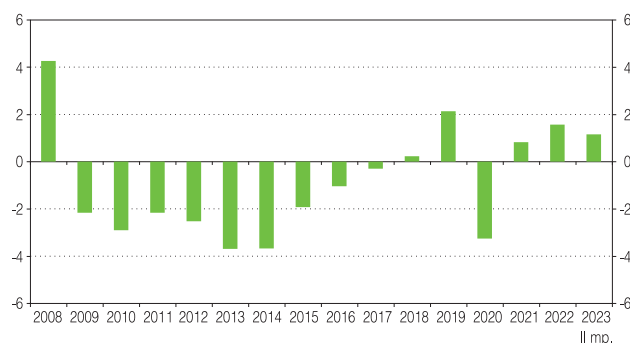
(%, процентни пунктове; на годишна база, сезонно неизгладени данни)



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“, 2019, бр. № 1. Отклонението от потенциала представлява разликата на текущото равнище на икономическа активност от потенциалното равнище на производство, измерена в процент от потенциалното производство. Отклонението за второто тримесечие на 2023 г. е изчислено на базата на действителния БВП и оценката на потенциалното равнище на производство за последните четири тримесечия към юни 2023 г.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Циклична позиция на българската икономика

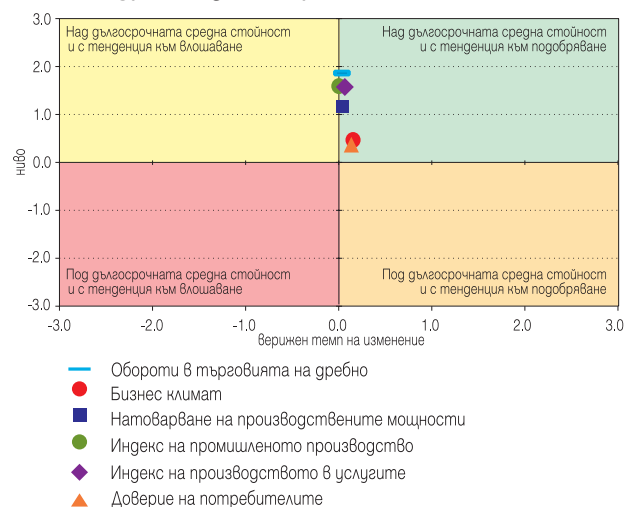
Според оценки на БНБ, през второто тримесечие на 2023 г. цикличната позиция на икономиката продължи да се характеризира с положително отклонение на реалния БВП от потенциалното равнище на производство. Това показва, че част от производствените фактори в икономиката са били натоварени над оптималното им равнище, което е в съответствие с достигнатото ниско в исторически план равнище на безработица и запазващия се натиск за повишение на заплатите в икономиката с темп, изпреварващ този на производителността на труда.

Краткосрочните индикатори за икономическата активност преобладаващо даваха сигнали за запазване на верижния растеж на икономическата активност през третото тримесечие на 2023 г.⁴⁷ Индикаторите, които проследяват натоварването на производствените мощности в промишлеността и оборотите в търговията на дребно⁴⁸, отчетоха продължаващо покачване на верижна база, докато индексът на промишленото производство се понижи. Въпреки това нивото на всички изброени показатели продължи да надвишава дългосрочната им средна стойност, което беше в съответствие с положителното отклонение на БВП от потенциалното му равнище. Индикаторите, които отразяват нагласите на икономическите агенти (бизнес климат и доверие на потребителите), продължиха да се подобряват на верижна база и едновременно с това надхвърлиха дългосрочната си средна стойност. Тази динамика се определя от подобряването на оценката на икономическите агенти за текущата икономическа ситуация в страната, както и от формирането на по-оптимистични очаква-

⁴⁷ Данните за индекса на производство в услугите са налични към юни 2023 г., докато индексите на производството в промишлеността и на оборотите в търговията на дребно са налични към юли 2023 г. Данните за бизнес климата, доверието на потребителите и натоварването на производствените мощности са налични към август 2023 г.

⁴⁸ През юли 2023 г. беше отчетено слабо понижение на индекса на оборотите в търговията на дребно 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 подобрене на индикатора.

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



Забележки: На графиката са съпоставени нивото (по ордината) и тримесечното изменение (по абсцисата) на избрани конюнктурни индикатори.

Данните са осреднени за наличните месеци в рамките на третото тримесечие на 2023 г. Данните за индекса на производство в услугите, които се публикуват с голямо закъснение, се отнасят за второто 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 конструирани 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.

ния за следващите месеци. Намалването на различията в оценките на фирмите относно текущото им икономическо състояние и краткосрочните икономически перспективи намери отражение в понижението на изчисления от БНБ индикатор за несигурност през третото тримесечие на 2023 г.

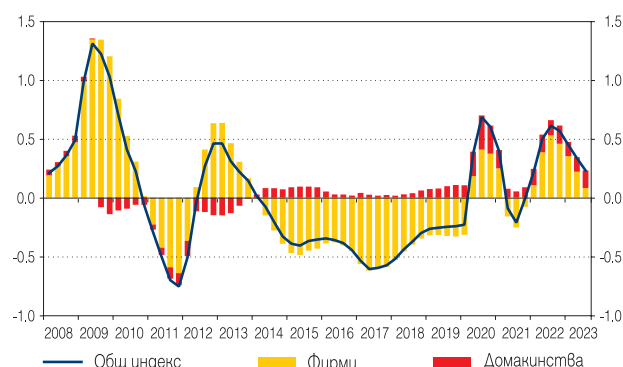
Очаквания за икономическата активност

Според конструирания от БНБ композитен конюнктурен индикатор за икономическа активност⁴⁹, през третото тримесечие на 2023 г. реалният БВП на страната се очаква да се повиши на верижна база с темп, сходен с този от предходното тримесечие, което е предпоставка икономическата активност да продължи да следва тенденцията към плавно забавяне на годишна база. За верижния растеж на композитния индикатор през тримесечието допринесоха най-вече данните за подобряване на доверието на потребителите и за растеж на кредитите за периода юли – август спрямо второто тримесечие на годината. През четвъртото тримесечие на 2023 г. и през първото тримесечие на 2024 г. реалният БВП се очаква да отчете на верижна база нисък растеж, подкрепян най-вече от вътрешното търсене и допусканията за растеж на външното търсене (спрямо спад през третото тримесечие на 2023 г.). За профила на годишните темпове на изменение на икономическата активност съществува значителна несигурност, произтичаща от заложената в календара на НСИ ревизия на динамичния ред от данни за БВП⁵⁰.

⁴⁹ Индексът на производство в услугите е наличен към юни 2023 г., докато индексите на производство в индустрията, строителството, оборотите в търговията на дребно и цените на производител в промишлеността са налични към юли 2023 г. Коефициентът на безработица, глобалният PMI, индикаторите за бизнес климата, доверие на потребителите и данните за новоотпуснатите кредити за фирми и домакинства са налични към август 2023 г.

⁵⁰ Ревизираните данни за БВП се очаква да бъдат публикувани от НСИ на 19 октомври 2023 г.

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



Забележки: По-високите стойности на индикатора следва да се интерпретират като повишаване на различията в оценките на икономическите агенти.

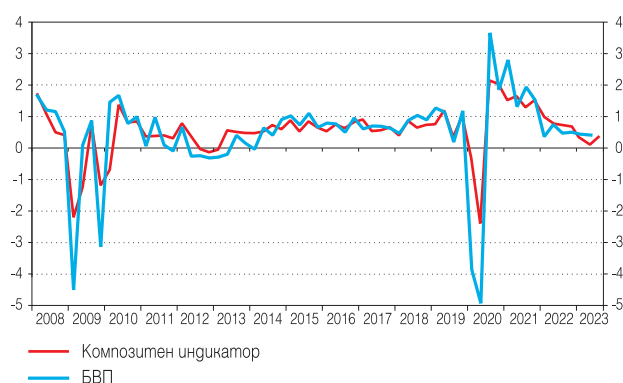
Положителните/отрицателните стойности на общия индекс показват, че различията в оценките са над/под дългосрочното си ниво. Индикаторът е конструиран по методология, представена в: *Ivanov, E. "Constructing an Uncertainty Indicator for Bulgaria", BNB Discussion Papers 109/2018*, и съответства на конструирания в разработката индикатор U1.

Стойностите на индикатора за третото тримесечие на 2023 г. са изчислени на база данни за юли и август.

Източници: ЕК, изчисления на БНБ.

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

През второто тримесечие на 2023 г. предлагането на труд в икономиката нарасна значително по-слабо в сравнение с темповете на растеж, отчетени през последната една година. Растежът на работната сила⁵¹ се забави на годишна база до 0.1% (1.7% през първото тримесечие на 2023 г.), което отразяваше по-слабото активизиране на лица извън работната сила, докато темпът на намаление на населението в трудоспособна възраст в резултат от неблагоприятните демографски процеси остана близо до отчетения през първото тримесечие на 2023 г. Същевременно коефициентът на икономическа активност⁵² продължи да се повишава на годишна база, като най-голям растеж беше отчетен при лицата над 55-годишна възраст. Данните от Наблюдението на работната сила (НРС) за първото и второто тримесечие на 2023 г. отчетат резултатите от преброяването на населението, проведено през 2021 г., които не са отразени през предходните години и водят до прекъсване на динамичните редове.⁵³

През второто тримесечие на 2023 г. равнището на безработица⁵⁴ слабо се повиши както на годишна база (0.1 процентни пункта), така и спрямо предходното тримесечие (0.2 процентни пункта), и възлезе на 4.6% според сезонно неизгладени данни от НРС⁵⁵. Отчетеното повишение се дължеше изцяло на нарастването на безработните

⁵¹ Работната сила включва заетите и безработните лица във възрастовата група 15 и повече години.

⁵² Коефициентът на икономическа активност представлява съотношението между икономически активните лица (работната сила) и населението на същата възраст.

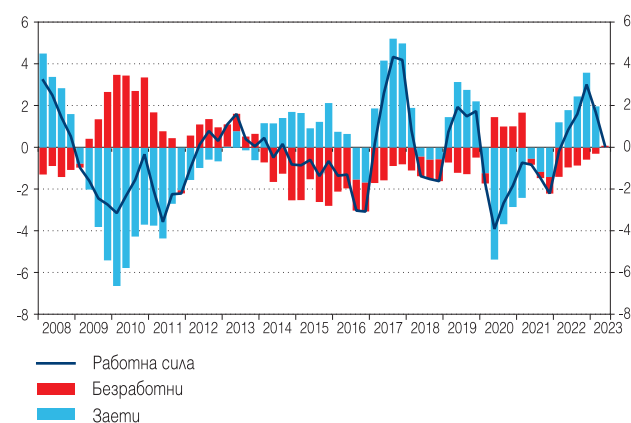
⁵³ НСИ публикува ревизираните данни на базата на резултатите от преброяването единствено за първото и второто тримесечие на 2022 г., като се очаква данните за следващите тримесечия да бъдат ревизирани на по-късен етап. При изчисляването на годишните изменения на данните от НРС за първите две тримесечия на 2023 г. тук са използвани ревизираните данни за съответните тримесечия на 2022 г.

⁵⁴ Равнището на безработица представлява съотношението между броя на безработните и работната сила за възрастовата група лица на 15 и повече навършени години според данните от НРС.

⁵⁵ Равнището на безработица според сезонно неизгладените данни от НРС е повлияно от прекъсването на динамичния ред в началото на 2023 г., поради което тук са коментирани сезонно неизгладените данни.

Принос по компоненти за изменението на работната сила

(%, процентни пунктове; на годишна база)

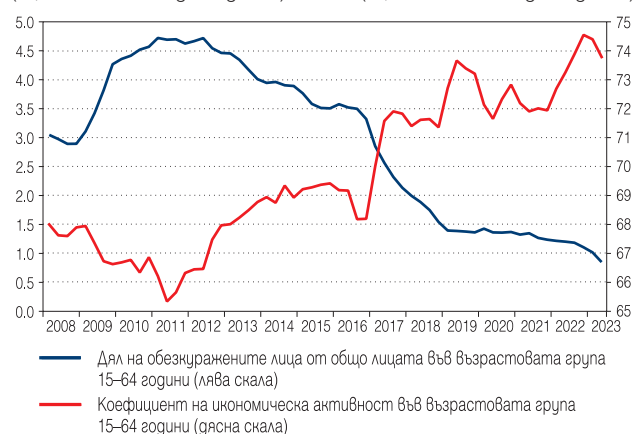


Забележки: Данните се отнасят за възрастовата група 15 и повече години. От началото на 2023 г. има прекъсване на динамичния ред поради използването на данни за населението от „Преброяване 2021 г.“ НСИ публикува ревизираните данни на база резултатите от преброяването единствено за първите две тримесечия на 2022 г., като тези данни са използвани при изчисляването на годишните изменения за първото и второто тримесечие на 2023 г.

Източници: НСИ – НРС, изчисления на БНБ.

Икономическа активност и дял на обезкуражените лица

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



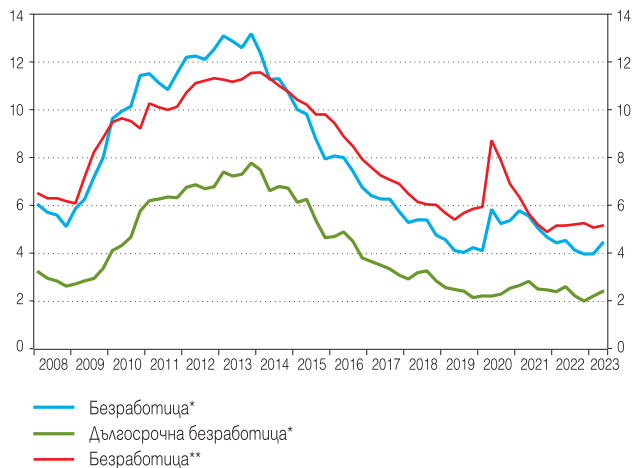
Забележки: От началото на 2023 г. има прекъсване на динамичните редове поради използването на данни за населението от „Преброяване 2021 г.“.

Представените сезонно изгладени данни са повлияни от прекъсването на динамичните редове.

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.

Забележки: От началото на 2023 г. има прекъсване на динамичните редове поради използването на данни за населението от „Преброяване 2021 г.“ при оценката на резултатите от НРС. Представените сезонно изгладени данни на НСИ са повлияни от прекъсването на динамичните редове.

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

лица на възраст до 44 години. Данните на Агенцията по заетостта, които се публикуват с по-голяма честота, също отчетоха слабо повишение на равнището на безработица през второто тримесечие на 2023 г., като според данните за юли и август тази тенденция ще се запази и през третото тримесечие на 2023 г.

Търсене на труд

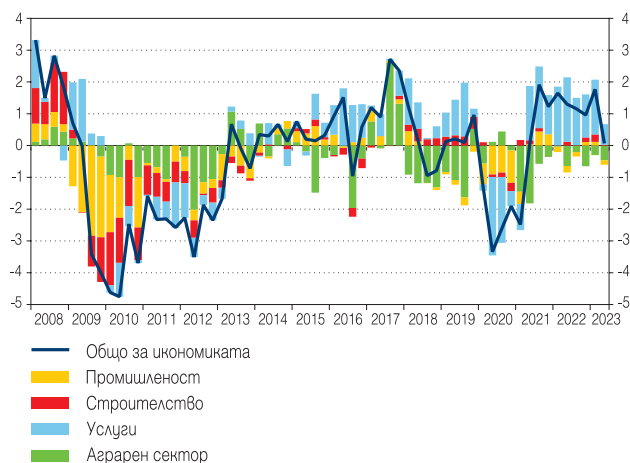
През второто тримесечие на 2023 г. броят на заетите лица⁵⁶ нарасна с 0.1% на годишна база (при 1.8% растеж през предходното тримесечие), като отчетеното повишение се дължеше изцяло на сектора на услугите и най-вече на подсекторите „държавно управление; образование; хуманно здравеопазване и социална работа“ и „създаване и разпространение на информация и творчески продукти“. Данните за свободните работни места в икономиката⁵⁷ дават индикации за по-слабо търсене на труд, отчитайки на годишна база понижаване с 16.8% на броя на свободните работни места през второто тримесечие на 2023 г., за

⁵⁶ Използвани са данни от Системата на националните сметки (СНС) на НСИ.

⁵⁷ Използвани са данни от краткосрочната статистика на заетостта и разходите за труд на НСИ.

Принос за изменението на броя на заетите по икономически дейности

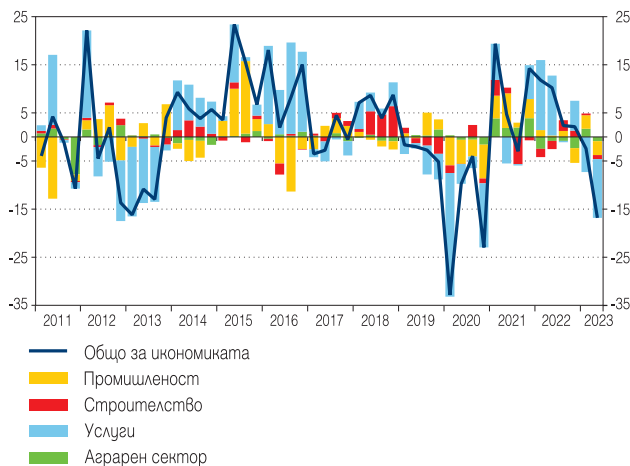
(%, процентни пунктове; на годишна база)



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.

което допринесоха всички основни сектори. Същевременно делът на фирмите, които определят недостига на работна сила като фактор, който затруднява тяхната дейност⁵⁸, продължи да се увеличава във всички сектори (с изключение на услугите, където се наблюдаваше задържане на достигнатите нива), достигайки едни от най-високите в исторически план стойности. Това сигнализира, че въпреки забавянето, търсенето на труд в икономиката продължава да изпреварва предлагането през второто тримесечие на 2023 г.

Производителност и компенсация на един нает

Производителността на труда⁵⁹ се повиши на годишна база с 2.1% през второто тримесечие на 2023 г., което се дължеше на нарастването на реалната производителност в селското стопанство, строителството и в сектора на услугите. Същевременно производителността на труда в промишлеността се понижи за второ поредно тримесечие, тъй като работодателите предпочетоха да не намаляват броя на заетите лица в сектора в синхрон с отчетения спад на добавената стойност, което може да се обясни с нарастващия недостиг на работна сила в страната и временния характер на част от факторите, довели до спад на добавената стойност в промишлеността през първата половина на 2023 г.⁶⁰

Въпреки по-силното повишение на производителността на труда през второто тримесечие спрямо предходното тримесечие на 2023 г. и увеличаващия се недостиг на работна сила в страната, номиналният растеж на компенсацията на един нает се забави на годишна база до 7.2% (14.0% през първото тримесечие на 2023 г.). В реално изражение⁶¹ компенсацията на един нает на годишна база се понижи с 1.4% през второто тримесечие на 2023 г. вследствие на отчетените ѝ спадове в промишлеността и в сектора на услугите.

⁵⁸ Използвани са данни от анкетите за стопанската конюнктура на НСИ.

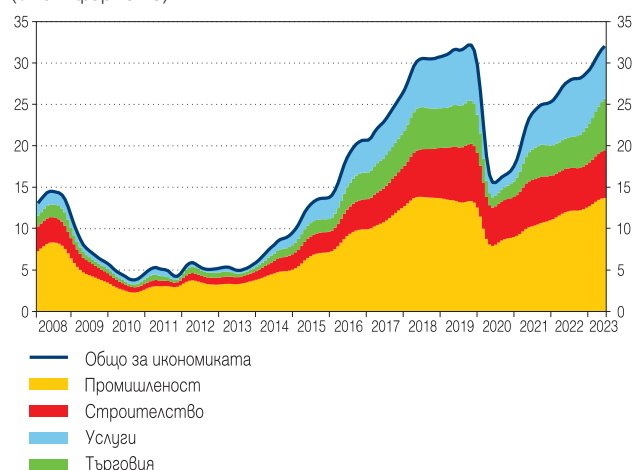
⁵⁹ Производителността на труда е изчислена след коригиране на брутната добавена стойност (общо за икономиката) за условната рента.

⁶⁰ За повече информация виж раздел „Платежен баланс и външна търговия“ в глава 2 „Външни финансови потоци“.

⁶¹ Номиналната компенсация на един нает е дефлирана с ХИПЦ, за да се изчисли показателят в реално изражение.

Недостиг на работна сила (сезонно изгладени и претеглени по сектори месечни данни)

(% от фирмите)

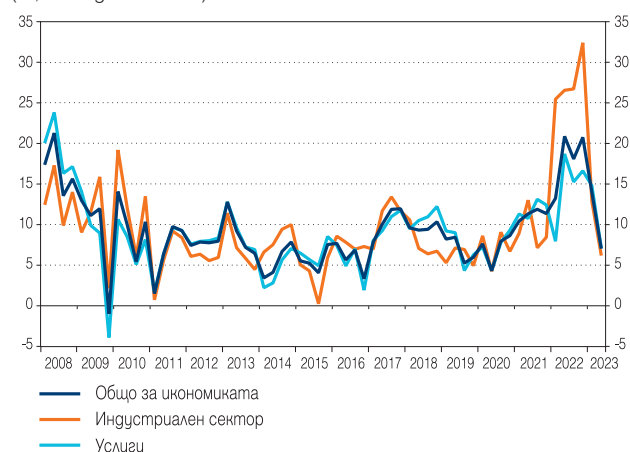


Забележки: Представени са месечни данни, като последното налично наблюдение е за август 2023 г.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Компенсация на един нает по текущи цени

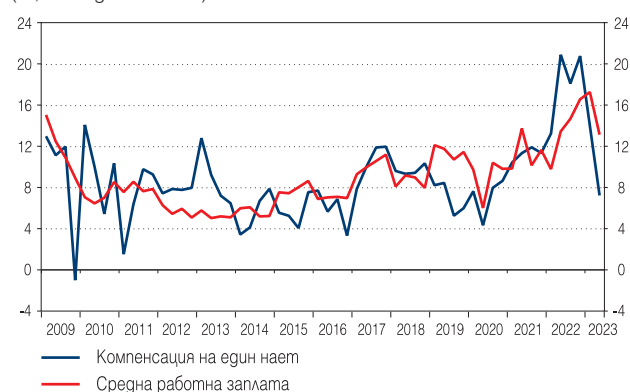
(%; на годишна база)



Източник: НСИ – 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.

Данните за средната месечна брутна заплата⁶² също отчетоха забавяне на номиналния годишен растеж до 13.1% през второто тримесечие на 2023 г. (17.3% през първото тримесечие), като по-слабо нарастване на заплатите спрямо предходното тримесечие имаше както в частния, така и в публичния сектор.

4.3. Поведение на фирмите

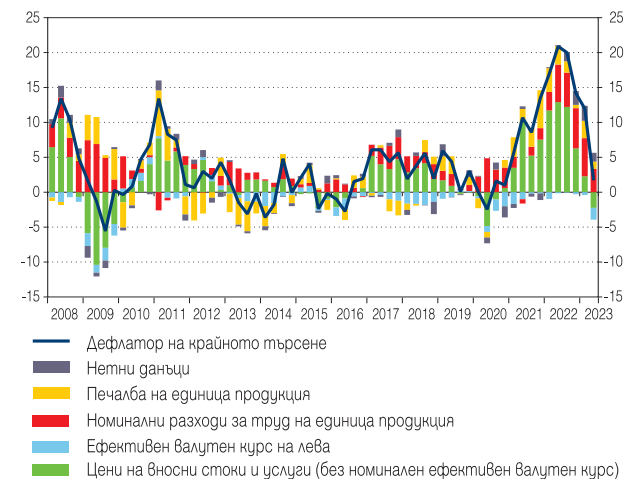
Данните за второто тримесечие на 2023 г. дават индикации, че общо за икономиката номиналните разходи на фирмите за производство на единица продукция се запазват без съществена промяна спрямо съответния период на предходната година.⁶³ Според разбивката на дефлатора на крайното търсене по-високата компенсация на наетите е основният фактор за повишение на разходите за производство на годишна база. Същевременно понижението на вносните цени на суровините и материалите и повишението на номиналния ефективен валутен курс на лева спрямо валутите на основните търговски партньори на България в значителна степен са компенсирани по-високите разходи за труд. Дефлационното влияние на външната среда, което беше пренесено от цените на вносните стоки върху продуктите за междинно потребление в селското стопанство и промишлеността, допринесе отрицателно за динамиката както на дефлатора на крайното търсене, така и на цените на производител на фирмите в страната. В условията на силно потребителско търсене ценовата политика на фирмите беше ориентирана към известно повишаване на нормата на печалба на годишна база, което обяснява отчетения през тримесечието слаб годишен растеж на дефлатора на крайното търсене. Разходите за дейността на фирмите бяха финансирани както със собствени, така и с привлечени средства.

⁶² Според данните от краткосрочната статистика на заетостта и разходите за труд на НСИ.

⁶³ В раздела са разгледани подробно разходите на фирмите за труд и инвестиции, докато разходите им за суровини и материали (така нареченото междинно потребление) не са експлицитно анализирани поради липса на публични данни с тримесечна честота. Въпреки това представените в раздела данни за цените на производител в промишлеността на междинни продукти дават индикация за динамиката на тези разходи.

Дефлатор на крайното търсене

(%; на годишна база, сезонно неизгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Разходи на фирмите за труд

През второто тримесечие на 2023 г. разходите на фирмите за труд на единица продукция продължиха да се повишават, но на годишна база темпът им на растеж се забави до 5.0% (13.0% през първото тримесечие на 2023 г.). Забавянето на растежа се дължеше както на по-слабото нарастване на номиналната компенсация на един нает спрямо повишението през първото тримесечие на 2023 г. (в съответствие с високата база от предходната година и забавянето на инфлацията), така и на ускорения годишен растеж на реалната производителност на труда. Всички икономически сектори допринесоха за отчетеното забавяне на растежа на номиналните разходи за труд на единица продукция с изключение на селското стопанство.

Разходи на фирмите за инвестиции

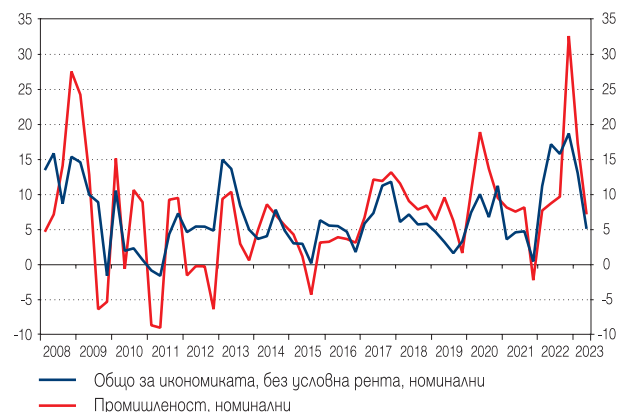
По оценки на БНБ, през второто тримесечие на 2023 г. разходите на частния сектор за инвестиции в реално изражение се повишиха на годишна база в съответствие с подобряването на нагласите на мениджърите за икономическата ситуация в страната, растежа на крайните потребителски разходи и запазващата се среда на отрицателни лихвени проценти по нови кредити в реално изражение. По вид на активите основен принос за растежа имаха инвестициите в „машини, оборудване и оръжейни системи“, следвани от инвестициите в „нежилищни сгради и други постройки“.

Източници на финансиране на фирмите

Фирмите продължиха да използват както вътрешни, така и външни източници за финансиране на дейността си. Според сезонно неизгладени данни номиналният брутен опериращ излишък, който би могъл да се използва от фирмите за финансиране на дейността им, се повиши с 4.0% на годишна база през второто тримесечие на 2023 г., като положителен принос за растежа имаха секторите „услуги“ (6.8 процентни пункта), „селско стопанство“ (2.4 процентни пункта) и „строителство“ (1.5 процентни пункта), докато сектор „промишленост“ допринесе отрицателно (-6.6 процентни пункта).

Разходи за труд на единица продукция

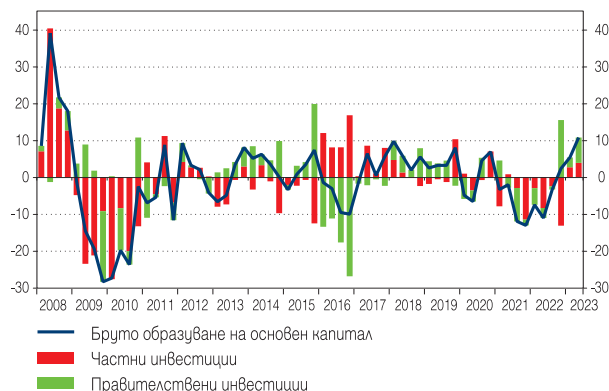
(%; на годишна база, сезонно неизгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

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

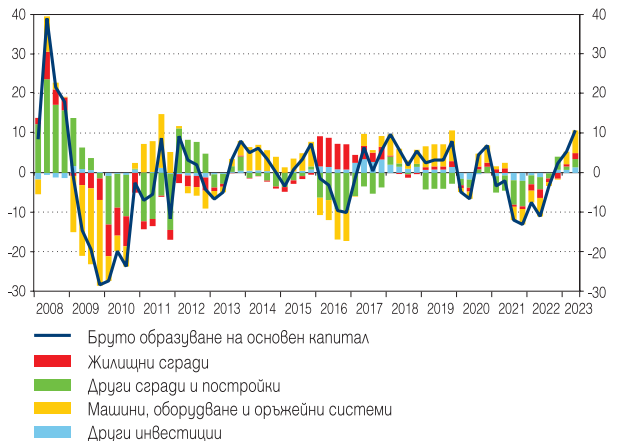
(%, процентни пунктове; на годишна база, сезонно неизгладени данни)



Забележки: НСИ не предоставя официални данни за разбивката на общите инвестиции на частни и публични. Сериата за частните инвестиции се конструира от БНБ като разлика между общите инвестиции и оценения размер на публичните инвестиции на начислена основа в реално изражение. Данните за публичните инвестиции се основават на информация от тримесечните нефинансови сметки на сектор „гържавно управление“, публикувани от НСИ. Оценката за публичните инвестиции за второто тримесечие на 2023 г. се основава на информацията от месечните отчети за изпълнението на КФП към края на юни 2023 г. Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

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

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

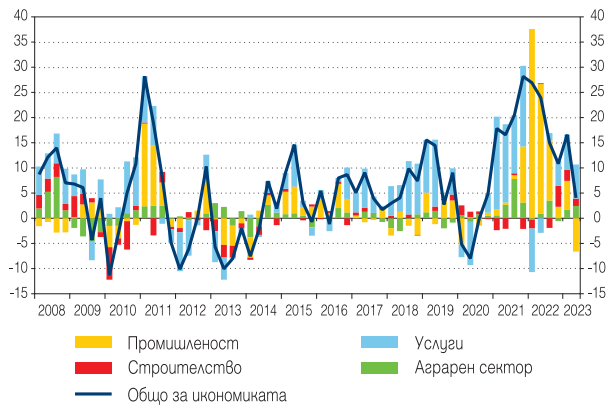


Източници: Евростат, изчисления на БНБ.

Финансирането на фирмите със средства, различни от брутния опериращ излишък, също се повиши на годишна база в номинално изражение и беше най-вече посредством получените кредити.

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.

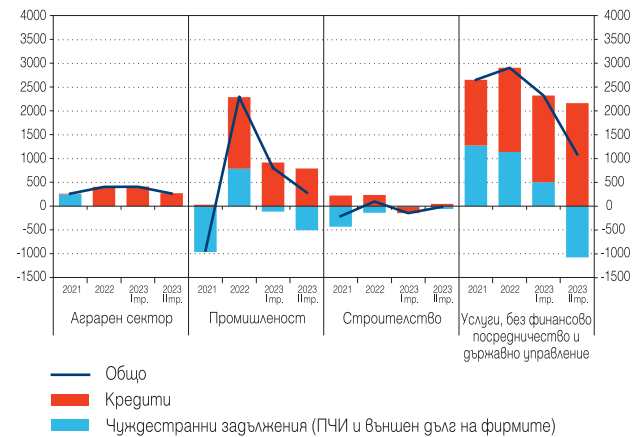
Ценова политика на фирмите

През второто тримесечие на 2023 г. продажните цени на фирмите в промишлеността, измерени чрез индекса на цените на производител (ИЦП) в промишлеността, отчетоха спад на годишна база от -7.1%. Спад на цените беше регистриран едновременно при цените на производител на вътрешния и на международния пазар, което се определяше главно от поевтиняването на енергийните продукти и в по-малка степен – на стоките, предназначени за междинно потребление, формиращи значителна част от разходите за производство на фирмите в страната. Въпреки това при цените на производител на потребителските и инвестиционните продукти беше отчетен растеж на годишна база, което вероятно произтича най-вече от продължаващото нарастване на разходите за труд на единица продукция в промишлеността в условията на задълбочаващ се недостиг на работна сила.⁶⁴ Годишният темп на спад на ИЦП се задълбочи в началото на третото тримесечие на 2023 г., достигайки -13.7% през юли, което се определяше главно от низходящата динамика на цените на петро-

⁶⁴ За повече информация виж раздел „Пазар на труда“ в тази глава.

Източници на финансиране*

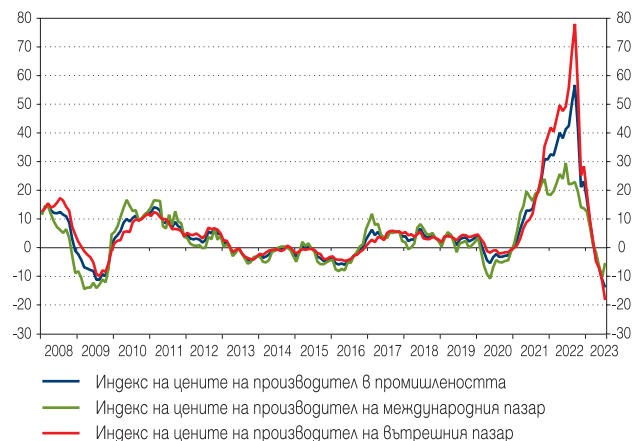
(млн. лв., изменение на годишна база)



* Източници на финансиране, различни от брутния опериращ излишък. Източник: БНБ.

Темп на изменение на индекса на цените на производител в промишлеността

(%; на годишна база)



Източник: НСИ.

ла, природния газ и електроенергията на международните пазари.

Индексите на цените на производител в услугите през второто тримесечие на 2023 г. отчетоха растеж на годишна база във всички подсектори. Най-голямо нарастване на годишна база беше отчетено при дейностите по почистване (14.5%), информационните услуги (13.9%) и пощенските услуги (12.1%). В подсектора на търговията на дребно, който е най-близо по веригата на предлагане до потребителите, продажните цени се повишиха с 5.7% през второто тримесечие (спрямо 13.2% през предходното тримесечие на 2023 г.). Годишният растеж на индекса на НСИ за цените в търговията на дребно (без търговията с автомобили и мотоциклети) се забави до 3.2% през юли 2023 г. Повишението на цените в сектора на услугите може да бъде обяснено с растежа на цените на производител на потребителски продукти, нарастването на разходите за труд на единица продукция и наблюдаваното увеличение на нормата на печалба.

Конюнктурни индикатори

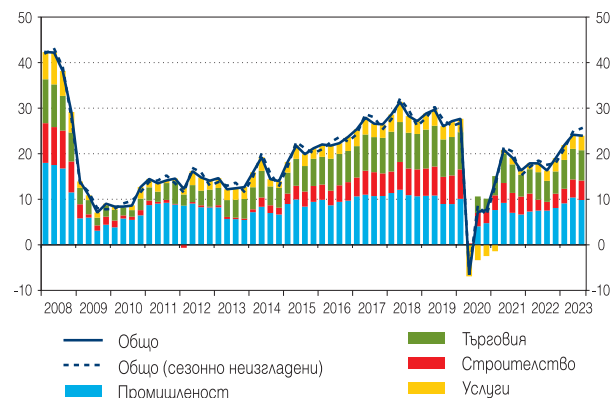
Данните от краткосрочната бизнес статистика на НСИ дават разнопосочни сигнали за поведението на фирмите през третото тримесечие на 2023 г.⁶⁵

Според сезонно изгладени от БНБ данни, през периода юли – август общият показател на бизнес климата се запази без съществена промяна спрямо второто тримесечие на 2023 г. Влошаване на нагласите беше отчетено в промишлеността и търговията, докато подобряване на бизнес климата се наблюдаваше при фирмите в строителството и услугите. Несигурната икономическа среда се запази като най-сериозната пречка, затрудняваща дейността на предприятията, но влиянието на този фактор продължи да отслабва от пика му в края на 2022 г. В същото време делът на предприятията, които определят недостига на работна сила като ограничаващ фактор за тяхната дейност, се увели-

⁶⁵ За повече информация относно конструирания от БНБ композитен конюнктурен индикатор виж раздел „Текуща конюнктура“ в тази глава.

Бизнес климат

(баланс на мненията, %; сезонно изгладени данни)

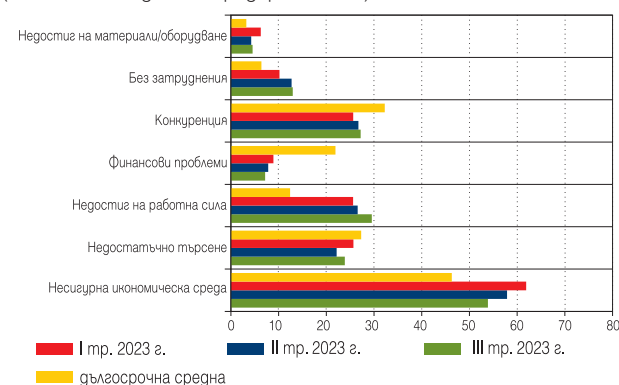


Забележки: Отговорите на въпросите от анкетите на НСИ са представени в тристепенна категорична скала от типа: „увеличение“, „без промяна“, „намаление“. Балансите на оценките се изчисляват като разлика на относителните дялове по екстремните варианти на отговор – „увеличение“ минус „намаление“. Показателят „бизнес климат“ е средна геометрична на балансите на оценките за настоящата и за очакваната бизнес ситуация в предприятията през следващите шест месеца. Данните за третото тримесечие на 2023 г. се отнасят за периода юли – август.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Фактори, затрудняващи дейността на предприятията

(относителен дял от предприятията)

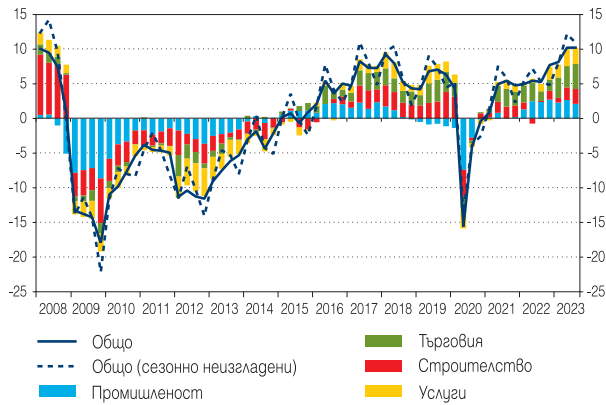


Забележка: Данните са осреднени за съответния период и са изчислени като претеглени с относителния дял на предприятията по сектори (промишленост, строителство, търговия и услуги). Данните за третото тримесечие на 2023 г. се отнасят за периода юли – август.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Очаквания на фирмите за наемане на персонал през следващите 3 месеца

(баланс на мненията, %; сезонно изгладени данни)



Забележки: Отговорите на въпросите от анкетите на НСИ са представени в тристепенна категорична скала от типа: „увеличение“, „без промяна“, „намаление“.

Балансите на оценките се изчисляват като разлика на относителните дялове по екстремните варианти на отговор – „увеличение“ минус „намаление“.

Данните за третото тримесечие на 2023 г. се отнасят за периода юли – август.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

чи до едни от най-високите в исторически план стойности и този недостиг вече представлява втората по сериозност пречка за дейността на фирмите след несигурната икономическа среда. През периода юли – август 2023 г. оценките на мениджърите за очакваната производствена активност на фирмите през следващите три месеца се повишиха спрямо второто тримесечие.

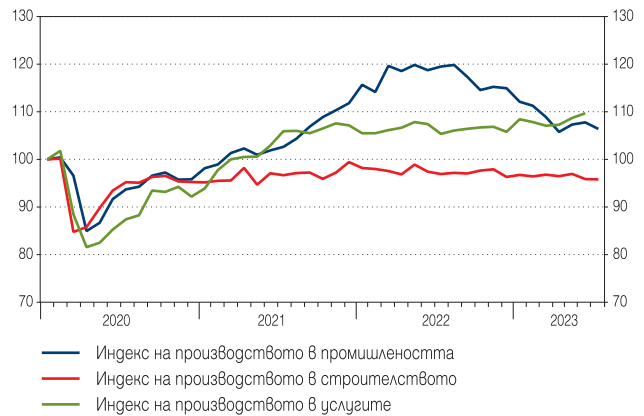
Данните от краткосрочната бизнес статистика на НСИ за индексите на строителната продукция, за производството и оборотите в промишлеността и за оборотите в търговията на дребно през юли 2023 г. отчетоха понижение в реално изражение спрямо предходния месец.

Произведената продукция в строителството през юли 2023 г. се понижи както на верижна, така и на годишна база главно в резултат от по-слаба активност в гражданското/инженерното строителство. Според проведените от НСИ анкети за бизнес климата през периода юли – август 2023 г. основните пречки, затрудняващи дейността на фирмите в строителството, продължават да бъдат несигурната икономическа среда, цените на материалите и недостигът на работна сила.

През юли 2023 г. индексът на промишленото производство също се понижи едно-

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

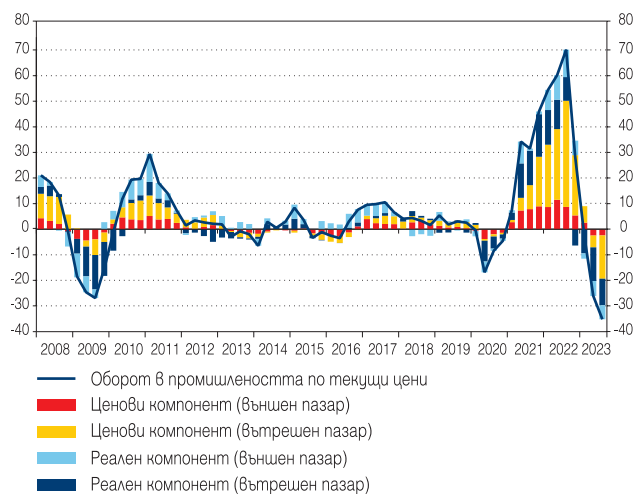
(индекс, януари 2020 г. = 100; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, Евростат, изчисления на БНБ.

Динамика на оборота в промишлеността

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



Забележка: Данните за третото тримесечие на 2023 г. се отнасят за юли.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

временно на верижна (-1.3% според сезонно изгладени данни) и на годишна база (-11.5% според сезонно неизгладени данни). За понижението на индекса спрямо съответния период на предходната година допринесоха всички основни подсектори – „добивна промишленост“, „преработваща промишленост“ и „производство и разпределение на електрическа енергия, топлоенергия и газ“. Според данните за номиналните обороти в промишлеността спадът в продажбите на годишна база се дължеше на понижението както на обемите, така и на цените на международния и вътрешния пазар. През юли 2023 г. оборотите в търговията на дребно по съпоставими цени също се понижиха слабо спрямо предходния месец (с -0.2%), но се повишиха с 1.6% спрямо същия период на предходната година, като основен принос за отчетения растеж на годишна база имаше „търговия на дребно с хранителни стоки, напитки и тютюневи изделия“.

4.4. Поведение на домакинствата

Приходи на домакинствата

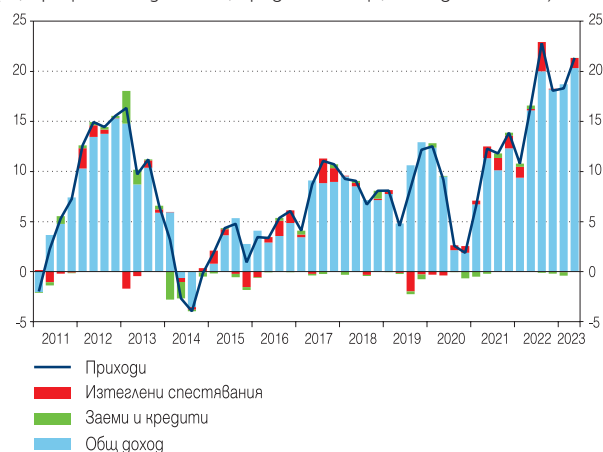
По данни от Наблюдението на домакинските бюджети на НСИ, растежът на приходите⁶⁶ на домакинствата се ускори на годишна база в номинално изражение през второто тримесечие на 2023 г., за което допринесе най-вече повишението на общия доход, но нарастване имаше и при приходите от изтеглени спестявания.

Общият доход на домакинствата се повиши в номинално изражение с 20.9% на годишна база през второто тримесечие на 2023 г. (спрямо 19.3% през предходното тримесечие), като основен принос за растежа имаха доходите от работна заплата, следвани от доходите от самостоятелна заетост. Същевременно доходите от пенсии отчетоха значително по-слабо нарастване, което вероятно се дължи на базов ефект, свързан с фактори, като изплатените великденски добавки (през април 2022 г. всички пенсио-

⁶⁶ Приходите на домакинствата представляват всички парични приходи от източници, като работна заплата, пенсии, 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.

Принос за изменението на приходите на домакинствата

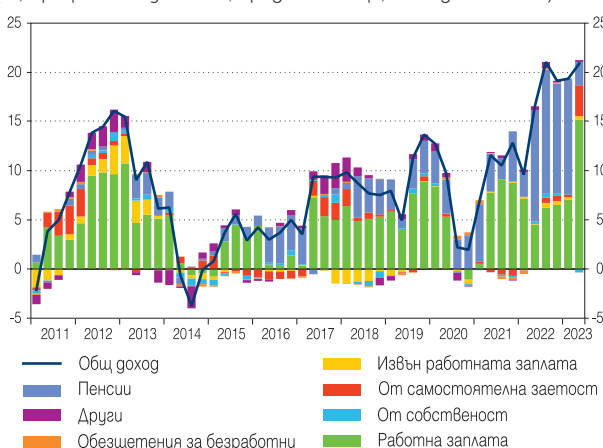
(%, процентни пунктове; средно на лице; на годишна база)



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

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.

нери получиха великденски добавки в размер на 70 лв., докато през април 2023 г. само възрастните хора с пенсии под прага на бедност получиха по 70 лв.) и увеличението на социалната пенсия за инвалидност, което влезе в сила от април 2022 г.

В реално изражение⁶⁷ общият доход на домакинствата също отчете на годишна база по-силно нарастване (12.1%) през второто тримесечие спрямо първото тримесечие на 2023 г. в съответствие със забавянето на инфлацията. Реалният растеж на работната заплата възлезе на 17.7%, а доходите от пенсии се понижиха с 1.8% в реално изражение. И при разполагаемия доход⁶⁸ на домакинствата в реално изражение имаше ускорение на растежа, който възлезе на 8.8% на годишна база (5.2% през първото тримесечие на 2023 г.), въпреки че в номинално изражение беше отчетено забавяне на растежа поради по-силното нарастване на разходите за данъци, социални осигуровки и регулярни трансфери към други домакинства в сравнение с повишението на общия доход.

Същевременно силното нарастване на реалните доходи от работна заплата⁶⁹ по данни от Наблюдението на домакинските бюджети не съответстваше на отчетения реален спад с 0.9% на годишна база на работната заплата на един нает, според данните от националните сметки на НСИ. Данните на НСИ за средната месечна брутна заплата също отчетоха значително по-слаб реален растеж от 4.0% на годишна база.⁷⁰ Предвид по-голямата представителност на данните от националните сметки, свързана с техния по-широк обхват и използването на допълнителни оценки за разходите за труд в „сивата икономика“ и плащанията в натура, изглежда по-вероят-

⁶⁷ За получаване на общия доход в реално изражение номиналните стойности са дефлирани с ХИПЦ.

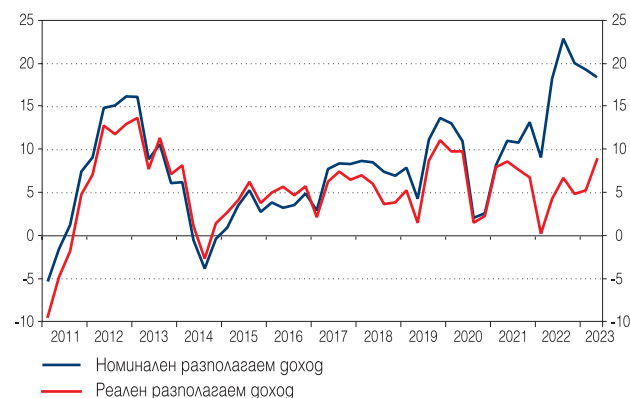
⁶⁸ Реалният разполагаем доход на домакинствата е изчислен на базата на данните от Наблюдението на домакинските бюджети на НСИ и представлява общият номинален доход, намален с данъците, социалните осигуровки и регулярните трансфери към други домакинства, дефлиран с ХИПЦ.

⁶⁹ Работната заплата е получена, като средствата от фонд „работна заплата“ са разделени на броя наети лица.

⁷⁰ Несъответствието в динамиката, представена от Наблюдението на домакинските бюджети, националните сметки и краткосрочната статистика за заплатите на НСИ, вероятно произлиза от различията в трите статистики по отношение на начина на събиране на данните, техния обхват и използваните дефиниции.

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.

но доходите от работна заплата да са подкрепяли в по-малка степен потреблението на домакинствата през второто тримесечие на 2023 г.

Разходи на домакинствата

Общите разходи⁷¹ на домакинствата се повишиха в номинално изражение с 21.3% на годишна база през второто тримесечие (спрямо 18.0% през първото тримесечие на 2023 г.), като по-силен растеж беше отчетен както при потребителските разходи, така и при разходите за данъци и социални осигуровки. Растежът на потребителските разходи се ускори на годишна база до 19.5% (17.5% през първото тримесечие), което се дължеше главно на по-големите разходи в групата „свободно време, културен отдих и образование“. Същевременно храните и безалкохолните напитки продължиха да имат основен принос за нарастването на потребителските разходи, но растежът им слабо се забави в сравнение с отчетеното повишение през първото тримесечие на 2023 г.

В реално изражение⁷² потребителските разходи по данни от Наблюдението на домакинските бюджети на НСИ нараснаха с 9.8% на годишна база през второто тримесечие (при 3.6% през първото тримесечие на 2023 г.), като най-голямо повишение имаше при разходите за свободно време, културен отдих и образование. Данните от националните сметки на НСИ също отчетоха ускоряване на годишния реален растеж на частното потребление до 8.2% на годишна база спрямо 1.5% през първото тримесечие на 2023 г.

Спестявания на домакинствата

През второто тримесечие на 2023 г. склонността на домакинствата да спестяват⁷³

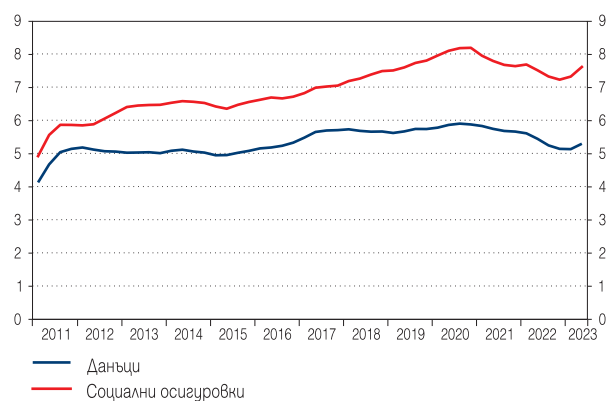
⁷¹ Общите разходи включват потребителските разходи, данъци, социални осигуровки, регулярни трансфери към други домакинства и др. За повече информация виж [методологията на НСИ](#) за Наблюдението на домакинските бюджети.

⁷² Потребителските разходи на домакинствата са дефлирани с общия ХИПЦ. Подкомпонентите на потребителските разходи са дефлирани със съответстващите им групи от ХИПЦ.

⁷³ 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 тримесечието.

Дял на разходите за данъци и социални осигуровки в общите разходи на домакинствата

(%, средно на лице – лв.)

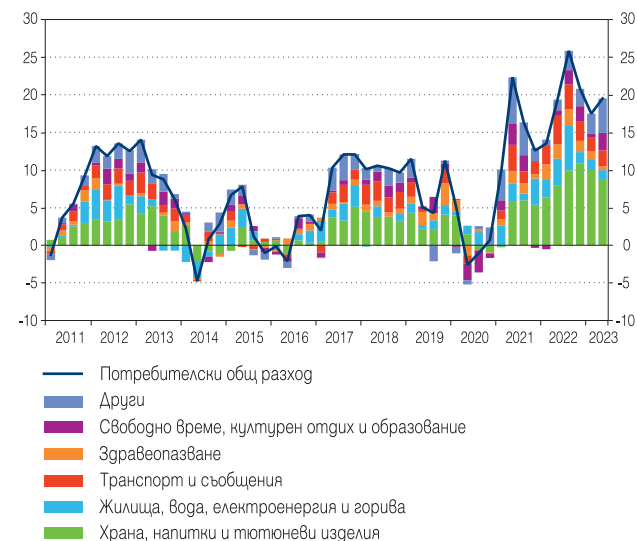


Забележка: С цел изглаждане на данните и показване на тенденциите в развитието е използвана плъзгаща се средна за последните четири тримесечия.

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.

част от получения си доход⁷⁴ се понижи до 9.0% спрямо 9.8% през първото тримесечие според сезонно изгладени данни, за което вероятно допринесоха силното потребление на домакинствата през периода и отрицателните реални лихвени проценти по депозитите. Натрупаният размер на нетните активи на домакинствата в банковата система също се понижи спрямо предходното тримесечие в резултат на запазването се силен растеж на кредитите, като по този начин подкрепи потреблението на домакинствата.

4.5. Влияние на фискалната политика върху икономиката

През второто тримесечие на 2023 г. влиянието на фискалната политика върху икономическата активност в страната беше разнопосочно вследствие на отчетения значителен спад на правителственото потребление в номинално и в реално изражение на годишна база при същевременно подкрепящото влияние на правителствените инвестиции за растежа на БВП.⁷⁵ Разнопосочно беше и косвеното влияние на фискалната политика, като социалните плащания продължиха да подкрепят располагаемия доход на домакинствата, докато понижението на борсовата цена на електроенергията под прага за изплащане на компенсация на небитовите потребители на електрическа енергия обуслови преустановяването на тези компенсация.⁷⁶

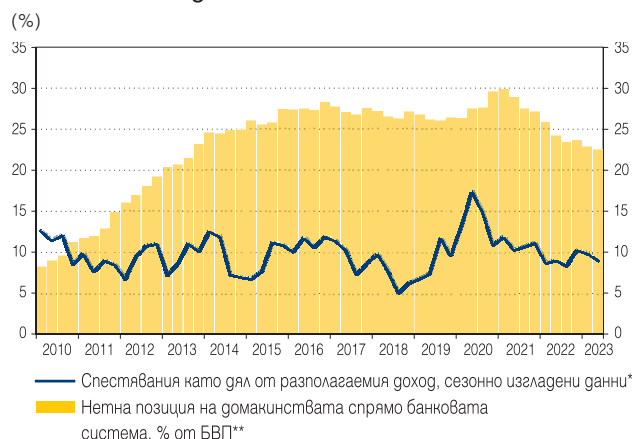
Данните за изпълнението на Консолидираната фискална програма (КФП) за второто тримесечие на 2023 г. дават индикации, че за спада на правителственото потребление

⁷⁴ Доходът представлява brutният доход през тримесечието, намален с данъците и социалните осигуровки.

⁷⁵ Оценката за инвестициите на сектор „държавно управление“ е на базата на данните за изпълнението на Консолидираната фискална програма. Към момента на изготвяне на настоящия брой на публикацията „Икономически преглед“ тримесечните нефинансови сметки на сектор „държавно управление“, публикувани от НСИ, са налични до първото тримесечие на 2023 г. включително.

⁷⁶ Други фискални мерки с косвено влияние върху икономическата активност в страната през второто тримесечие на 2023 г. продължиха да бъдат данъчните облекчения за деца, освобождаването от акциз на електрическата енергия, втечения нефтен газ и природния газ, намалената ставка на ДДС в размер на 9% за доставки на централно отопление и природен газ, за ресторантьорски, кетъринг и туристически услуги, както и за книги, бебешка храна и пелени, и нулевата ставка на ДДС за доставката на хляб.

Склонност на домакинствата към спестяване



Забележки: Спестяванията като дял от располагаемия доход представляват разликата между общия доход и общия разход на домакинствата като дял от общия доход, намален с данъците, социалните осигуровки и регулярните трансфери към други домакинства.

Нетната позиция на домакинствата спрямо банковата система представлява разликата между депозитите и кредитите на домакинствата.

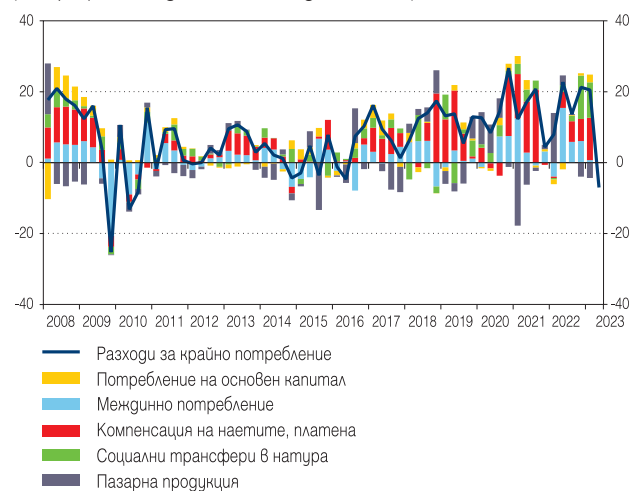
* По данни на НСИ. Данните са сезонно изгладени от БНБ.

** По данни на БНБ и НСИ. При изчисляване на съотношението към БВП са използвани данните за номиналния БВП за последните четири тримесечия до второто тримесечие на 2023 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)



Забележка: Към момента на изготвяне на настоящия брой на публикацията „Икономически преглед“ тримесечните нефинансови сметки на сектор „държавно управление“, публикувани от НСИ, са налични до първото тримесечие на 2023 г. включително, поради което не е налична разбивка на компонентите на правителственото потребление за второто тримесечие на годината.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

на годишна база през този период вероятно допринасят понижението на разходите за междинно потребление на правителството и забавянето на растежа на компенсацията на наетите в публичния сектор. Динамиката на компонентите на правителственото потребление може отчасти да се обясни с базов ефект вследствие на по-съществените разходи за медикаменти, извършени през второто тримесечие на 2022 г., и увеличението от 1 април 2022 г. на заплатите в публичния сектор.⁷⁷ Същевременно според оценки на БНБ⁷⁸ инвестициите на сектор „държавно управление“ са допринесли положително за реалния растеж на бруто образуването на основен капитал общо за икономиката през второто тримесечие на 2023 г.

Към края на юли 2023 г. растежът на общите бюджетни разходи по КФП възлезе на годишна база на 14.7%, като основен принос за него имаха социалните разходи.⁷⁹ Растежът на бюджетните разходи се забави спрямо отчетеното в края на първото тримесечие (27.1%), за което определящо значение имаха разходите за субсидии и за текуща издръжка. При разходите за субсидии бе отбелязано понижение на годишна база от края на второто тримесечие на годината, за което повлияха спадането на борсовата цена на електроенергията под прага за изплащане на компенсация на небитовите потребители на електрическа енергия и базовият ефект, свързан с изплащаните компенсация през 2022 г. За забавянето на растежа на разходите за текуща издръжка допринася базов ефект, свързан с

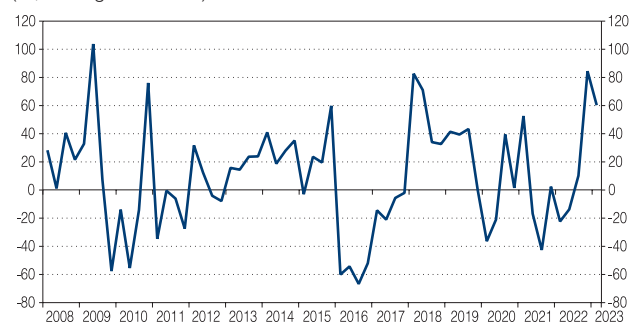
⁷⁷ За допълнителна информация за динамиката на разходите за текуща издръжка през второто тримесечие на 2022 г. виж публикацията „Икономически преглед“, брой 2/2022 г. За забавянето на годишния растеж на разходите за персонал допринася базов ефект, който е свързан с увеличението от 1 април 2022 г. на минималната работна заплата в страната и на заплатите на педагогическия персонал при отсъствие на такива промени през същия период на 2023 г.

⁷⁸ Оценката за размера на инвестициите в основен капитал на сектор „държавно управление“ за второто тримесечие на 2023 г. е направена въз основа на информация от месечните отчети за изпълнението на КФП към края на юни 2023 г. Оценката за тези инвестиции в реално изражение е направена чрез дефлирането им с дефлатора на бруто образуване на основен капитал общо за икономиката.

⁷⁹ Влияние за растежа на общите бюджетни разходи оказват заделените средства в размер на 1.2 млрд. лв. за изплащане на добавки към пенсиите и за енергийни субсидии през 2022 г., които бяха отчетени като касови разходи през декември 2021 г. и не бяха отразени като бюджетни разходи на касова основа през 2022 г.

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

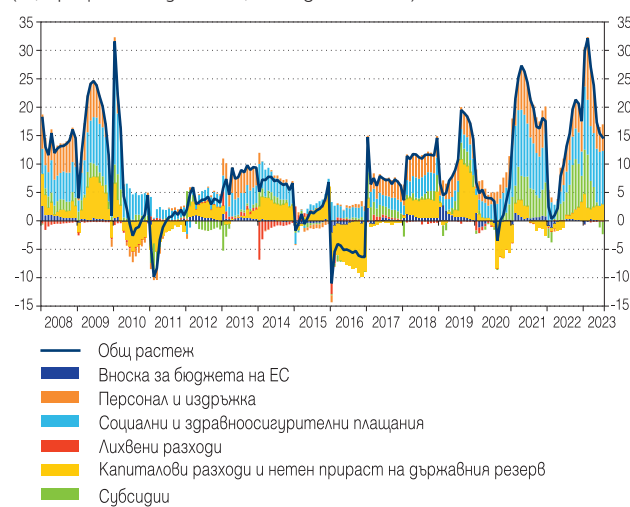
(%; на годишна база)



Забележка: Към момента на изготвяне на настоящия брой на публикацията „Икономически преглед“ тримесечните нефинансови сметки на сектор „държавно управление“, публикувани от НСИ, са налични до първото тримесечие на 2023 г. включително.
Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

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.

по-същественото нарастване на разходите за текущ ремонт⁸⁰ и за медикаменти през второто тримесечие на 2022 г.

Приетият на 28 юли 2023 г. Закон за държавния бюджет за 2023 г., в който са заложени по-високи възнаграждения на заетите в публичния сектор и по-високи разходи за здравеопазване спрямо 2022 г., дава сигнал за засилване на влиянието на правителственото потребление за икономическата активност в страната през третото тримесечие на 2023 г. Същевременно растежът на капиталовите разходи по КФП възлезе на 46.6% на годишна база към края на юли 2023 г., което дава индикация, че инвестициите на сектор „държавно управление“ вероятно ще продължат да влияят в подкрепа на реалния растеж на БВП и през третото тримесечие на годината.

Към края на юли 2023 г. растежът на общите бюджетни приходи по КФП възлезе на 10.9% на годишна база, за което основен принос имаха данъчните и в по-малка степен неданъчните приходи⁸¹. Растежът на данъчните приходи се определяше в най-голяма степен от приходите от социално- и здравноосигурителни вноски и приходите от други данъци.⁸² Същевременно отчетеният през второто тримесечие спад на приходите от ДДС се сви към юли, което се дължеше на ускоряването на растежа на приходите от ДДС от сделки в страната и вътреобщностни придобивания (нето) при увеличаване на отрицателния принос на приходите от ДДС от внос. Фактори с потенциално влияние за по-ниските постъпления от ДДС от внос са продължаващото намаляване на запасите в икономиката, които се характеризират с висок вносен компонент, поевтиняването на

⁸⁰ През второто тримесечие на 2022 г. правителството направи плащания във връзка с извършени услуги по текущ ремонт за период, който предхожда 2022 г., поради което извършените разходи се отчитат само на касова основа, но не оказват влияние върху разходите за междинно потребление на правителството на начислена основа.

⁸¹ Влияние за растежа на неданъчните приходи през периода имаха постъпленията от дивиденди от държавни предприятия и търговски дружества с държавно участие в капитала, както и постъпилите през юни 2023 г. средства от Европейската инвестиционна банка по проекти, финансирани от Модернизационния фонд.

⁸² Влияние за нарастването на приходите от други данъци имаха вноските на енергийните предприятия във Фонд „Сигурност на електроенергийната система“, които се отчитат като приходи от други данъци от началото на 2023 г.

петрола и по-малките количества на внесените в страната петрол, газ и химически продукти спрямо предходната година.

Към края на юли 2023 г. бюджетното салдо по КФП бе положително и възлезе на 455 млн. лв. (0.3% от БВП)⁸³.

⁸³ При изчисляването на съотношението е използван номиналният размер на БВП за последните четири тримесечия до второто тримесечие на 2023 г. включително.

5. ЦЕНОВИ ПРОЦЕСИ

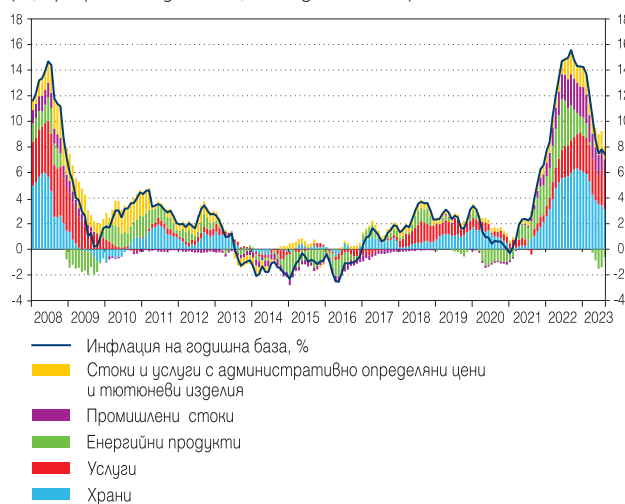
5.1. Потребителски цени

Годишната инфлация, измерена чрез ХИПЦ, продължи да се забавя, но остана висока (7.5% през август 2023 г. спрямо 14.3% през декември 2022 г.). Основните фактори, които допринесоха за забавянето, бяха поевтиняването на годишна база на енергийните продукти вследствие на низходящата динамика на международните цени на енергийните суровини през разглеждания период, както и формирането на базов ефект спрямо високите темпове на нарастване на потребителските цени през 2022 г., главно в групата на хранителните продукти. Същевременно отчетените темпове на нарастване на ХИПЦ на месечна база за периода януари – август 2023 г. се запазиха по-високи спрямо наблюдаваните в исторически план стойности, като се наблюдаваше инфлационен натиск, произтичащ от вътрешната макроикономическа среда. Запазващото се силно потребителско търсене и нарастването на разходите за труд на единица продукция в условията на засилващ се недостиг на работна сила създаваха предпоставка за ограничено пренасяне от страна на фирмите на понижаващите се международни цени на основни енергийни и селскостопански суровини върху крайните потребителски цени. През периода януари – август 2023 г. фискалната политика продължи да оказва разнопосочно влияние върху инфлацията. Дискреционните фискални мерки, които бяха в сила с цел смекчаване на проинфлационното влияние на международната среда, включваха намалени акцизни и ДДС ставки, насочени главно към енергийните продукти и храните, и програмата за предоставяне на компенсации за цените на електрическата енергия на небитовите крайни клиенти.⁸⁴ Същевременно нараства-

⁸⁴ За повече информация виж раздел „Влияние на фискалната политика върху икономиката“ в глава 4 „Икономическа активност“.

Инфлация и принос на основните групи стоки и услуги за нея

(%; процентни пунктове, на годишна база)



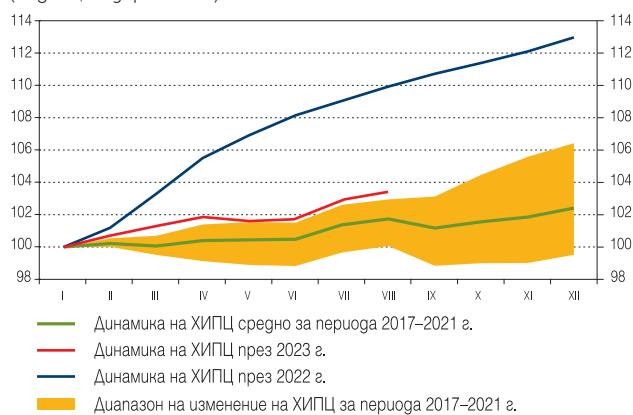
Забележки: Използваната структура съответства на класификацията на Евростат, като допълнително са отделени тютюневите изделия и стоките и услугите с административно определяни цени.

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.

нето на социалните плащания и запазващи-ят се растеж на годишна база на компенсацията на наетите в публичния сектор подкрепяха растежа на частното потребление и създаваха предпоставка за запазване на висока инфлация при по-чувствителните към търсенето компоненти на ХИПЦ, като например услугите. Монетарните условия в страната също представляваха фактор с проинфлационно влияние, тъй като силно отрицателните в реално изражение лихвени проценти по депозити и кредити продължаваха да допринасят за запазващото се силно частно потребление.

Цени на енергийни продукти

През август 2023 г. отрицателен принос за общата инфлация имаха енергийните продукти, в чиято група беше отчетен спад на цените от 7.1% на годишна база (спрямо 15.9% растеж през декември 2022 г.). Тази динамика се определяше главно от понижението на цените на транспортните горива и отразяваше преките ефекти от поевтиняването на петрола на годишна база на международните пазари. Същевременно газообразните горива за битови нужди и твърдите горива имаха слаб положителен принос за инфлацията в групата на енергийните продукти.

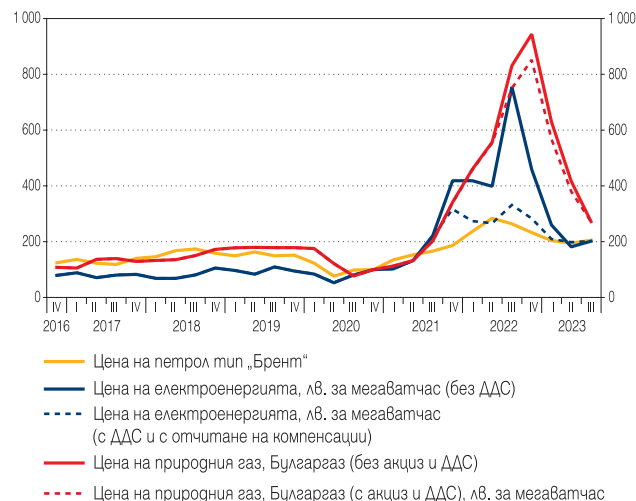
Цени на храни

Инфлацията при храните се забави до 12.3% през август 2023 г. (спрямо 25.0% през декември 2022 г.), което се дължеше главно на формирането на базов ефект от силното повишение на цените в групата през предходната година. През първите осем месеца на 2023 г. инфлацията при храните остана на високо равнище, въпреки отчетените понижения на цените на основни селскостопански и енергийни суровини на международните пазари, и групата продължи да има най-висок положителен принос за общата инфлация от началото на годината, за което допринесоха както преработените, така и непреработените храни.

В групата на непреработените храни беше отчетено нарастване на потребителските цени на годишна база с 15.9% (спрямо 22.3% през декември 2022 г.). Най-

Цени на основни енергийни суровини

(индекс, IV трим. 2020 г. = 100)

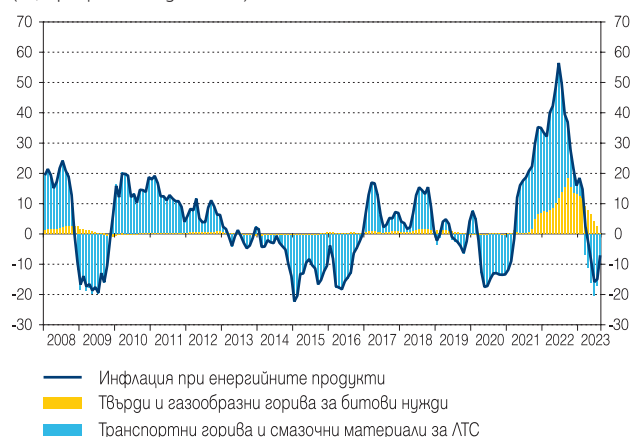


Забележки: Цената на електроенергията се отнася за сегмента „ден напред“ на Българската независима енергийна борса (БНЕБ). Цената на природния газ, продаван от „Булгаргаз“ ЕАД, не включва цени за достъп и пренос през газопреносните мрежи. Цената на петрол тип „Брент“ за третото тримесечие на 2023 г. е изчислена на базата на данни за юли и август 2023 г.

Източници: ЕЦБ, БНЕБ, КЕВР.

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

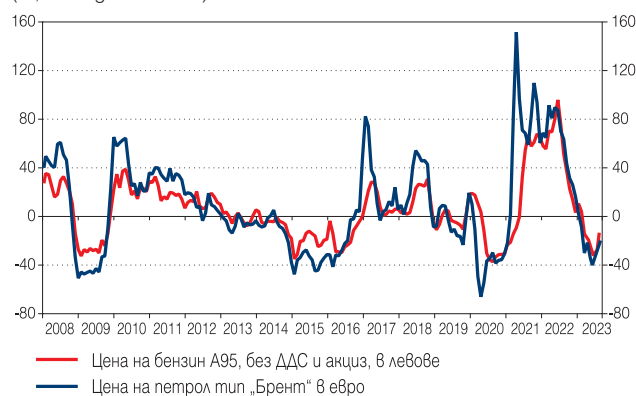
(%; процентни пунктове)



Източници: НСИ, изчисления на БНЕБ.

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

(%; на годишна база)



Източници: ЕЦБ, НСИ, изчисления на БНЕБ.

висок положителен принос за поскъпването имаше подгрупата „месо и месни продукти“, което се дължеше на нарастването на годишна база на цените на пилешкото, свинското и говеждото месо⁸⁵, както и на трайно завишените разходи за влаганите в производството фуражи⁸⁶. През август 2023 г. подгрупата „плодове и зеленчуци“ също имаше значителен положителен принос за инфлацията при храните, което беше в съответствие с поскъпването на годишна база на търгуваните на едро плодове и зеленчуци, както и с по-високите цени на внасяните продукти в страната.⁸⁷

През август 2023 г. инфлацията при преработените храни възлезе на годишна база на 10.5% (спрямо 26.3% през декември 2022 г.), като най-голям положителен принос имаха подгрупите „мляко, млечни продукти и яйца“, „хляб и зърнени храни“ и „захар и шоколадови изделия“. Задържането на инфлацията в посочените групи на високо ниво отразяваше най-вече запазващия се растеж на годишна база на цените на производител на тези продукти на фона на бързите темпове на нарастване на разходите за производство, отчетени през 2022 г.,⁸⁸ докато при международните цени на основните селскостопански суровини за периода януари – август 2023 г. се наблюдаваше низходяща динамика.

Базисна инфлация

Базисната инфлация, която включва цените на услугите и нехранителните стоки, се запази на високо ниво и възлезе на 8.8% през август 2023 г. (спрямо 11.9% през декември 2022 г.), като услугите имаха основен положителен принос за инфлацията в групата.

⁸⁵ Използвани са данни към август 2023 г. на Министерството на земеделието и храните за цени на дребно в България и цени в ЕС.

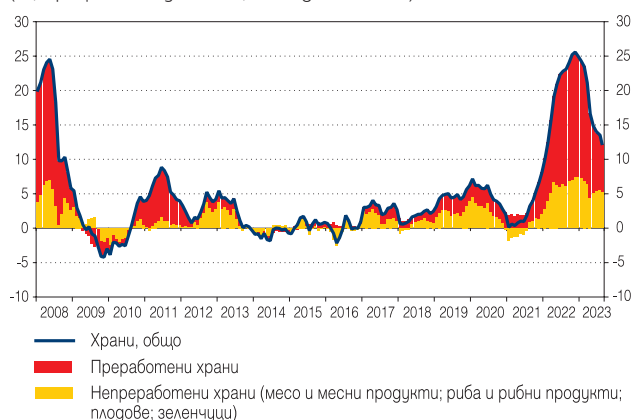
⁸⁶ Използвани са данни на НСИ за индекси на цените на стоките и услугите за текущо потребление в селското стопанство към второто тримесечие на 2023 г.

⁸⁷ Използвани са данни на Държавната комисия по стоковите борси и тържищата (ДКСБТ) за индекса на тържищните цени (ИТЦ) към август 2023 г. и изчисления на БНБ на базата на данни на НСИ за цените на вноса по стокови групи по СВТК към второто тримесечие на 2023 г.

⁸⁸ Използвани са данни на НСИ за ИЦП към юли 2023 г.

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

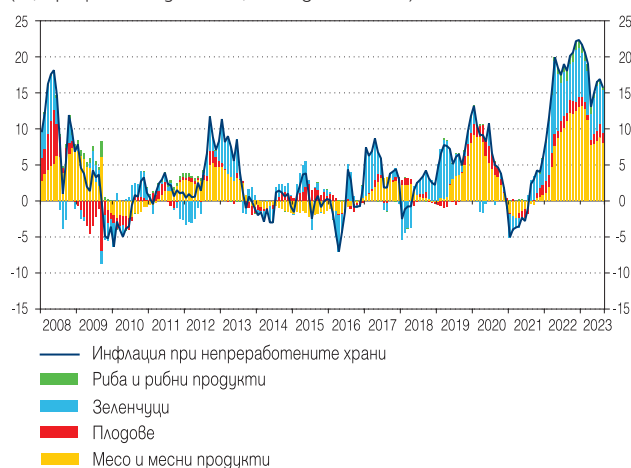
(%, процентни пунктове; на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Принос на основните подгрупи за инфлацията при непреработените храни

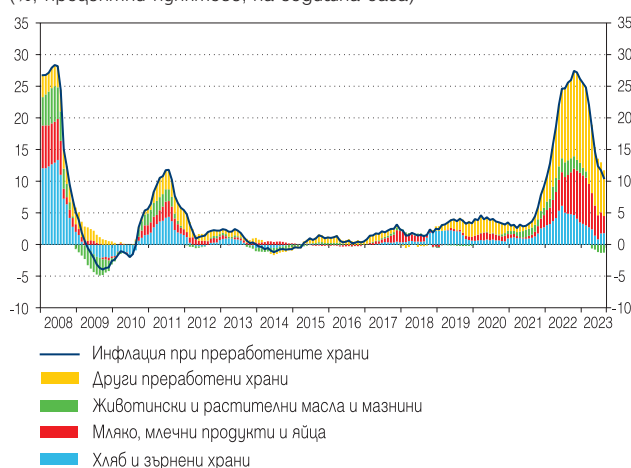
(%, процентни пунктове; на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Принос на основните подгрупи за инфлацията при преработените храни

(%, процентни пунктове; на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Годишната инфлация при нехранителните стоки възлезе на 5.9% през август 2023 г. (спрямо 10.1% в края на 2022 г.). За нарастването на цените допринесе главно подгрупата на краткотрайните стоки, най-вече „облекло и обувки“, „резервни части и принадлежности за автомобили“, „домакински стоки“ и „стоки и услуги за домашни любимци“, докато в подгрупата на стоките за дълготрайна употреба положителен принос продължиха да имат „мебели и предмети за обзавеждане“ и „големи домакински уреди“. Предпоставка за растежа на цените в тези подгрупи беше запазващото се силно потребителско търсене, както и тенденцията към нарастване на дела на разходите за жилищно обзавеждане и поддържане на дома в общите потребителски разходи.⁸⁹

Повишението на цените на услугите възлезе на годишна база на 11.4% през август 2023 г. (в сравнение с 13.9% през декември 2022 г.). Значителен положителен принос за нарастването на цените в тази група имаха подгрупите „услуги по настаняване“, „обществено хранене“ и „комплексни услуги за почивка и туристически пътувания“, което се дължеше на силното потребителско търсене на домакинствата, значителното нарастване на посещенията на чужденци в страната, растежа на разходите за труд на единица продукция, както и косвени ефекти от поскъпването на хранителните продукти.

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

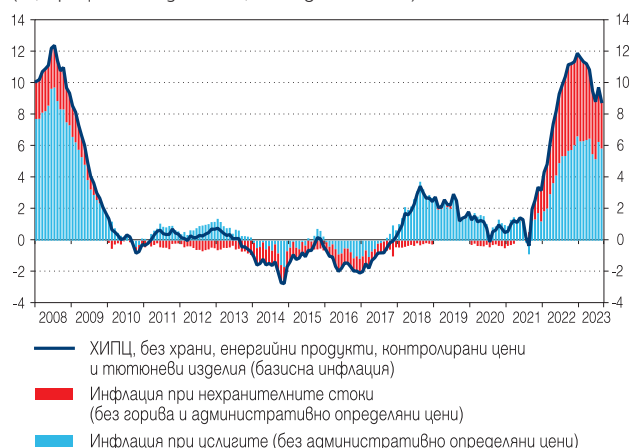
Нарастването на годишна база на стоките и услугите с административно определени цени и тютюневите изделия възлезе на 4.9% през август 2023 г. (в сравнение с 6.9% в края на 2022 г.). Най-голям положителен принос продължи да има подгрупата „лекарствени продукти“⁹⁰, при която се

⁸⁹ Използвани са данни от Наблюдението на домакинските бюджети на НСИ към второто тримесечие на 2023 г.

⁹⁰ Най-голямо поскъпване беше отчетено при лекарствата, включени в т.нар. „позитивен лекарствен списък“. Това са лекарства, чиито цени се определят административно от Националния съвет по цени и реимбурсиране на лекарствени продукти на базата на най-ниска цена на производител в Европейския съюз и процент надценка.

Базисна инфлация и принос на услугите и нехранителните стоки за нея

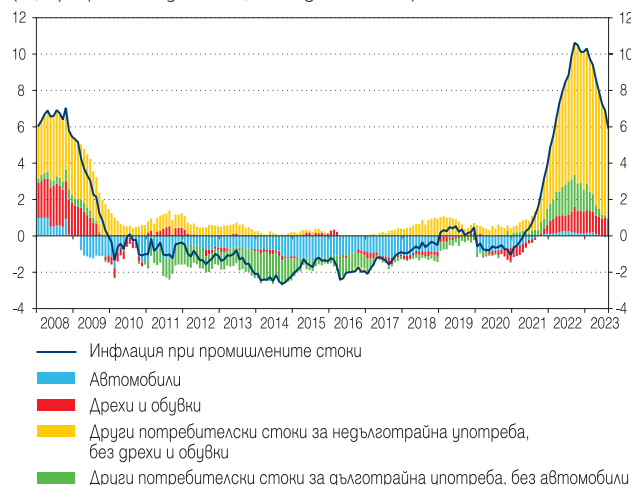
(%, процентни пунктове; на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

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

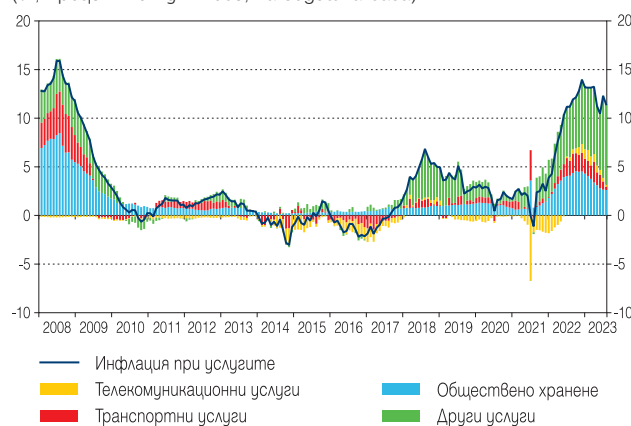
(%, процентни пунктове; на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Принос на основните подгрупи за инфлацията при услугите

(%, процентни пунктове; на годишна база)



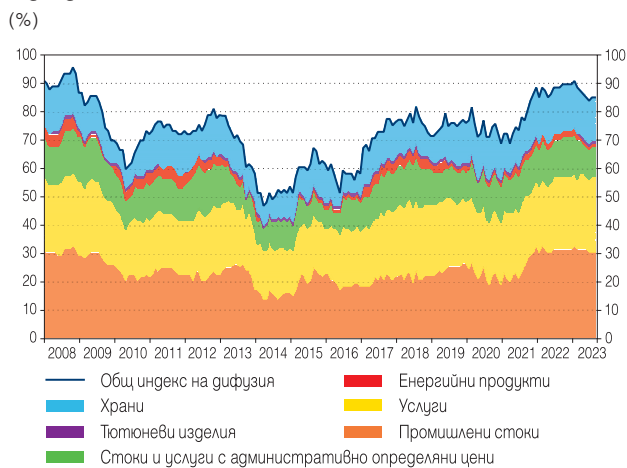
Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

запази формиралата се от средата на 2022 г. тенденция към ускоряване на темпа на нарастване на цените. Тютюневите изделия също имаха висок положителен принос, като при тях се наблюдаваше ускорено нарастване на цените, което вероятно отразява повишението на акцизната ставка на тези продукти, считано от 1 март 2023 г.⁹¹

Други подгрупи със съществен положителен принос бяха „електроенергия“⁹², „образование“ и „топлоенергия“⁹³. Същевременно подгрупата „централното газоснабдяване“⁹⁴ имаше значителен отрицателен принос за инфлацията при стоките и услугите с административно определяни цени, което беше в съответствие с динамиката на цената на природния газ на международните пазари.

Индекс на дифузия

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



⁹¹ Акцизният календар бе приет със [Закона за изменение и допълнение на Данъчно-осигурителния процесуален кодекс](#), обнародван в „Държавен вестник“, бр. 100 от 16 декември 2022 г.

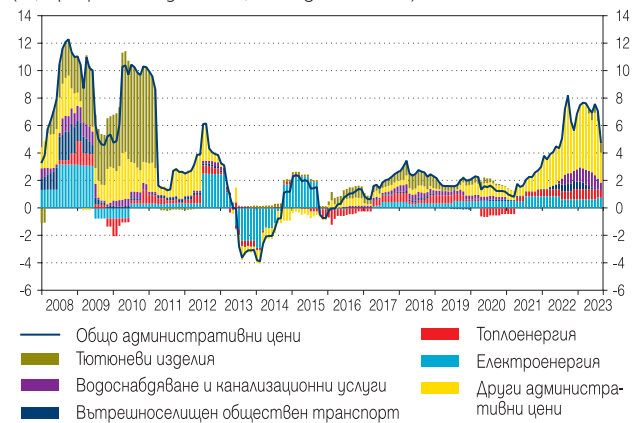
⁹² Средно увеличение на цената на електроенергията за битовите потребители с 4.37% беше прието за новия регулаторен период с [решение на КЕВР](#) от 30 юни 2023 г. Повишението на цените влезе в сила на 1 юли 2023 г. за период от една година.

⁹³ Цената на топлинната енергия беше повишена с [решение на КЕВР](#), считано от 1 юли 2023 г., за период от една година (по-значителната част от нарастването на цената се отчита от НСИ с началото на отоплителния сезон), като в същото време от 1 юли 2023 г. беше възстановена стандартната ставка от 20% ДДС за гоставка на централно отопление. Тези фактори допринесоха за годишния растеж на цените в подгрупата през август 2023 г.

⁹⁴ Цената на централното газоснабдяване отчете спад от 69.4% на годишна база към август 2023 г. За повече информация виж [прессъобщението на КЕВР](#) от 1 август 2023 г.

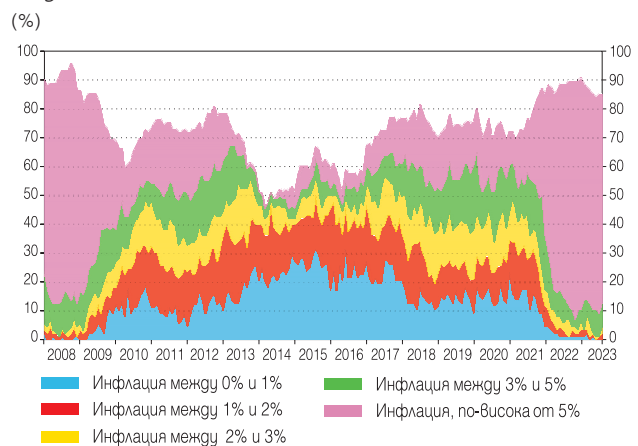
Принос на основните подгрупи за инфлацията при административно определяните цени (включително тютюневите изделия)

(%, процентни пунктове; на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

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



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

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Индексът на дифузия, показващ дела на групите стоки и услуги, които отбелязват повишение на цените на годишна база, се запази на високо ниво и възлезе на 84.9% (спрямо 89.5% в края на 2022 г.). От гледна точка на темпа, с който се увеличават цените, относителният дял на подиндексите с растеж на цените над 5% на годишна база продължи да преобладава и възлезе на 72.1% през август 2023 г. (в сравнение със 79.1% през декември 2022 г.).

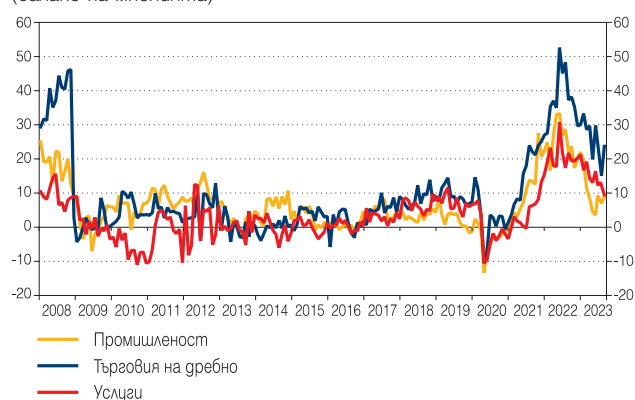
Очаквания за инфлацията

Според бизнес анкетите за стопанската конюнктура, провеждани регулярно от НСИ, през периода януари – август 2023 г. беше отчетено постепенно отслабване на нагласите на фирмите за допълнителни повишения на продажните цени през следващите три месеца. Понижението на индикатора за баланса на мненията беше най-силно изразено в секторите на промишлеността и услугите. Същевременно в групата на мениджърите в търговията на дребно, които предвиждат увеличение на цените, се наблюдава нарастване на дела на мениджърите, които очакват повишението на цените да бъде със същите темпове като наблюдаваното досега, за сметка на дела на мениджърите, които очакват по-бързи от текущите темпове на нарастване на цените. Тези явления са предпоставка през следващите месеци да се наблюдава задържане на инфлацията в групите на хранителните продукти и промишлените стоки на текущите високи нива.

Въз основа на текущите тенденции, на допусканията ни за изменението на международните цени на суровините, както и динамиката на пазара на труда и икономическата активност в България, очакваме годишната инфлация през четвъртото тримесечие на 2023 г. да продължи да се забавя плавно, но да остане на високо равнище през първото тримесечие на 2024 г. Очакваме запазващото се силно частно потребление и прогнозираното нарастване на разходите за труд на единица продукция да продължат да ограничават скоростта и степента на пренасяне от страна на фирмите на пониженията на международните цени на селскостопанските суровини върху крайните потребителски цени. Същевре-

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

(баланс на мненията)

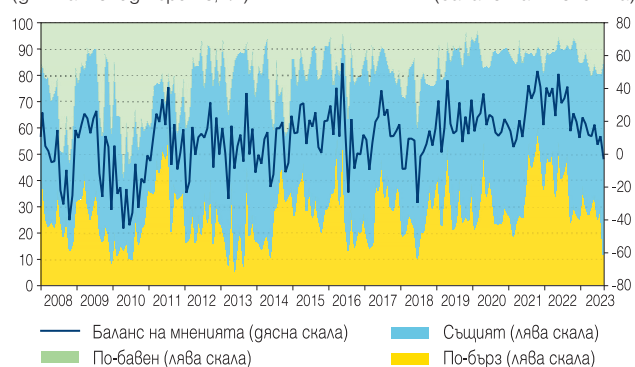


Източник: НСИ.

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

(дял на мениджърите, %)

(баланс на мненията)



Източник: НСИ.

менно съществуват рискове за ускоряване на инфлацията при транспортните горива в началото на 2024 г. при запазване на наблюдаваното от третото тримесечие на 2023 г. повишение на верижна база на цената на петрола на международните пазари.

5.2. Цени на жилищата

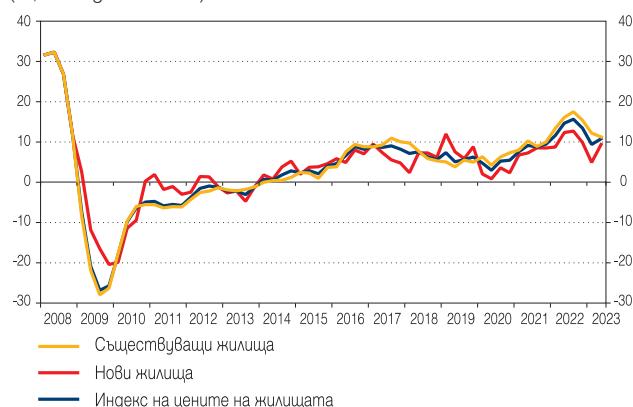
През второто тримесечие на 2023 г. индексът на цените на жилищата (ИЦЖ) се повиши на годишна база с 10.7% (спрямо 9.5% през предходното тримесечие), като това развитие отразяваше едновременно поскъпването на съществуващите (11.4%) и на новите жилища (9.5%). Нарастване на цените на жилищата на годишна база продължи да бъде отчитано и в шестте най-големи областни града, като значително ускоряване на темпа на растеж беше регистрирано във Варна, Пловдив и София. Фактори, които продължиха да допринасят за търсенето на жилища и за нарастването на цените им, бяха повишението на доходите от труд, силната кредитна активност в условия на запазващо се ниско в исторически план ниво на годишния процент на разходите по нови жилищни кредити, както и липсата на достатъчно възможности за инвестиране на натрупаните в икономиката спестявания в среда на отрицателни реални лихвени проценти по депозитите. Запазващият се силен растеж на разходите за строителство⁹⁵ на нови сгради през второто тримесечие на 2023 г. (18.5% на годишна база) продължи да бъде проинфлационен фактор по линия на предлагането. В същото време фактори, ограничаващи поскъпването на жилищата, бяха отслабването на нагласите на домакинствата за придобиване на жилище⁹⁶, както и понижението на обема на сключените сделки за покупко-продажба през второто тримесечие на 2023 г. (с -15.5% на годишна база). Съотношението „цена/наем на жилищата“, което е често използван индикатор за подцененост/надцененост на жилищата, продължи да надвишава значително (с 32.5%) дългосроч-

⁹⁵ Използвани са данни на Евростат.

⁹⁶ Използвани са данни от регулярно провежданото от НСИ Наблюдение на потребителите, които са сезонно изгладени от БНБ.

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.

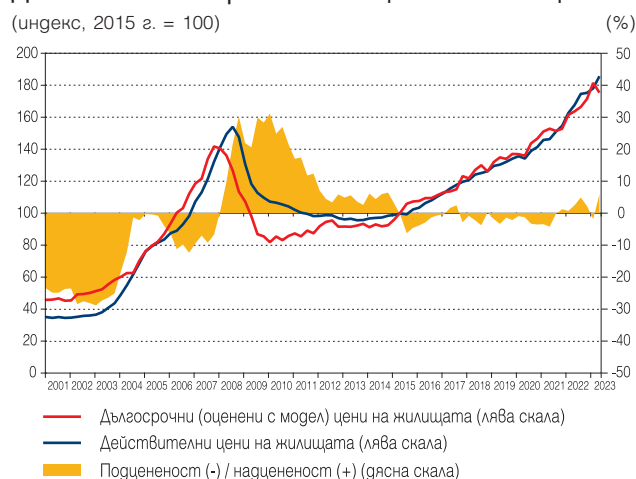
Източник: НСИ.

ната си (историческа) средна стойност⁹⁷ през второто тримесечие на 2023 г. Това показва, че решенията на домакинствата за придобиване на жилище се определят от мотиви, различни от извличането на непосредствена финансова полза чрез отдаване под наем на новопридобитите имоти. Такива причини биха могли да бъдат очаквания за продължаващо покачване 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 отрицателни реални лихвени проценти по депозитите. Същевременно оценките, направени с макроиконометричен модел на БНБ⁹⁸, показват значително по-слабо положително отклонение на текущите цени на жилищата в България от дългосрочното им равновесно ниво (в размер на 5.9%). Това се дължи на факта,

⁹⁷ Изчислена за периода от първото тримесечие на 2000 г. до второто тримесечие на 2023 г.

⁹⁸ Повече информация относно модела може да бъде намерена в тематичното изследване „Динамика на цените на жилищата в България в периода 2000–2016 г.“ в „Икономически преглед“, 2017, № 1.

Действителни и равновесни цени на жилищата



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Основни показатели, представящи развитието на жилищния пазар в България

(%, изменение на годишна база)

Показатели	2019 г.	2020 г.	2021 г.	2022 г.	2022 г.		2023 г.	
					III	IV	I	II
Ценова динамика								
Индекс на цените на жилищата – общо	6.0	4.6	8.7	13.8	15.6	13.4	9.5	10.7
Нови жилища	8.5	2.2	7.7	10.8	12.6	9.8	4.9	9.5
Съществуващи жилища	4.8	6.0	9.2	15.6	17.4	15.6	12.3	11.4
Инфлация (ХИПЦ)	2.5	1.2	2.8	13.0	15.2	14.5	13.4	8.8
Наеми за жилища, заплащани от наемателите (ХИПЦ)	3.3	2.5	1.7	6.3	7.1	7.8	9.5	8.5
Кредитиране								
Нови кредити за покупка на жилище	12.4	18.1	24.0	33.5	30.8	23.5	17.8	14.6
ГПР по нови кредити за покупка на жилище (% в края на периода)	3.5	3.2	3.0	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8
Салда по жилищни кредити	0.0	-15.5	14.4	17.5	18.0	17.9	17.8	18.0
Строителство и инвестиции								
Издадени разрешителни за строеж на нови жилищни сгради (квadratни метри)	-7.9	-9.0	25.1	20.6	55.5	-19.9	-16.8	-18.3
Добавена стойност в строителството (по средногодишни цени за 2015 г.)	3.7	-1.0	-17.1	-4.5	-17.7	36.7	5.0	6.2
Индекс на строителната продукция, сградно строителство	8.4	-8.4	0.8	1.9	0.2	-0.1	1.0	0.4
Инвестиции в основен капитал, жилищни сгради	102.1	19.2	-2.2	6.6	-5.4	-8.8	3.8	9.1
Индекс на разходите за строителство на нови сгради	5.6	2.3	11.0	53.6	67.8	62.3	52.8	18.5

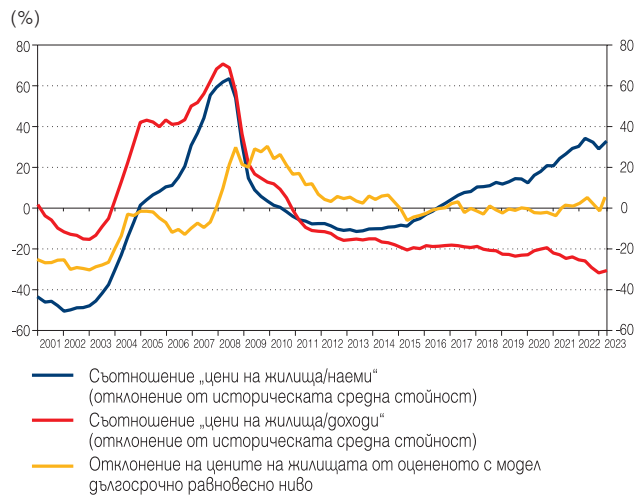
Забележки: Посочените размери на годишния процент на разходите по жилищни кредити за домакинства представляват претеглени средни величини (със съответните обеми новодоговорени кредити) за 12-месечен период.

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.

че нарастването на доходите на домакинствата в комбинация със запазващите се отрицателни реални лихвени проценти по жилищни кредити повишава достъпността на жилищата, което в модела се отразява като увеличение на равновесната им цена.

Показатели за подцененост/надцененост на жилищата



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

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