



# ИКОНОМИЧЕСКИ ПРЕГЛЕД

## 1/2024



БЪЛГАРСКА НАРОДНА БАНКА

— 145 ГОДИНИ —



# ИКОНОМИЧЕСКИ ПРЕГЛЕД

1/2024



БЪЛГАРСКА НАРОДНА БАНКА

— 145 ГОДИНИ —

Тримесечното издание на БНБ „Икономически преглед“ представя информация и анализ на динамиката на потоците по платежния баланс, паричните и кредитните агрегати, връзката им с развитието на реалната икономика и влиянието им върху ценовата стабилност. Процесите и тенденциите при международната конюнктура също са обект на анализ, тъй като българската икономика е под прякото им въздействие.

„Икономически преглед“, бр. 1 от 2024 г. е представен на УС на БНБ на заседанието му на 30 април 2024 г. В него са използвани статистически данни и информация, публикувани до 16 април 2024 г. Описанията в документа очаквания за икономическото развитие в България в краткосрочен план (до третото тримесечие на 2024 г.) са базирани на макроикономическата прогноза на БНБ, изготвена към 27 март 2024 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, 2024 г.  
1000 София, пл. „Княз Александър I“ № 1  
Тел. 02 9145-1317, 1744

Интернет страница: [www.bnb.bg](http://www.bnb.bg)

Материалите са получени за редакционна  
обработка на 26 април 2024 г.

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

ISSN 2367–4954 (онлайн)

# СЪДЪРЖАНИЕ

---

РЕЗЮМЕ .....	9
<b>1. ВЪНШНА СРЕДА .....</b>	<b>11</b>
1.1. Конюнктура .....	11
1.2. Влияние върху българската икономика .....	18
<b>2. ВЪНШНИ ФИНАНСОВИ ПОТОЦИ .....</b>	<b>20</b>
2.1. Платежен баланс и външна търговия .....	20
2.2. Валутни резерви на БНБ .....	25
2.3. Външен дълг .....	26
<b>3. ПАРИ И КРЕДИТ .....</b>	<b>27</b>
3.1. Парични и кредитни агрегати .....	27
3.2. Лихвени проценти .....	34
<b>4. ИКОНОМИЧЕСКА АКТИВНОСТ .....</b>	<b>37</b>
4.1. Текуща конюнктура .....	37
4.2. Пазар на труда .....	41
4.3. Поведение на фирмите .....	45
4.4. Поведение на домакинствата .....	49
4.5. Влияние на фискалната политика върху икономиката .....	52
<b>5. ЦЕНОВИ ПРОЦЕСИ .....</b>	<b>56</b>
5.1. Потребителски цени .....	56
5.2. Цени на жилищата .....	61

## Графики

<i>PMI</i> за преработващата промишленост и услугите и изменение на реалния световен БВП .....	11
Световна търговия със стоки .....	11
Инфлация, измерена чрез ИПЦ .....	12
Цена и фючърси на суров петрол тип „Брент“ .....	12
Цени на природен газ .....	12
Индекс на цените на метали .....	13
Индекс на цените на храни .....	13
<i>PMI</i> за преработващата промишленост и услугите и изменение на реалния БВП на САЩ .....	14
Равнище на безработица и месечно изменение на броя на наетите в неаграрния сектор в САЩ .....	14
Инфлация в САЩ .....	14
<i>PMI</i> за преработващата промишленост и услугите и изменение на реалния БВП на Китай .....	15
Инфлация в Китай .....	15
Референтни лихвени проценти в Китай .....	15
<i>PMI</i> за преработващата промишленост и услугите и изменение на реалния БВП на еврозоната .....	16
Равнище на безработица и растеж на заетостта в еврозоната .....	16
Инфлация в еврозоната .....	16
Лихвени проценти на ЕЦБ, ЕОНИА, <i>€STR</i> и излишък от ликвидност в банковата система на еврозоната .....	17
ЮРИБОР .....	17
Динамика на потоците по текущата и капиталовата сметка и принос по компоненти .....	20
Динамика на номиналния износ и внос на стоки (данни от статистиката за платежния баланс) .....	21
Износ по стокови групи според Комбинираната номенклатура, принос за общия годишен темп на изменение по подкомпоненти .....	21
Географско разпределение на износа на стоки .....	22
Внос на групите стоки по начин на използване, принос за общия годишен темп на изменение по подкомпоненти .....	22
Географско разпределение на вноса на стоки .....	22
Годишно изменение на износа на услуги и принос по подкомпоненти .....	23
Динамика на номиналния износ и внос на услуги (данни от статистиката за платежния баланс) .....	23
Годишно изменение на вноса на услуги и принос по подкомпоненти .....	23
Динамика на потоците по финансовата сметка и принос по компоненти .....	24
Преки инвестиции – пасиви, по вид инвестиция .....	24
Преки чуждестранни инвестиции в България по икономически сектори към декември 2023 г. ....	25
Международна инвестиционна позиция на България .....	25

Структура на пасивите на баланса на управление „Емисионно“ на БНБ .....	26
Брутен външен дълг .....	26
Годишен растеж на депозитите на неправителствения сектор и принос по сектори .....	27
Годишен растеж на депозитите на нефинансовите предприятия и принос по икономически дейности .....	27
Годишен растеж на депозитите на нефинансовите предприятия и принос по вид на депозита .....	28
Годишен растеж на депозитите на домакинствата и принос по вид на депозита .....	28
Годишен темп на изменение на МЗ и принос по компоненти на агрегата .....	29
Резервни пари .....	29
Депозити на банките в БНБ .....	29
Лихвен процент по депозитното улеснение на ЕЦБ и по свръхрезервите на банките в БНБ .....	30
Пари в обращение .....	30
Покупко-продажба на валута между БНБ и банките (на месечна база) .....	30
Годишен растеж на кредитите за нефинансови предприятия и принос по видове кредити .....	31
Нови кредити за нефинансови предприятия (месечни обеми) .....	32
Годишен растеж на кредитите за домакинства и принос по видове кредити .....	32
Нови кредити за домакинства (месечни обеми) .....	32
Изменения в кредитните стандарти .....	33
Изменения в търсенето на кредити .....	33
Свръхрезерви на банките и търгувани обеми на междубанковия паричен пазар .....	34
Лихвени проценти на междубанковия паричен пазар (средномесечна стойност) по овърнайт депозити .....	34
Лихвени проценти по новодоговорени срочни депозити по сектори .....	35
Лихвени проценти и ГПР по новодоговорени кредити за домакинства .....	35
Лихвен процент по новодоговорени кредити за нефинансови предприятия .....	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
Принос по компоненти на крайното използване за растежа на БВП в реално изражение (по години) .....	37
Производствен капацитет в промишлеността с оглед на очакваното търсене през следващите месеци .....	38

Темп на изменение на добавената стойност в реално изражение и принос по сектори .....	39
Отклонение на икономическата активност от потенциалното равнище на производство .....	40
Циклична позиция на икономиката през първото тримесечие на 2024 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 .....	45
Принос на частния и публичния сектор за годишния темп на изменение на инвестициите в реално изражение .....	45
Принос по вид на активите за годишния темп на изменение на инвестициите в основен капитал .....	46
Годишен темп на изменение на номиналния брутен опериращ излишък и принос по сектори .....	46
Източници на финансиране .....	46
Темп на изменение на индекса на цените на производител в промишлеността .....	47
Бизнес климат .....	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
Разполагам доход на домакинствата .....	50
Дял на разходите за данъци и социални осигуровки в общите разходи на домакинствата .....	51

Принос за изменението на потребителските разходи на домакинствата .....	51
Склонност на домакинствата към спестяване .....	52
Принос на основните групи разходи за растежа на правителственото потребление в номинално изражение (по тримесечия) .....	53
Темп на изменение на бруто образуването на основен капитал на сектор „държавно управление“ в номинално изражение (по тримесечия) .....	53
Принос на основните групи разходи за растежа на общите бюджетни разходи, с натрупване .....	54
Инфлация и принос на основните групи стоки и услуги за нея .....	56
Цени на основни енергийни суровини .....	56
Принос на основните подгрупи за инфлацията на енергийните продукти (без тези с контролирани цени) .....	57
Темп на изменение на цената на петрола тип „Брент“ и на цената на автомобилния бензин А95 .....	57
Темп на изменение на индекса на цените на храните и принос на преработените и непреработените храни .....	57
Принос на основните подгрупи за инфлацията при непреработените храни .....	58
Принос на основните подгрупи за инфлацията при преработените храни .....	58
Базисна инфлация и принос на услугите и нехранителните стоки за нея .....	58
Принос на основните подгрупи за инфлацията при промишлените стоки (без енергийни продукти) .....	59
Принос на основните подгрупи за инфлацията при услугите .....	59
Принос на основните подгрупи за инфлацията при административно определяните цени (включително тютюневите изделия) .....	59
Индекс на дифузия .....	60
Очаквания за продажните цени в промишлеността, търговията на гребно и услугите през следващите 3 месеца .....	60
Очаквания за темпа на повишение на продажните цени в търговията на гребно през следващите 3 месеца .....	61
Темп на изменение на индекса на цените на жилищата .....	61
Действителни и равновесни цени на жилищата .....	62
Показатели за подцененост/надцененост на жилищата .....	63

## Таблицы

Основни показатели, представляващи развитието на жилищния пазар в България .....

## АБРЕВИАТУРИ И СЪКРАЩЕНИЯ

БВП	брутен вътрешен продукт	ABSPP	Asset-backed security purchase programme (програма за изкупуване на обезпечени с активи ценни книжа)
БДС	брутна добавена стойност	APP	Asset Purchase Programme (разширена програма на ЕЦБ за закупуване на активи)
БНБ	Българска народна банка	CBPP	Covered bond purchase programme (програма за изкупуване на деноминирани в евро обезпечени облигации)
БНЕБ	Българска независима енергийна борса	cif	cost, insurance, freight
ГПР	годишен процент на разходите	COMEX	Commodity Exchange
ДДС	данък върху добавената стойност	CSPP	Corporate Sector Purchase Programme (програма за закупуване на небанкови корпоративни облигации)
ДЦК	държавни ценни книжа	fob	free on board
ЕК	Европейска комисия	FOMC	Federal Open Market Committee (Федерален комитет по операциите на открития пазар в САЩ)
ЕОНИЯ	Euro OverNight Index Average (EONIA, регистрирана марка на Европейския институт за паричните пазари, EMMI)	ISM	Institute for Supply Management (Институт по управление на гоставките)
ЕС	Европейски съюз	LTRO	Longer-term refinancing operation (операции по дългосрочно рефинансиране)
ЕЦБ	Европейска централна банка	PELTRO	Pandemic emergency longer-term refinancing operations (порегица от нецелеви операции по дългосрочно рефинансиране в условията на извънредната пандемична ситуация)
ЗДБРБ	Закон за държавния бюджет на Република България	PEPP	Pandemic Emergency Purchase Programme (нова временна програма за закупуване на активи (ценни книжа на частния и публичния сектор) в условията на извънредна ситуация, причинена от пандемия)
ЗМР	задължителни минимални резерви	PMI	Purchasing Managers' Index (индекс на мениджърите по продажбите)
ИПЦ	индекс на потребителските цени	PSPP	Public sector purchase programme (програма за изкупуване на активи на публичния сектор)
ИЦП	индекс на цените на производител	TLTRO	Targeted longer-term refinancing operation (целеви операции по дългосрочно рефинансиране)
КЕВР	Комисия за енергийно и водно регулиране	TPI	Transmission Protection Instrument
КН	Комбинирана номенклатура	€STR	Euro Short-Term Rate (лихвен процент по обезпечени 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		
TARGET2	Трансевропейска автоматизирана система за брутен сетълмент на експресни преводи в реално време в евро		
УС	управителен съвет		
ФГВБ	Фонд за гарантиране на влоговете в банките		
ХИПЦ	хармонизиран индекс на потребителските цени		
ЮРИБОР	Euro InterBank Offered Rate (EURIBOR, регистрирана марка на Европейския институт за паричните пазари, EMMI)		



През четвъртото тримесечие на 2023 г. растежът на глобалния БВП се стабилизира на верижна база и възлезе на 0.5% в реално изражение, като данните за конюнктурните показатели дават индикации за ускоряване на растежа през първото тримесечие на 2024 г. През първите три месеца на 2024 г. световната икономическата активност нарасна в сектора на услугите и в промишлеността и този процес обхващаше както развитите икономики, така и тези с развиващи се пазари. Водещите конюнктурни индикатори в САЩ показват известно забавяне на растежа на реалния БВП, докато в Китай бе отчетено ускоряване на икономическата активност. Конюнктурните данни за еврозоната сигнализираха за продължаваща икономическа стагнация. Българският износ на стоки е вероятно да отчете по-висок растеж спрямо това, което се предполага въз основа на данните и очакванията за световната търговия и външното търсене през първата половина на 2024 г., поради изчерпването на базовия ефект на специфичните за страната фактори, ограничаващи износа в началото на 2023 г.

Глобалната инфлация продължи да се понижава на годишна база през първото тримесечие на 2024 г., което се дължеше на спада на цените на суровия петрол и храните, както и на ефектите от затегнатата парична политика на водещите централни банки. Тези процеси, в комбинация със структурата на българската икономика и външната търговия, дават знак за неблагоприятни условия на търговия през първото тримесечие на 2024 г. Федералният резерв и ЕЦБ не предприеха промени в паричната си политика, но продължиха да сигнализират за възможно понижение на основните лихвени проценти през текущата година. През март 2024 г. ЕЦБ обяви промени в оперативната рамка за провеждане на паричната си политика, които предвиждат свиване на спреда между лихвения процент по депозитното улеснение и лихвения процент по основните операции по рефинансиране на 15 базисни точки.

Излишъкът по текущата и капиталовата сметка на платежния баланс на България за последните 12 месеца към януари 2024 г. достигна 1.6% от БВП при 1.3% от БВП към декември 2023 г., което се дължеше на преминаването на текущата сметка от дефицит към малък излишък. Салдото по финансовата сметка за последните 12 месеца към януари 2024 г. беше отрицателно вследствие на по-голямото натрупване на пасиви към нерезиденти спрямо придобиването на чуждестранни активи от страна на български резиденти. В резултат на потоците по текущата, капиталовата и финансовата сметка на платежния баланс брутният международен валутен резерв на страната за последните 12 месеца към януари 2024 г. се повишиха с 1.1 млрд. евро.

През първите два месеца на 2024 г. годишният растеж на депозитите на нефинансовите предприятия продължи да се забавя, като фактор с потенциално влияние за тази динамика е запазващата се тенденция към спад на номиналния оборот в сектора на промишлеността. Предпочитанията на домакинствата да поддържат свободните си средства под формата на депозити в банковата система, както и нарастването на доходите от труд продължиха да допринасят за сравнително високия растеж на депозитите на домакинствата, който възлезе на 10.8% към края на февруари. В условията на все още ниски нива на лихвените проценти по нови срочни депозити на домакинствата общо за банковата система растежът на депозитите на този сектор продължи да се дължи почти изцяло на овърнайт депозитите.

Високата ликвидност и капитализация в банковия сектор, както и конкуренцията между банките ограничават ефектите от повишените основни лихвени проценти в еврозоната и от увеличената от БНБ ставка на задължителните минимални резерви до 12%, в сила от 1 юли 2023 г., върху лихвените проценти по новоотпуснати кредити в сектора на домакинствата. Годишният растеж на кредита за домакинствата се ускори до 17.1% през февруари 2024 г.,

за което в по-голяма степен допринесоха жилищните кредити и в по-малка – потребителските кредити. Търсенето на кредити от страна на домакинствата продължи да бъде подкрепяно от нарастващите доходи от труд и нивата на лихвените проценти, които останаха много ниски при жилищните кредити. Растежът на кредита за нефинансовите предприятия възлезе на 8.0% през февруари 2024 г.

През четвъртото тримесечие на 2023 г. реалният БВП се повиши с 0.5% на верижна база (0.4% през третото тримесечие), докато на годишна база беше отчетен растеж от 1.8%. В резултат на тази динамика общо за 2023 г. икономическата активност нарасна с 1.8% в реално изражение. По елементи на разходите за крайно използване основен положителен принос за годишния растеж на реалния БВП през четвъртото тримесечие на 2023 г. имаше вътрешното търсене, следвано от нетния износ, докато приносът на изменението на запасите беше отрицателен. Брутната добавена стойност се повиши на годишна база с 0.2% през четвъртото тримесечие, което се дължеше на секторите „строителство“ и „услуги“, докато в „промишленост“ и „селско стопанство“ беше отчетен спад. На годишна база през четвъртото тримесечие на 2023 г. работната сила се понижи поради продължаващото намаляване на населението в трудоспособна възраст и отлива на лица от работната сила, а равнището на безработица се повиши с 0.4 процентни пункта и възлезе на 4.2%. Данните от националните сметки отчетоха повишение на заетостта с 1.2% на годишна база, което се дължеше най-вече на сектора на услугите, а недостигът на работна сила в страната продължи да се увеличава и да оказва натиск за повишаване на заплатите в реално изражение въпреки отчетения спад на производителността на труда.

Според конструирания от БНБ композитен конюнктурен индикатор за икономическа активност, през първото тримесечие на 2024 г. верижният растеж на реалния БВП на страната се очаква да се ускори, което е предпоставка да се формира сходна динамика и при годишния темп на изменение на показателя. През второто и третото тримесечие на 2024 г. реалният БВП се предвижда да продължи да нараства както на верижна, така и на годишна база, подкрепян най-вече от вътрешното търсене и допусканото подобряване на перспективите пред външното търсене на български стоки и услуги.

Годишната инфлация, измерена чрез ХИПЦ, продължи да се забавя и възлезе на 3.1% през март 2024 г. Тази динамика се определяше главно от проявлението на базов ефект от бързото покачване на цените в групите на храните и базисните компоненти през 2023 г., както и в по-малка степен – от поевтиняването на енергийните продукти и промишлените стоки. Фактори, произтичащи от вътрешната среда, които продължиха да оказват проинфлационен натиск, бяха силните темпове на растеж на частното потребление и на разходите за труд на единица продукция. Най-висок положителен принос за общата инфлация през март 2024 г. имаха услугите и стоките и услугите с административно определяни цени и тютюневите изделия, следвани от хранителните продукти. Прогнозираме годишната инфлация да продължи да се забавя през второто и третото тримесечие на 2024 г., но очакваното запазване на силното потребителско търсене и нарастването на разходите за труд на единица продукция ще продължат да оказват проинфлационен натиск върху цените.

# 1. ВЪНШНА СРЕДА

## 1.1. Конюнктура

### Глобална конюнктура

През четвъртото тримесечие на 2023 г. растежът на глобалния БВП се стабилизира на верижна база и възлезе на 0.5% в реално изражение (0.5% през третото тримесечие), като данните за конюнктурните показатели (глобалните PMI индекси за сектора на услугите и сектора на промишлеността) дават индикации за ускоряване на растежа през първото тримесечие на 2024 г. През първите три месеца на 2024 г. икономическата активност нарасна в сектора на услугите и в промишлеността и този процес обхващаше както развитите икономически региони, така и тези с развиващи се пазари. През януари 2024 г., след девет месеца на спад, бе отчетено годишно нарастване на обемите на световната търговия със стоки, за което основен принос имаше външната търговия на Китай.

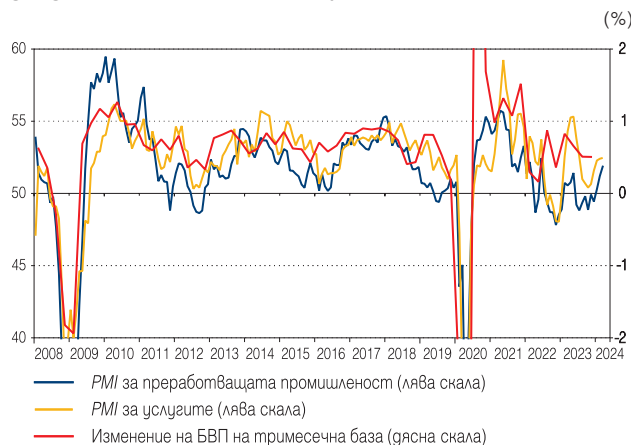
През първите два месеца на 2024 г. глобалната инфлация продължи да се забавя, като към февруари възлезе на 3.2% на годишна база спрямо 3.8% през декември 2023 г. Забавянето на инфлацията се дължеше на годишния спад на цените на енергийните суровини и храните, както и на ефектите от затегнатата парична политика на водещите централни банки.

### Международни цени на основни стоки

През първото тримесечие на 2024 г. цената на петрола тип „Брент“ се понижи на верижна база (с 1.1% в долари<sup>1</sup> и с 2.1% в евро) и достигна 83.1 долара за барел (76.6 евро/барел). На годишна база цената се повиши както в долари (2.1%), така и в евро (0.9%) след четири тримесечия на спад. Същевременно цените на природния

<sup>1</sup> Тук и нататък под „долар“ се разбира националната валута на САЩ.

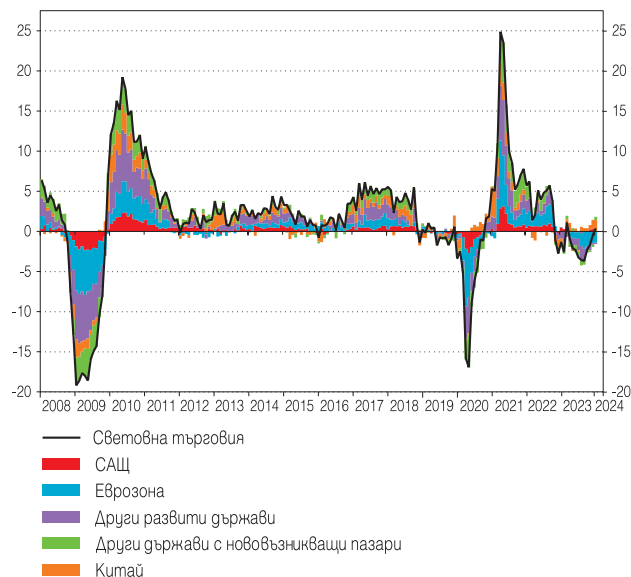
### PMI за преработващата промишленост и услугите и изменение на реалния световен БВП



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.

газ на европейския пазар продължиха да се понижават на годишна база (с 48.6% в евро).

Основни фактори за поскъпването на петрола бяха нарастващите рискове пред предлагането на суровината вследствие на геополитическото напрежение в Близкия изток и удължаването на действието на мерките на ОПЕК+ за ограничаване на производството на петрол<sup>2</sup> до края на първата половина на 2024 г. Военният конфликт между Израел и „Хамас“ и последвалата ответна реакция на подкрепяните от Иран бунтовници хути в Йемен доведоха до ограничаване на морския транспорт през Червено море поради зачестилите нападения срещу преминаващите кораби. Нападенията станаха причина за увеличаване на риска премия в цената на петрола, както и за промяна на глобалните търговски маршрути. Допълнителен фактор в подкрепа на повишението на цената на суровия петрол бяха публикуваните през периода икономически данни, показващи по-устойчив икономически растеж в САЩ и Китай спрямо очакванията на пазарните участници към началото на 2024 г.

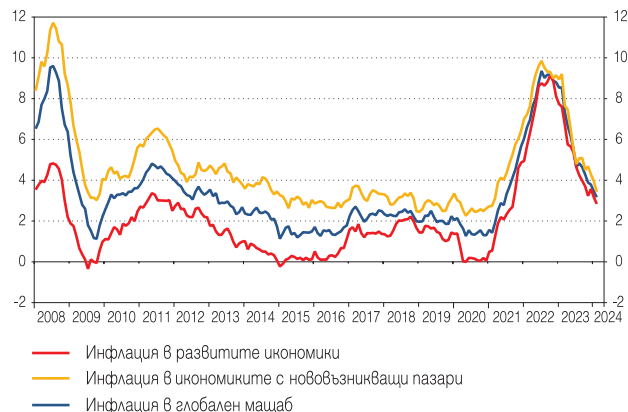
Основни фактори за значителното понижаване на цената на природния газ през първото тримесечие бяха стабилните доставки на суровината, както и по-високите от обичайните за сезона температури в Европа, които обусловиха по-слабото търсене на газ през периода и запазването на високи в исторически план сезонни нива на запасите от суровината в газохранилищата в региона.

През периода януари – март 2024 г. усредненият ценови индекс на метали и минерали отчете спад с 9.2% на годишна база в долари (с 10.3% в евро). Понижението се дължеше на промяната в пазарните очаквания за запазване на рестриктивните условия за финансиране за по-дълъг период от време, което въздейства ограничаващо върху търсенето на метали за индустриални цели. Цената на медта, която е с основно значе-

<sup>2</sup> На приключилата на 3 март 2024 г. среща на ОПЕК+ бе взето решение за удължаване на действащите мерки до края на второто тримесечие на годината, както и на допълнителните доброволни производствени ограничения, въведени от някои от страните – членки на ОПЕК+, с общо 2.2 млн. барела дневно.

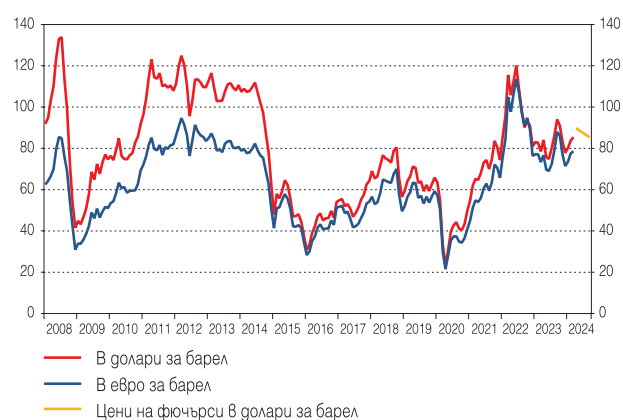
## Инфлация, измерена чрез ИПЦ

(%; на годишна база, сезонно изгладени данни)



Източник: Световна банка.

## Цена и фючърс на суров петрол тип „Брент“

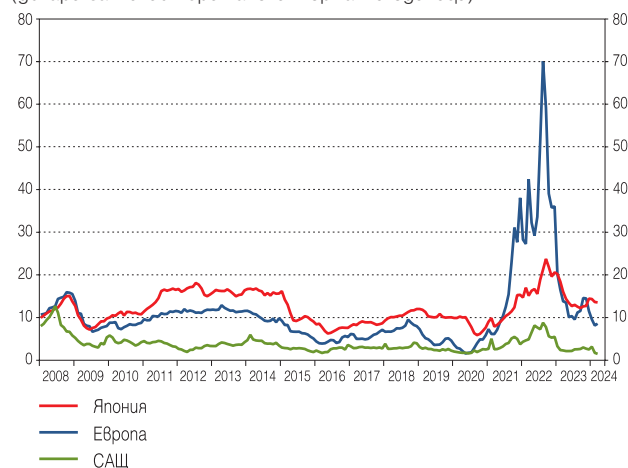


Забележка: Цените на фючърсите са средни за периода 1–15 април 2024 г. цени на контрактите, долари за барел.

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

## Цени на природен газ

(долари за милион британски термални единици)



Източник: Световна банка.

ние за българския износ, също се понижи на годишна база.

През периода януари – март 2024 г. общият индекс на цените на храните отчете годишен спад с 9.5% в долари (с 10.5% в евро). За понижението на общия индекс на цените на хранителните суровини основен принос имаше поевтиняването на растителните мазнини, царевичата, пшеницата и соята. При цената на пшеницата, която е с основно значение за българския износ на храна, бе отчетен годишен спад през тримесечието вследствие на голямото предлагане от страна на Европейския съюз, Руската федерация и САЩ, както и поради ефекта от високата база през 2023 г.

### САЩ

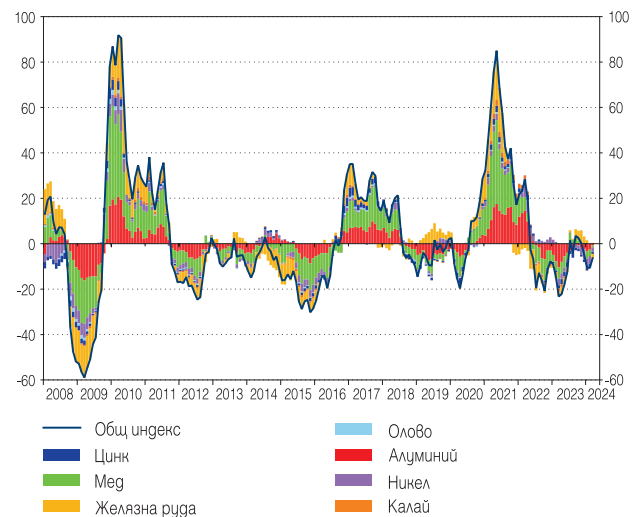
През първото тримесечие на 2024 г. водещите конюнктурни индикатори в САЩ сигнализират за известно забавяне на растежа на икономическата активност. През периода индексите *PMI* за преработващата промишленост и сектора на услугите показват нарастване на активността, но данните за индивидуалното потребление и продажбите на дребно дават индикации за забавяне на растежа на потреблението на домакинствата.

Условията на пазара на труда в САЩ останаха благоприятни през тримесечието. Броят на зетите в неаграрния сектор се увеличи общо с 829 хил. (при увеличение с 637 хил. през четвъртото тримесечие на 2023 г.), а съотношението на обявените нови работни места към броя на безработните остана 1.4, без промяна за второ поредно тримесечие. Същевременно коефициентът на безработица през първото тримесечие на 2024 г. се повиши до 3.8% спрямо 3.7% през четвъртото тримесечие на 2023 г.

През първите два месеца на 2024 г. годишната инфлация при потребителските цени се понижи, но остана над целевата стойност на Федералния резерв от 2%. През февруари годишният темп на изменение на ценовия индекс на индивидуалните потребителски разходи достигна 2.5% спрямо средно 2.8% през четвъртото тримесечие на 2023 г. Годишният темп на растеж на

### Индекс на цените на метали

(%, процентни пунктове)

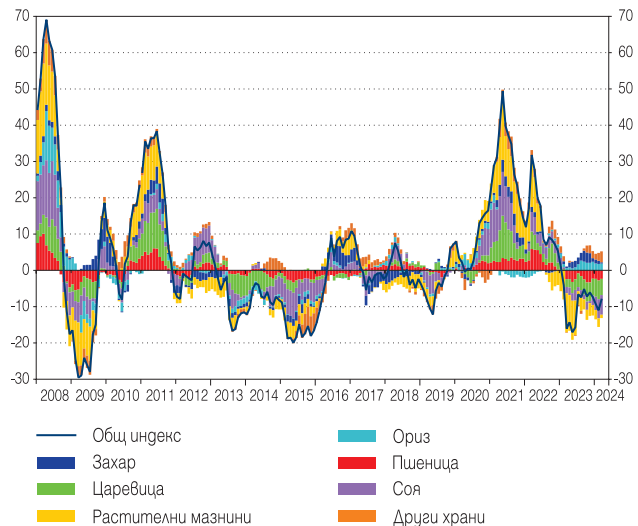


Забележка: Годишен темп на изменение (в проценти) и принос (в процентни пунктове) по подкомпоненти на съответните ценови индекси, измерени в долари.

Източници: Световна банка, изчисления на БНБ.

### Индекс на цените на храни

(%, процентни пунктове)



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

Източници: Световна банка, изчисления на БНБ.

базисния ценови индекс на индивидуалните потребителски разходи, който не включва компонентите „храни“ и „енергийни стоки“, през февруари се забави до 2.8% спрямо средно 3.2% през четвъртото тримесечие на 2023 г. Забавянето на базисната инфлация през първите два месеца на 2024 г. спрямо предходното тримесечие се дължеше на по-ниската инфлация при разходите за жилище и при цените на лекарствата.

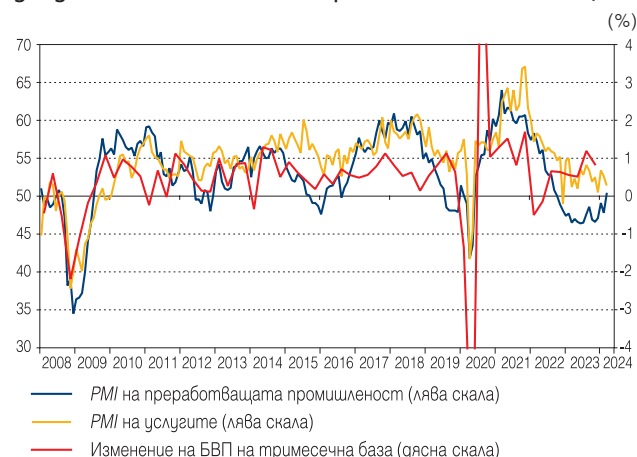
През първото тримесечие на 2024 г. Федералният комитет по операциите на открития пазар (FOMC) реши да не предприема промени в паричната политика. Перспективата за понижението на инфлацията бе оценена от Комитета като недостатъчна за устойчивото постигане на инфлационната цел и пристъпването към облекчаване на паричната политика.

През март 2024 г. медианата на прогнозиите на членовете на Комитета за очаквания лихвен процент по федералните фондове през 2024 г. се запази на 4.6%, което съответства на целеви коридор за лихвения процент от 4.50–4.75%, или понижение със 75 базисни точки спрямо текущото ниво. Същевременно прогнозите на членовете за нивото на лихвения процент по федералните фондове през 2025 г. и 2026 г. и дългосрочното му равновесно равнище бяха ревизирани възходящо.

### Китай

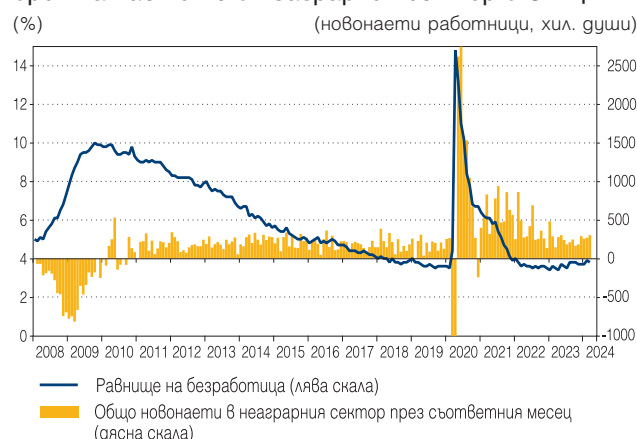
През първото тримесечие на 2024 г. верижният растеж на БВП на Китай се ускори в реално изражение до 1.6% спрямо 1.2% през четвъртото тримесечие на 2023 г. Основен принос за нарастването на икономическата активност имаха публичните инвестиции и в по-малка степен по-високото външно търсене. Структурните проблеми в сектора на жилищното строителство в Китай продължават да действат ограничаващо върху вътрешното търсене в страната. През първото тримесечие на 2024 г. физическият обем на продажбите на жилищни имоти се понижи с 20.0% на годишна база (спрямо спад с 8.1% през четвъртото тримесечие на 2023 г.), а обемът на кредитите за покупка на жилище се понижи с 38.8% на годишна база (спрямо

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



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

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

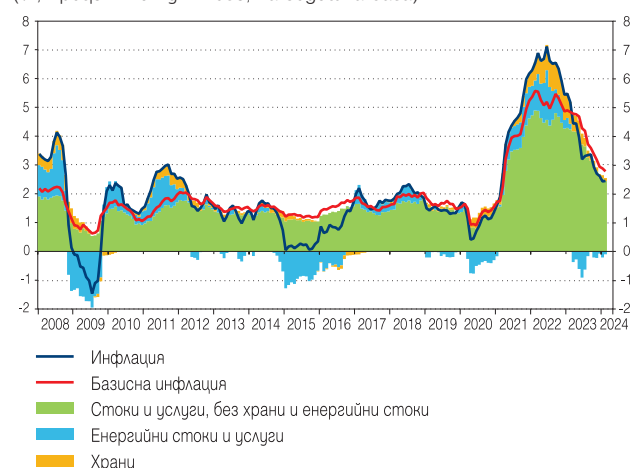


Забележка: На графиката новонаетите работници в неаграрния сектор за април и юни 2020 г. не са обхванати изцяло, като техният брой е съответно -20 514 и 4565 хиляди.

Източник: *Bureau of Labor Statistics*.

### 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*.

спад с 8.3% през четвъртото тримесечие на 2023 г.). През същия период растежът на продажбите на дребно се забави значително – до 4.7% на годишна база спрямо 8.7% през четвъртото тримесечие на 2023 г.

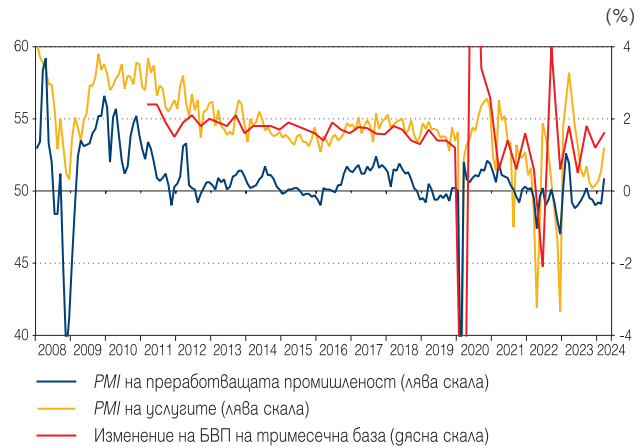
През февруари и март 2024 г. дефлационната тенденция при потребителските цени бе прекъсната, като индексът на потребителските цени се повиши съответно с 0.7% и с 0.1% на годишна база. Повишението на цените на нехранителните стоки и енергийните продукти беше основният фактор за отчетената през този период инфлация. Базисната инфлация се ускори от 1.1% средно през четвъртото тримесечие на 2023 г. до 1.9% и 0.8% съответно през февруари и март 2024 г.

През първото тримесечие на 2024 г. Народната банка на Китай продължи да разхлабва паричната си политика, понижавайки лихвения процент по петгодишните заеми за първокласни клиенти (*loan prime rate, LPR*), който е референтен за ипотечните кредити в страната, с 25 базисни точки до 3.95%, а този по заемите с матурирест от една година бе запазен без промяна на 3.45%.

### Еврозона

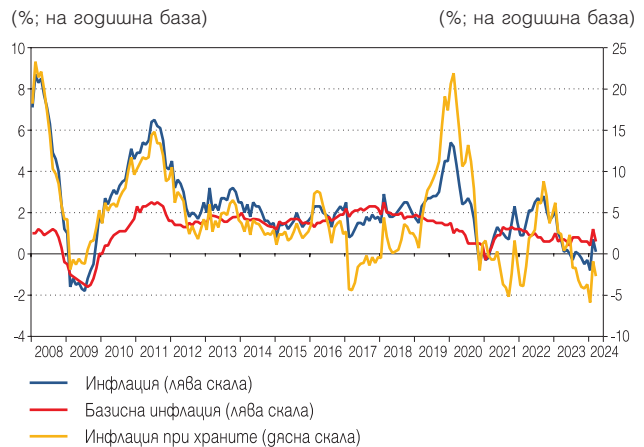
През четвъртото тримесечие на 2023 г. БВП в реално изражение на еврозоната отчете нулево изменение на тримесечна база. От компонентите на разходите за крайно потребление положителният принос на инвестициите и правителственото потребление за изменението на БВП бе компенсиран от отчетения негативен принос на нетния износ и изменението на запасите. Приносът на частното потребление бе неутрален за растежа на реалния БВП. В Германия, която е най-големият търговски партньор на България, бе отчетен спад на реалния БВП с 0.3% спрямо предходното тримесечие, докато в другия ни основен търговски партньор Италия икономическата активност се повиши с 0.2% на верижна база.

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



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

### Инфлация в Китай

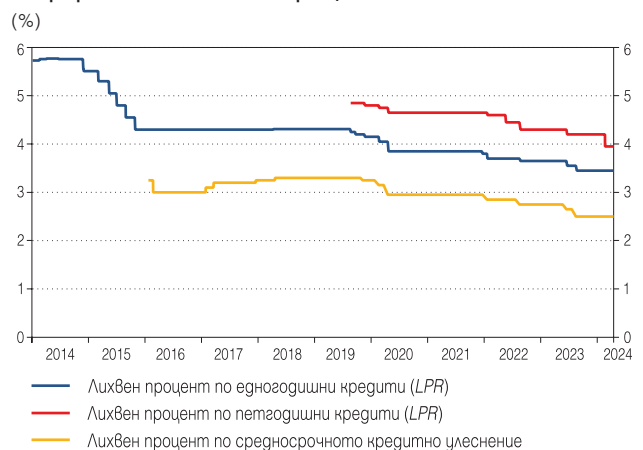


Забележки: Инфлацията е измерена чрез индекса на потребителските цени.

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

Източник: Национално статистическо бюро на Китай.

### Референтни лихвени проценти в Китай



Източник: Народна банка на Китай.

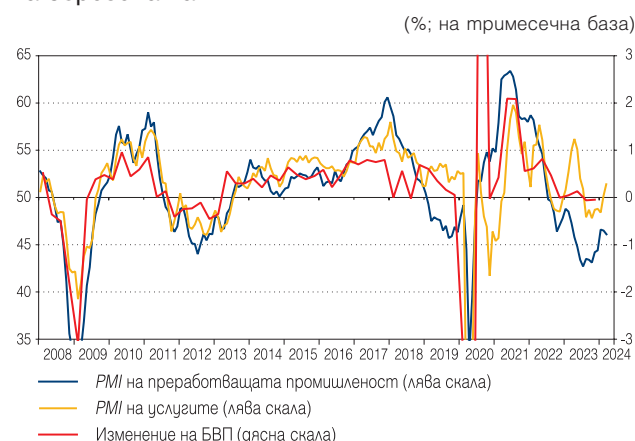
Наличните към средата на април 2024 г. данни за конюнктурните показатели в еврозоната, включително PMI индексите, дават индикации за слаб верижен растеж на реалния БВП на еврозоната през първото тримесечие на 2024 г.

Икономическата стагнация в еврозоната, започнала през четвъртото тримесечие на 2022 г., все още не предизвиква съществено влошаване на условията на пазара на труда в региона. Коефициентът на безработица остава на много ниски в исторически план нива, запазвайки се през първите два месеца на 2024 г. на 6.5%. Същевременно темпът на нарастване на заетостта в еврозоната продължи да се забавя, като през четвъртото тримесечие тя се увеличи с 1.2% на годишна база спрямо 1.4% през предходното тримесечие.

През първото тримесечие на 2024 г. годишната инфлация при потребителските цени в еврозоната продължи да се забавя, като през март достигна 2.4% спрямо 2.9% през декември 2023 г. Забавянето на инфлацията на годишна база се дължеше главно на по-ниската инфлация при храните. През първото тримесечие на 2024 г. значителният отрицателен принос на цените на природния газ и електрическата енергия се сви в резултат от изчерпването на ефекта от високата база през предходната година. Базисната инфлация, изключваща храните и енергийните продукти, също се забави и възлезе на 2.9% на годишна база през март 2024 г. спрямо 3.4% през декември 2023 г. Понижението на базисната инфлация бе вследствие на забавянето на инфлацията при някои услуги, както и при стоките за жилищно обзавеждане.

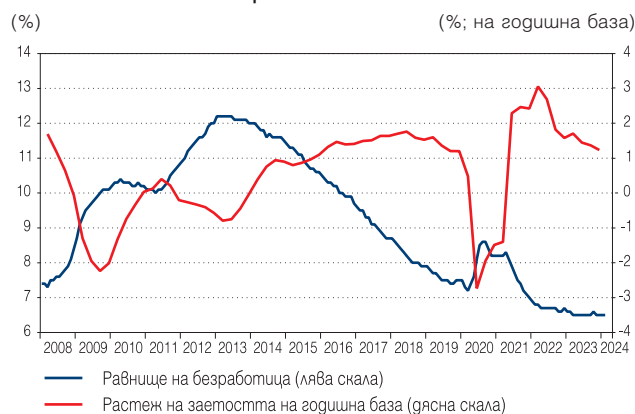
С оглед на запазващата се тенденция към понижаване на годишната инфлация в еврозоната към целевата стойност на ЕЦБ, през периода февруари – април 2024 г. Управителният съвет (УС) на Европейската централната банка запази основните лихвени проценти непроменени (на нива от 4.5%, 4.75% и 4.0% съответно за лихвените проценти по основните операции по рефинансиране, по пределното кредитно улеснение и по депозитното улеснение). След проведеното през

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



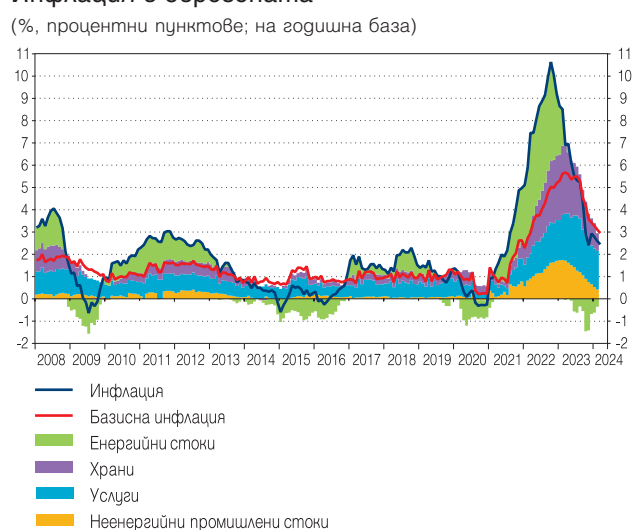
Източник: Евростат.

### 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.

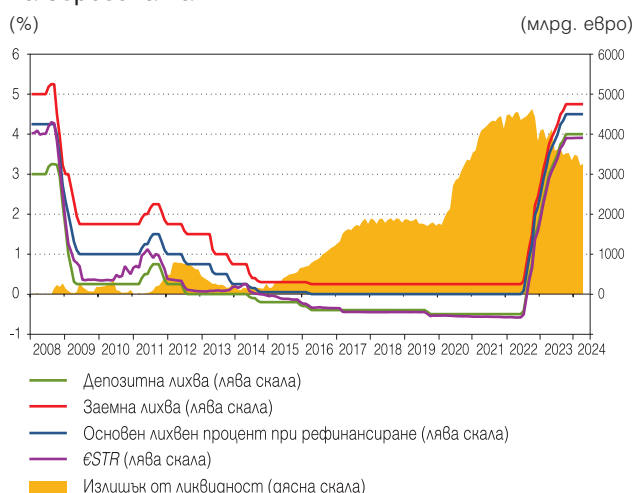


април заседание по въпросите на паричната политика от УС на ЕЦБ бе сигнализирано, че при запазване на устойчивата низходяща тенденция при инфлацията, през юни е възможно да се пристъпи към понижаване на основните лихвени проценти. Допълнително през март от ЕЦБ обявиха промени в оперативната рамка<sup>3</sup> за провеждане на паричната политика, които предвиждат, считано от 18 септември 2024 г., лихвеният процент по основните операции по рефинансиране да бъде коригиран, така че спредът между него и лихвения процент по депозитното улеснение да бъде намален от сегашните 50 базисни точки на 15 базисни точки. Лихвеният процент по пределното кредитно улеснение също ще бъде коригиран, така че спредът между него и този по основните операции по рефинансиране да остане непроменен (25 базисни точки).

През първото тримесечие на 2024 г. средната стойност на референтния овърнайт лихвен процент *€STR* се повиши незначително до 3.91% спрямо 3.90% през четвъртото тримесечие на 2023 г. Лихвените проценти по необезпечени депозити на междубанковия пазар (ЮРИБОР) също не се измениха съществено през периода, с изключение на 12-месечния лихвен процент, при който бе отчетено повишение с 16 базисни точки. Доходността на ДЦК на Германия през първото тримесечие на 2024 г. се повиши, като в двегодишния падежен сектор тя нарасна с 45 базисни точки до 2.85%, а в десетгодишния падежен сектор – с 27 базисни точки до 2.30%. Основен фактор за повишението на 12-месечния ЮРИБОР и на доходността на ДЦК на Германия бе отслабването на пазар-

<sup>3</sup> В новата рамка се предвижда УС на ЕЦБ да продължи да определя курса на паричната политика чрез лихвения процент по депозитното улеснение. Евросистемата ще предоставя ликвидност на търговските банки чрез широк набор от инструменти, включително основните операции по рефинансиране и тримесечните операции по дългосрочно рефинансиране. На по-късен етап ще бъдат въведени нови структурни операции по дългосрочно рефинансиране и структурен портфейл на Евросистемата от ценни книжа. Основните операции по рефинансиране ще имат водеща роля за посрещане на нуждите на банките от ликвидност, като заедно с тримесечните операции по дългосрочно рефинансиране ще продължат да се провеждат посредством търгове с фиксиран лихвен процент и пълно разпределение срещу широк диапазон от обезпечения. УС на ЕЦБ предвижда да направи нов преглед на рамката за провеждане на паричната политика до 2026 г.

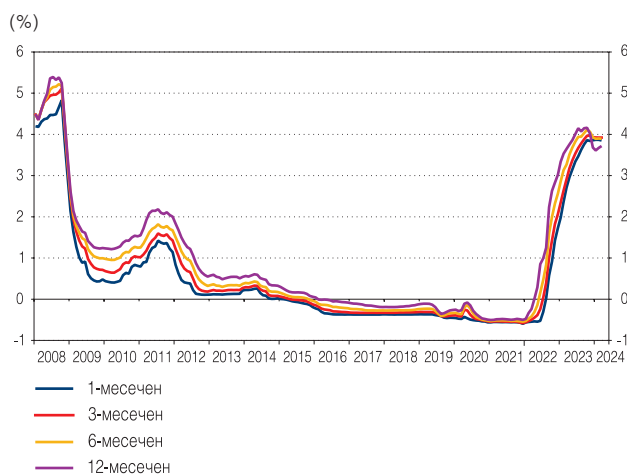
## Лихвени проценти на ЕЦБ, ЕОНИА, *€STR* и излишък от ликвидност в банковата система на еврозоната



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.

ните очаквания, че ЕЦБ ще започне да понижава основните лихвени проценти в началото на второто тримесечие, като очакванията за първото понижение се изместиха от април към юни 2024 г.

## 1.2. Влияние върху българската икономика

Предвид слабата икономическа активност в основните ни търговски партньори в еврозоната реалният износ на стоки се понижи слабо на верижна база през четвъртото тримесечие на 2023 г. според сезонно изгладените данни от националните сметки на НСИ. Въпреки съществуващите рискове пред глобалната икономическа активност и търговията, наличните към момента данни предполагат ускоряване на растежа на външното търсене на български стоки и услуги през първата половина на 2024 г. както на годишна, така и на верижна база, което ще има благоприятно отражение върху реалните обеми на българския износ. Предвид базовия ефект от изчерпването на специфичните за страната фактори, които ограничаваха българския износ в началото на 2023 г., растежът на износа на стоки в началото на 2024 г. може да надхвърли това, което текущо се предполага въз основа на данните и очакванията за световната търговия и външното търсене.

Динамиката на цените на основните суровини на международните пазари през първото тримесечие на 2024 г., характеризираща се със спад на годишна база на цените в евро на металите и храните и повишение на цените на петрола, в комбинация със структурата на българската икономика и външна търговия дават индикации за неблагоприятни условия на търговия<sup>4</sup> през първото тримесечие на 2024 г. Това вероятно ще ограничи позитивните ефекти от очакваното засилване на икономическата активност в основните ни търговски партньори върху търговския баланс на България.

Запазването на основните лихвени проценти на Федералния резерв и ЕЦБ на достигнатите рестриктивни равнища през първото тримесечие на 2024 г. и сигналите

<sup>4</sup> Под неблагоприятни условия на търговия тук да се разбира по-голям спад на годишна база на дефлатора на износа на стоки спрямо този на вноса на стоки.

за възможното им понижение през годината вероятно ще се отразят хетерогенно върху условията за финансиране на отделните икономически сектори в България. Съгласно принципите на функциониране на паричния съвет може да се очаква изменението 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 първото тримесечие на 2024 г. обаче реализираното повишение на лихвените проценти по кредитите и по депозитите на домакинствата в страната остана значително по-слабо от това, което се предполагаше въз основа на провежданата рестриктивна парична политика на ЕЦБ. Основните фактори за това продължиха да бъдат специфични за България и бяха свързани най-вече с високата ликвидност, стабилната капиталова позиция и силната конкуренция в банковия сектор. В резултат, при сценарий на понижение на основните лихвени проценти на ЕЦБ през 2024 г. може да се очаква подобряване в условията на финансиране главно за правителството и фирмите, докато лихвените проценти по кредитите и по депозитите на домакинствата не се очаква допълнително да се понижат от текущите им нива.

## 2. ВЪНШНИ ФИНАНСОВИ ПОТОЦИ

### 2.1. Платежен баланс и външна търговия

За последните 12 месеца към януари 2024 г. салдото по текущата и капиталовата сметка на платежния баланс на България беше положително, което не предполагаше необходимост от външно финансиране на икономиката. Въпреки това салдото по финансовата сметка беше слабо отрицателно заради по-малкия размер на новопридобитите през периода чуждестранни активи на българските резиденти спрямо пасивите им<sup>5</sup>. В резултат от тези процеси брутните международни валутни резерви на страната за последните 12 месеца към януари 2024 г. се повишиха с 1.1 млрд. евро. Размерът на брутните международни резерви към януари 2024 г. се запази висок според широко възприетите в практиката показатели, като се равняваше на размера на номиналния внос на стоки и услуги<sup>6</sup> за период от 8.4 месеца (9.3 месеца през декември 2023 г.), а съотношението „международни валутни резерви<sup>7</sup>/краткосрочен външен дълг“ на страната възлезе на 4.8 към януари 2024 г. (спрямо 5.0 към декември 2023 г.).

#### Текуща сметка и капиталова сметка

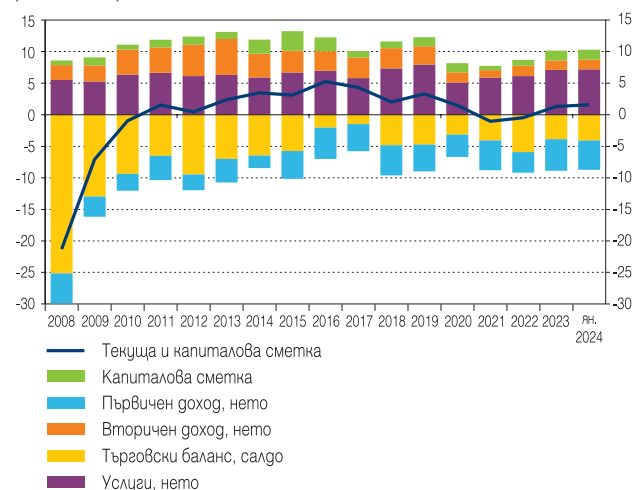
През 2023 г. се наблюдаваше свиване на дефицита по текущата сметка, като данните от януари 2024 г. сочат запазване на тази тенденция. Същевременно излишъкът по капиталовата сметка през 2023 г. се повиши спрямо 2022 г. вследствие на търговията с квоти за въглеродни емисии, като според данните за януари 2024 г. динамиката, наблюдавана през 2023 г., не се промени съществено. В резултат на тези процеси излишъкът по текущата и капита-

<sup>5</sup> Анализът е изготвен на базата на аналитичното представяне на данните за платежния баланс.

<sup>6</sup> Изчислен за последните 12 месеца към януари 2024 г.

<sup>7</sup> 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 януари 2024 г. са акумулирани за последните дванайсет месеца.

При изчисляване на съотношението към БВП за януари 2024 г. са използвани данните за номиналния БВП за последните четири тримесечия до четвъртото тримесечие на 2023 г. включително.

Източници: БНБ, НСИ, изчисления на БНБ.

ловата сметка за последните 12 месеца към януари 2024 г. достигна 1.6% от БВП при 1.3% от БВП към декември 2023 г.

### Търговски баланс и външна търговия със стоки

През 2023 г. отрицателното салдо по търговията със стоки се сви спрямо 2022 г., което се дължеше предимно на по-големия спад на номиналния внос спрямо този на износа. Същевременно данните за януари 2024 г. сочат допълнително отслабване на износа на стоки, което допринася за нарастването на търговския дефицит за последните 12 месеца към януари 2024 г. На базата на по-подробни данни, налични до декември 2023 г.<sup>8</sup>, може да се предположи, че свиването на търговския дефицит през предходната година се дължи на изменението на физическите обеми на търговските потоци, докато условията на търговия за страната са били неблагоприятни<sup>9</sup>. Външното търсене на български стоки и услуги е нараснало с 0.5% в реално изражение през 2023 г.<sup>10</sup>, от което се предполага, че наблюдаваният спад на българския износ на стоки в реално изражение се дължи на специфични за страната фактори. Според подробните данни по стокови групи от статистиката за външната търговия понижението на годишна база на износа на стоки в реално изражение<sup>11</sup> през 2023 г. се дължи почти изцяло на отрицателния принос на групите на енергийните продукти (нефтепродукти, природен газ и електроенергия) и на цветните метали. Основни фактори за спада на износа при тези групи в реално изражение бяха забраната за износ към страни, различни от Украйна, на преработени нефтепродукти от суров петрол с произход от Русия<sup>12</sup>, в сила от 5 февруари 2023 г., и ремонтни дейности във водещи предприятия в сектора на преработващата промишленост. При вноса на стоки в реално

<sup>8</sup> Според сезонно неизгладените данни за БВП от националните сметки.

<sup>9</sup> Неблагоприятните условия на търговия през 2023 г. се изразяват в по-голям спад на годишна база при цените на износа на стоки спрямо този при вноса на стоки според сезонно неизгладените данни за БВП.

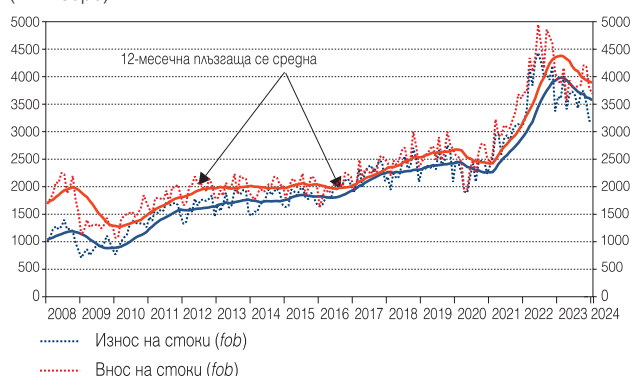
<sup>10</sup> Според изчисления на ЕЦБ от март 2024 г.

<sup>11</sup> Конструирани са реални обеми на износа и вноса на основните стокови групи по Стандартната външнотърговска класификация (СВТК), като за целта са използвани данни на НСИ за цените на износа и вноса на съответните стокови групи по СВТК и данни на Евростат за номиналните стойности на износа на същите стокови групи по СВТК.

<sup>12</sup> За повече информация виж [Официален вестник на Европейския съюз \(OJ L 322\) от 16 декември 2022 г.](#)

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

(млн. евро)

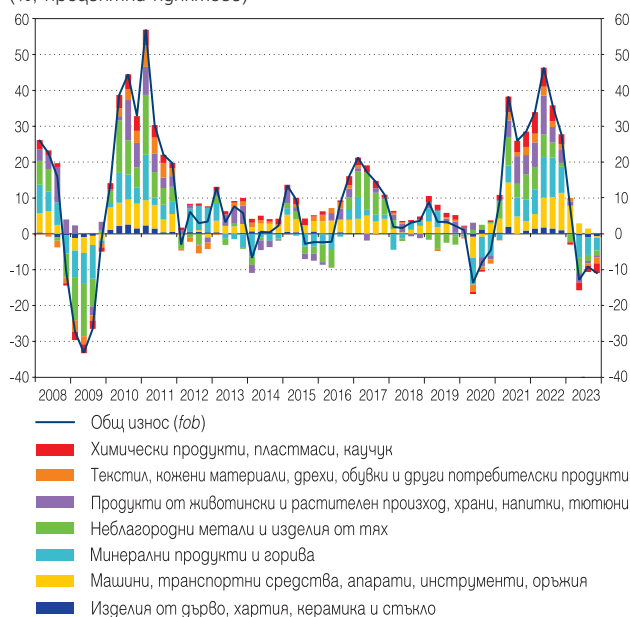


Забележка: На графиката са представени месечни данни, като последното налично наблюдение е за януари 2024 г.

Източник: БНБ.

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

(%, процентни пунктове)



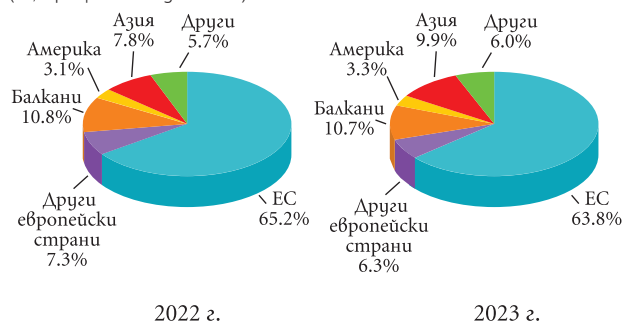
Забележка: На графиката са представени данни с тримесечна честота, като последното налично наблюдение е за четвъртото тримесечие на 2023 г.

Източник: БНБ.

изражение се наблюдаваше широкообхватно понижение на годишна база по стокови групи, като най-значителен спад имаше при вноса на горива, сурови материали и химически продукти. Това може да се обясни с по-малката необходимост от внос предвид наблюдаваната от края на 2022 г. политика на фирмите за понижаване на поддържаните наличности от суровини, материали и готови продукти, както и с изброените по-горе специфични за страната фактори, ограничаващи производството и износа. Дефицитът по търговския баланс за последните 12 месеца към януари 2024 г. се разшири до 4.1% от БВП спрямо 3.9% от БВП през декември 2023 г., като при износа на стоки през януари 2024 г. бе отчетено по-значително понижение на годишна база спрямо това при вноса на стоки.

### Географско разпределение на износа на стоки

(%, процентни пунктове)



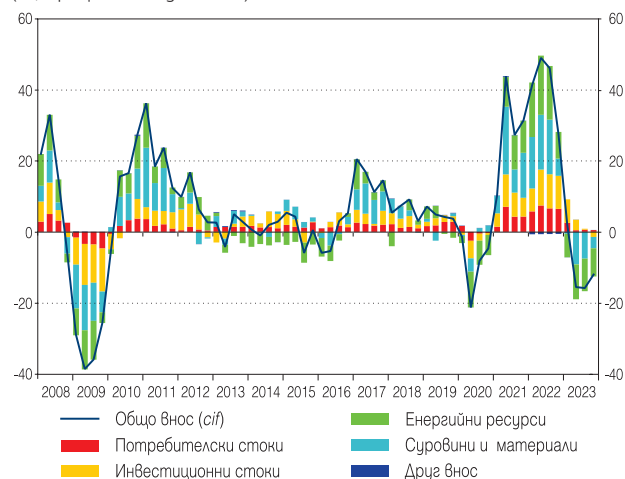
Източник: БНБ.

### Баланс по търговията с услуги

През 2023 г. излишъкът по търговията с услуги се повиши спрямо предходната година, като растежът на номиналния износ на услуги изпревари този на вноса. Най-съществен принос за нарастването на износа имаха по-големите приходи от туризма и компютърните и информационните услуги. По данни на НСИ през 2023 г. броят на посещенията на чуждестранни граждани в България се е увеличил с 16.0%, като най-голям принос имат посещенията от Турция и Румъния. По този начин броят на посещенията на чужденци в България за 2023 г. достигна нивото си от 2019 г. (преди пандемията от COVID-19 да засегне туристическия сектор). Същевременно повишението на годишна база на номиналния внос на услуги през 2023 г. бе предимно резултат

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

(%, процентни пунктове)

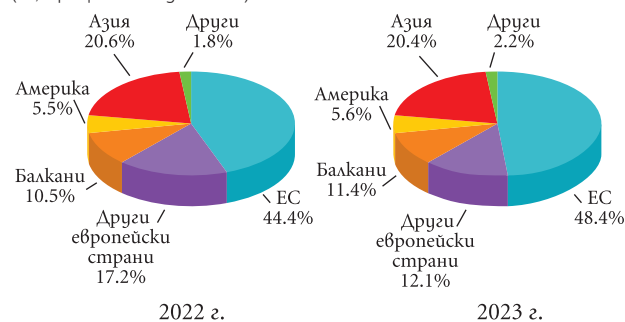


Забележка: На графиката са представени данни с тримесечна честота, като последното налично наблюдение е за четвъртото тримесечие на 2023 г.

Източник: БНБ.

### Географско разпределение на вноса на стоки

(%, процентни пунктове)

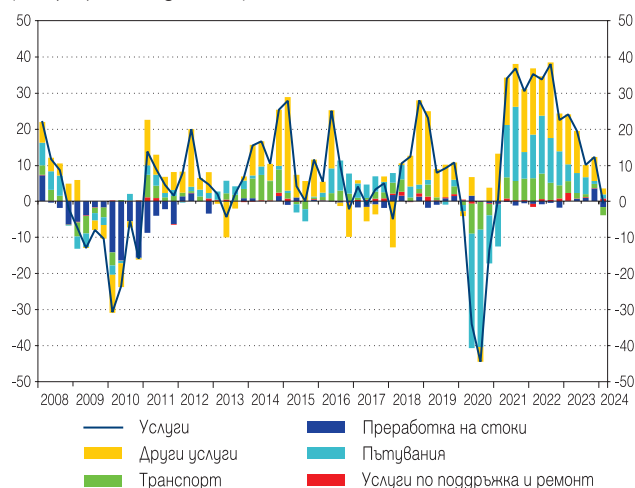


Източник: БНБ.

от по-високите разходи на български резиденти за пътувания в чужбина, които са нараснали с 16.3% на годишна база. В началото на 2024 г. се наблюдаваха индикации за отслабване на вноса на услуги при запазване почти без промяна на износа им, поради което положителното салдо по търговията с услуги за последните 12 месеца към януари 2024 г. се повиши слабо спрямо отчетения излишък в края на 2023 г. и възлезе на 7.2% от БВП.

### Годишно изменение на износа на услуги и принос по подкомпоненти

(%, процентни пунктове)



Забележки: На графиката са представени данни с тримесечна честота.

Данните за външнотърговските потоци за първото тримесечие на 2024 г. са за януари и са съпоставени с януари 2023 г.

Източник: БНБ.

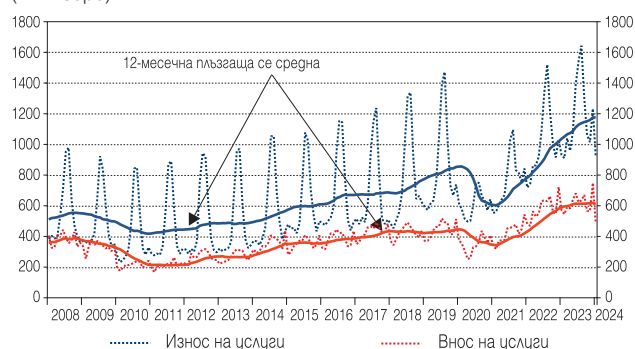
### Сметка „първичен доход, нето“ и сметка „вторичен доход, нето“

Дефицитът по статия „първичен доход, нето“ нарасна значително през 2023 г. в резултат на увеличения размер на изходящите потоци по подстатия „доход от дялов капитал“, свързани с реинвестирана печалба от преки инвестиции. В началото на 2024 г. се наблюдава известно понижение на изходящите плащания към нерезиденти, но данните са предварителни и подлежат на ревизия.

Същевременно през 2023 г. и в началото на 2024 г. излишъкът по статия „втори-

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

(млн. евро)

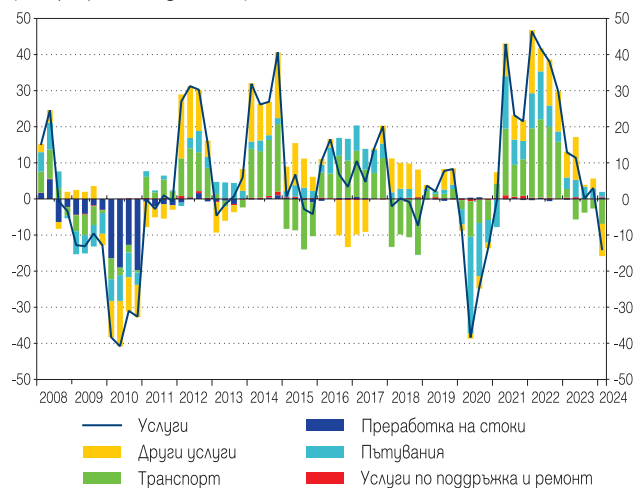


Забележка: На графиката са представени месечни данни, като последното налично наблюдение е за януари 2024 г.

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 външнотърговските потоци за първото тримесечие на 2024 г. са за януари и са съпоставени с януари 2023 г.

Източник: БНБ.

чен доход, нето“ не претърпя съществена промяна спрямо 2022 г. и възлезе на 1.5% от БВП. През 2023 г. се наблюдаваше нарастване на получените парични преводи от работници в чужбина, което обаче бе частично компенсирано от изходящите текущи трансфери на сектор „държавно управление“ и от изплатените от „други сектори“ към нерезиденти суми за премии и обезщетения по общо застраховане.

### Финансова сметка и международна инвестиционна позиция

През 2023 г. отрицателното салдо по финансовата сметка се разшири спрямо 2022 г. вследствие на по-голямото натрупване през годината на пасиви към нерезиденти спрямо придобиването на чуждестранни активи от страна на български резиденти. За повишаването на общите чуждестранни активи през 2023 г. допринесе най-вече небанковият частен сектор, при който се наблюдаваше нарастване на чуждестранните активи под формата на дългови ценни книжа и на преки инвестиции в чужбина. Увеличение на пасивите към нерезиденти по финансовата сметка през 2023 г. се наблюдаваше при всички основни сектори, като най-голям принос имаше реинвестираната печалба на чуждестранните компании в страната, следвана от емитираните през годината дългосрочни облигации на правителството. За последните 12 месеца към януари 2024 г. отрицателното салдо по финансовата сметка се сви до -208.6 млн. евро (0.2% от БВП) при -2152.5 млн. евро към декември 2023 г. (2.3% от БВП) вследствие на дейността на банките, които увеличиха чуждестранните си активи през януари в унисон с наблюдаваната през последните години тенденция.

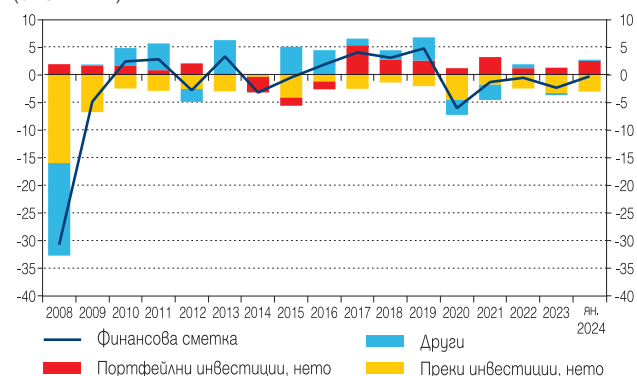
Размерът на преките чуждестранни инвестиции (ПЧИ) в България<sup>13</sup> възлезе на 65.0% от БВП в края на 2023 г. (при 68.4% в края на 2022 г.). Притокът на привлечените преки инвестиции (пасиви) в България през 2023 г. се повиши с 30.4% спрямо 2022 г. и възлезе на 4.1 млрд. евро<sup>14</sup>. Потокът бе

<sup>13</sup> Използвани са данни от международната инвестиционна позиция.

<sup>14</sup> Данните са предварителни и подлежат на ревизия.

### Динамика на потоците по финансовата сметка и принос по компоненти

(% от БВП)



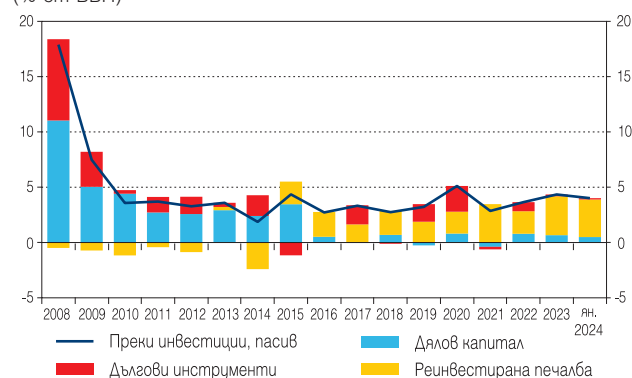
Забележки: Статията „други“ включва „други инвестиции, нето“ и „финансови деривати (различни от резерви) и опции върху акции на наетите лица, нето“.

Данните за потоците по финансовата сметка към януари 2024 г. са акумулирани за последните дванадесет месеца. При изчисляване на съотношението към БВП за януари 2024 г. са използвани данните за номиналния БВП за последните четири тримесечия до четвъртото тримесечие на 2023 г. включително.

Източници: БНБ, НСИ, изчисления на БНБ.

### Преки инвестиции – пасиви, по вид инвестиция

(% от БВП)



Забележки: Данните за потоците по преки инвестиции – пасиви, към януари 2024 г. са акумулирани за последните дванадесет месеца.

При изчисляване на съотношението към БВП за януари 2024 г. са използвани данните за номиналния БВП за последните четири тримесечия до четвъртото тримесечие на 2023 г. включително.

Източници: БНБ, НСИ, изчисления на БНБ.



най-вече под формата на реинвестирана печалба на нефинансовите предприятия и банковия сектор, както и на дялов капитал в некотираните акции на нефинансовите предприятия в страната. Секторите, привлекли най-голям дял от ПЧИ през 2023 г., бяха финансовите и застрахователните услуги, следвани от промишлеността.

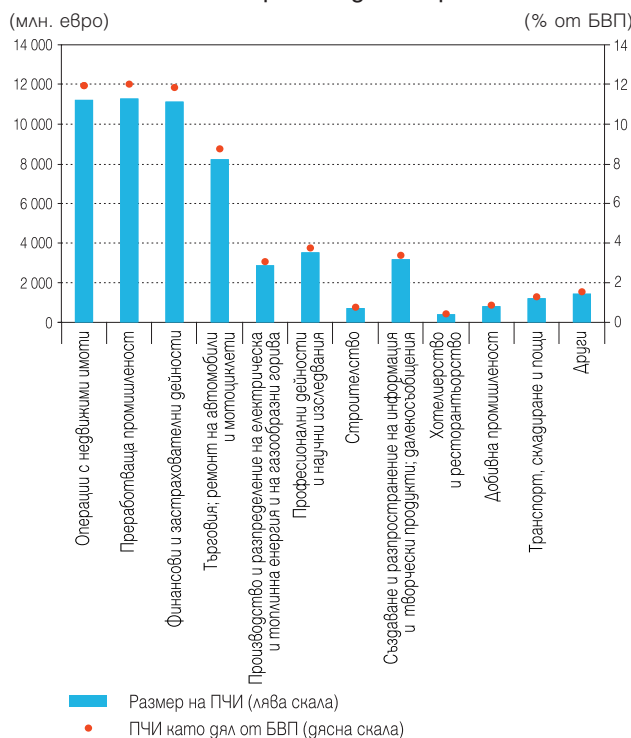
В резултат на движенията по платежния баланс и на измененията, дължащи се на курсови и ценови разлики, размерът на международната инвестиционна позиция на България се сви значително – до -7.6% от БВП в края на 2023 г. спрямо -12.9% от БВП в края на 2022 г. Тази динамика се дължеше главно на значителното нарастване на чуждестранните активи на български резиденти под формата на дългови ценни книжа. Пасивите към нерезиденти се повишиха най-вече благодарение на преките инвестиции в страната и на притежаваните от нерезиденти дългови ценни книжа. Растежът на икономическата активност в номинално изражение също допринесе за понижаването на съотношението на международната инвестиционна позиция към БВП, но в по-малка степен от измененията при размера на активите и пасивите на позицията.

## 2.2. Валутни резерви на БНБ

Към края на март 2024 г. пазарната стойност на международните валутни резерви на България (отчитаща валутнокурсони разлики и ценови преоценки) възлезе на 38.5 млрд. евро (75.3 млрд. лв.), като отчете понижение с 3.4 млрд. евро (6.7 млрд. лв.) спрямо края на декември 2023 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 БНБ<sup>15</sup>. Основен принос за намалението на пасивите на управление „Емисионно“ през първото тримесечие на 2024 г. имаше по-ниският

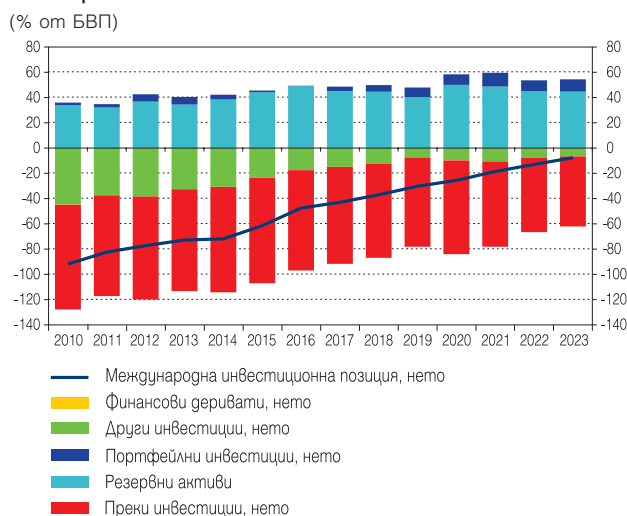
<sup>15</sup> Пасивите на управление „Емисионно“ на БНБ включват банкноти и монети в обращение, задължения към банки, задължения към правителството и бюджетните организации, задължения към други депозанти и депозита на управление „Банково“.

## Преки чуждестранни инвестиции в България по икономически сектори към декември 2023 г.



Източници: БНБ, НСИ, изчисления на БНБ.

## Международна инвестиционна позиция на България



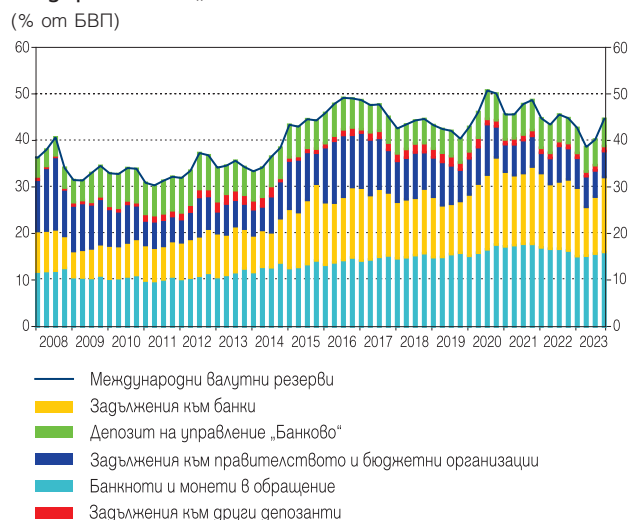
Източници: БНБ, НСИ, изчисления на БНБ.

размер на задълженията към банки, който бе изцяло резултат от намаляването на свръх-резервите на банките<sup>16</sup>. По-малък принос за намаляването на пасивите на управление „Емисионно“ имаше понижението на задълженията към правителството и бюджетни организации с 0.9 млрд. лв., както и понижението на парите в обращение с 0.6 млрд. лв. Същевременно вследствие на по-високата доходност от управлението на международните резерви депозитът на управление „Банково“ се увеличи с 0.8 млрд. лв. Към декември 2023 г. валутните резерви на БНБ възлязоха на 44.6% от БВП (44.8% от БВП в края на декември 2022 г.).

### 2.3. Външен дълг

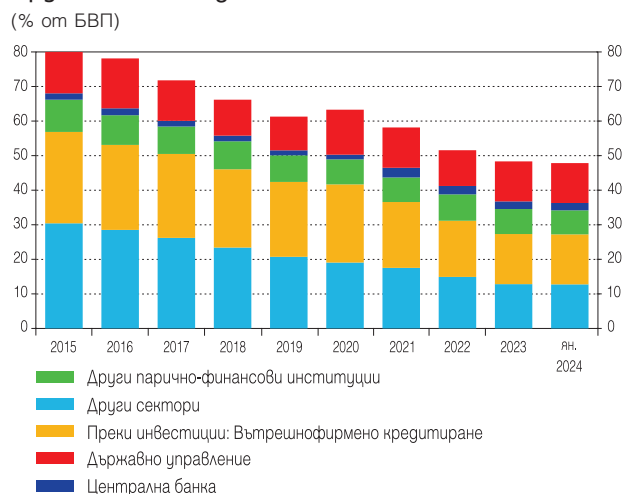
Към януари 2024 г. брутният външен дълг на България възлезе на 45.0 млрд. евро (47.9% от БВП), като се понижи с 452.4 млн. евро спрямо декември 2023 г. и продължи да намалява като дял от БВП. С изключение на банковия сектор размерът на външния дълг в номинална стойност при повечето сектори се запази близо до този от декември 2023 г. Към януари 2024 г. дялът на дългосрочния дълг в общия брутен външен дълг се повиши до 82.6% спрямо 81.6% през декември 2023 г.

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



Източници: БНБ, НСИ, изчисления на БНБ.

### Брутен външен дълг



Забележка: При изчисляване на съотношението „брутен външен дълг/БВП“ за януари 2024 г. е използван номиналният БВП за последните четири тримесечия до четвъртото тримесечие на 2023 г. включително.

Източници: БНБ, НСИ, изчисления на БНБ.

<sup>16</sup> За повече информация относно динамиката на банковите резерви виж глава 3 „Пари и кредит“.

# 3. ПАРИ И КРЕДИТ

## 3.1. Парични и кредитни агрегати

### Депозити на неправителствения сектор

През първите два месеца на 2024 г. годишният растеж на депозитите на неправителствения сектор<sup>17</sup> в банковата система продължи да следва тенденция към забавяне, но се запази висок и в края на февруари възлезе на 8.5% (9.5% в края на 2023 г.). Низходящата динамика се определяше от по-ниския растеж на депозитите на нефинансовите предприятия, който достигна 5.1% (9.0% към декември 2023 г.). Растежът на депозитите на домакинствата се запази без съществена промяна през първите два месеца на годината и в края на февруари възлезе на 10.8% (11.0% към декември 2023 г.).

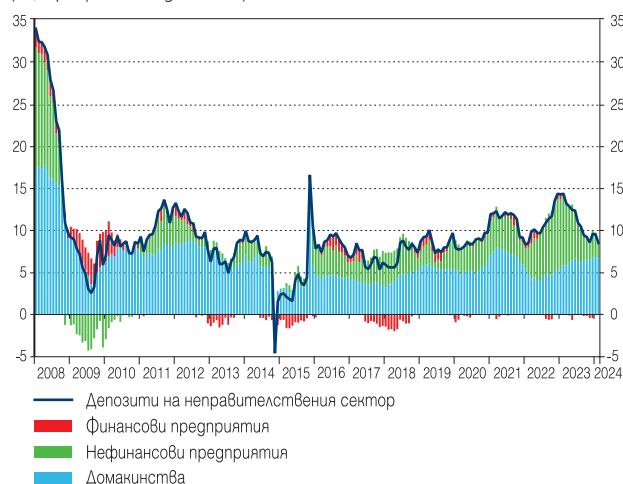
Фактор с потенциално влияние за продължаващото забавяне на растежа на фирмените депозити на годишна база е запазващата се тенденция към спад на номиналния оборот в сектора на промишлеността<sup>18</sup>. Данните за депозитите на нефинансовите предприятия по сектори на икономическа дейност към края на 2023 г. показват, че основен принос за забавянето на растежа спрямо края на 2022 г. има секторът „търговия; ремонт на автомобили и мотоциклети“. Същевременно през първите два месеца на 2024 г. в сектора на търговията на гребно (без търговията с автомобили и мотоциклети) се отчита известно ускоря-

<sup>17</sup> 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 (96.9% средно за последните 12 месеца към февруари 2024 г.), поради което анализът е концентриран върху тези два сектора.

<sup>18</sup> През февруари 2024 г. спадът на номиналния оборот общо за промишлеността възлезе на 13.1% на годишна база (при отчетен годишен спад от 21.1% през декември 2023 г.).

### Годишен растеж на депозитите на неправителствения сектор и принос по сектори

(%, процентни пунктове)

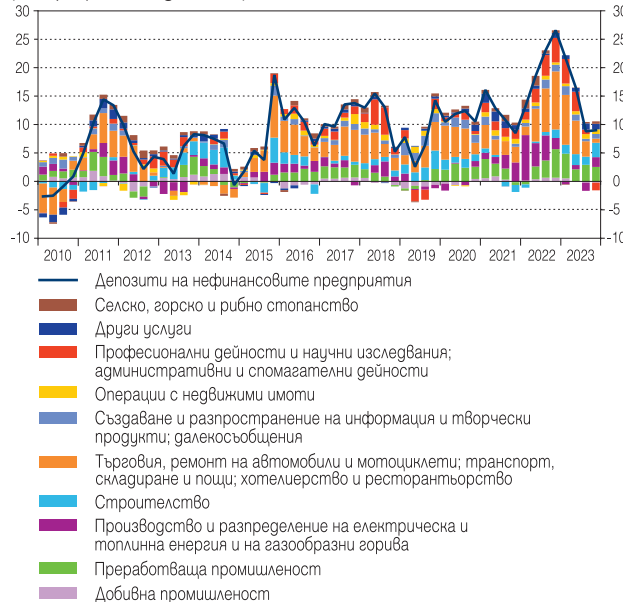


Забележка: Годишният темп на растеж на депозитите на неправителствения сектор през ноември 2015 г. отразява изчерпването на базовия ефект от изключването на КТБ като отчетна единица от паричната статистика през ноември 2014 г.

Източник: БНБ.

### 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.

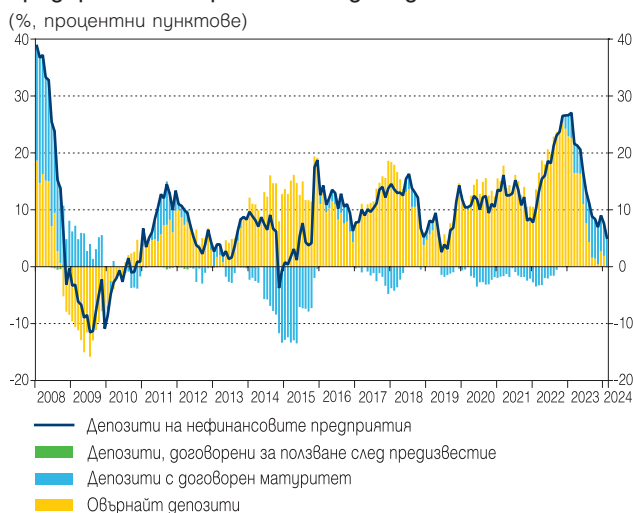
В категория „други услуги“ са включени икономическите дейности: доставяне на води, канализационни услуги, управление на отпадъци и възстановяване; образование; хуманно здравеопазване и социална работа; култура, спорт и развлечения; други дейности.

Източник: БНБ.

ване на годишния растеж на оборотите в номинално изражение спрямо края на 2023 г.

По отношение на вида депозити на нефинансовите предприятия през периода януари – февруари 2024 г. се наблюдаваше забавяне на годишния растеж както на овърнайт депозитите, така и на тези с договорен матуритет, като към февруари при овърнайт депозитите беше отчетен нисък спад на годишна база. Към февруари депозитите с договорен матуритет, при които през 2023 г. беше формирана тенденция към постепенно нарастване, продължиха да имат най-голям принос за годишния растеж на депозитите на нефинансовите предприятия. Основен фактор, който допринася за нарастването на фирмените депозити с договорен матуритет, е възходящата динамика на лихвените проценти по нови срочни депозити в този сектор.

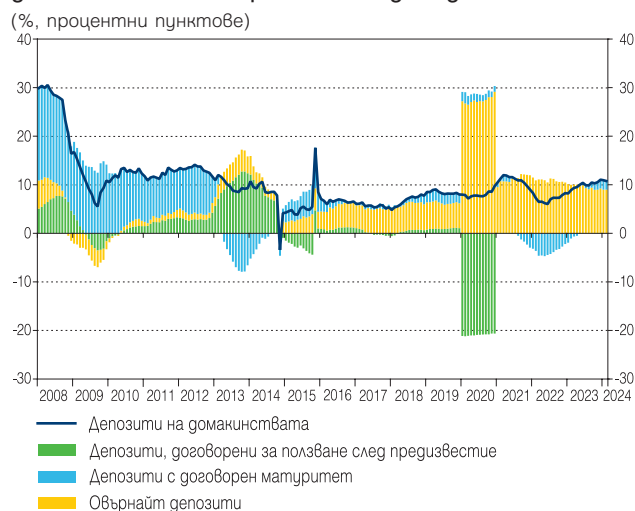
#### Годишен растеж на депозитите на нефинансовите предприятия и принос по вид на депозита



Източник: БНБ.

Запазването на предпочитанията на домакинствата да поддържат свободните си средства под формата на депозити в банковата система, както и повишението на доходите от труд, продължиха да допринасят за сравнително високия растеж на депозитите на домакинствата. През първите два месеца на 2024 г. овърнайт депозитите продължиха да имат основен принос за годишния растеж на депозитите в този сектор, докато приносът на депозитите с договорен матуритет беше нисък и

#### Годишен растеж на депозитите на домакинствата и принос по вид на депозита



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

Източник: БНБ.

остана без промяна спрямо края на 2023 г. За малкия принос на депозитите с договорен матурирмет способстват все още много ниските нива на лихвените проценти по нови срочни депозити на домакинствата общо за банковата система, които не стимулират насочването на значителна част от спестяванията им към срочни депозити.

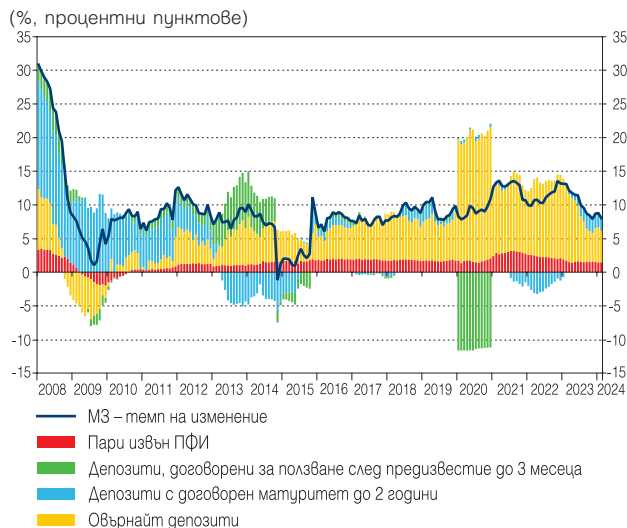
През първите два месеца на 2024 г. годишният растеж на широкия паричен агрегат М3 се запази сравнително висок, като към февруари възлезе на 8.0% (8.7% в края на 2023 г.). Най-съществен принос за растежа на М3 продължиха да имат овърнайт депозитите. По отношение на валутната структура през периода януари – февруари 2024 г. се запазиха предпочитанията както на фирмите, така и на домакинствата за спестявания главно в местна валута.

### Резервни пари

В края на март 2024 г. резервните пари отбелязаха нарастване с 1.0% на годишна база (11.3% през декември 2023 г.). За нарастването на резервните пари изцяло допринесоха парите в обращение, докато приносът на банковите резерви беше отрицателен в резултат на понижението на свръхрезервите на банките и в по-малка степен поради намаление на средствата им в системата ТАРГЕТ-БНБ. Фактор, който оказва влияние за спада на свръхрезервите и на средствата на банките в системата ТАРГЕТ, е отрицателният спред между лихвения процент по свръхрезервите на банките в БНБ (0%) и лихвения процент по депозитното улеснение на ЕЦБ (4%), който създава стимул на банките да търсят по-висока доходност на своите активи.

Наблюдаваното през първото тримесечие на 2024 г. понижението на депозитите на банките в БНБ спрямо края на 2023 г. се определяше от намалението на свръхрезервите след обичайно по-високите им нива в края на всяка календарна година. Същевременно задължителните минимални резерви (ЗМР) продължиха да се увеличават под влияние на нарастващата депозитна база и увеличената от БНБ ставка на задължителните минимални резерви (до 12%

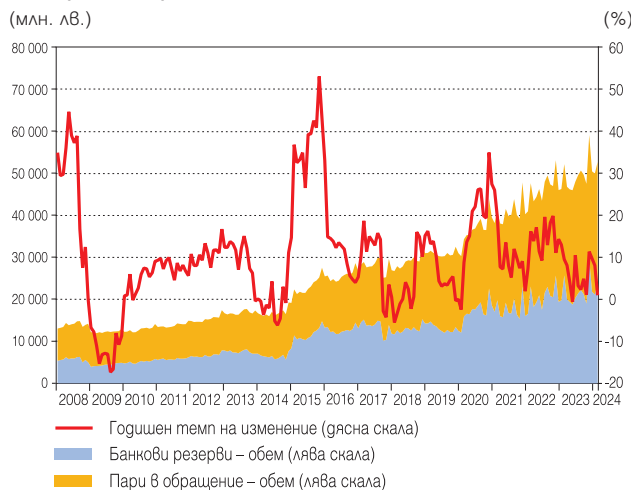
### Годишен темп на изменение на М3 и принос по компоненти на агрегата



Забележки: 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 „овърнайт депозити на сектор „домакинства““.

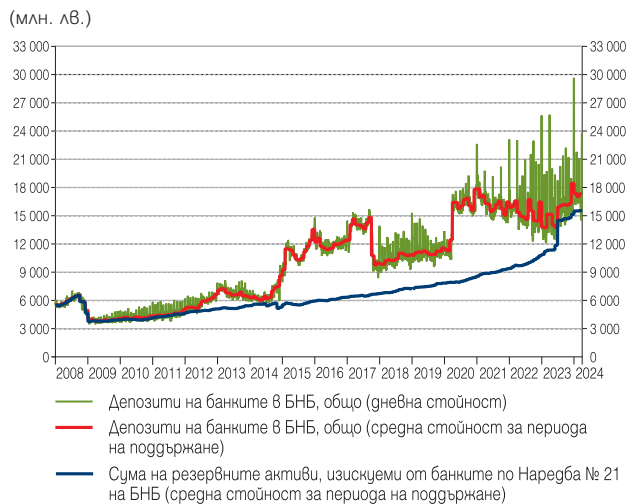
Източник: БНБ.

### Резервни пари



Източник: БНБ.

### Депозити на банките в БНБ



Източник: БНБ.

от 1 юли 2023 г.)<sup>19</sup>. Към март 2024 г. ефективната имплицитна норма на ЗМР възлезе на 11.68% (11.73% през декември 2023 г.), като депозитите на търговските банки в БНБ съставляваха 10.74 процентни пункта в изпълнението на задължителните резерви, а останалите 0.94 процентни пункта бяха под формата на признати касови наличности. През март 2024 г. превишението на поддържаните от банките средства в БНБ над изискуемия минимум на резервни активи по Наредба № 21 възлезе на 5.8% от ЗМР на среднодневна база (при 12.7% от ЗМР за декември 2023 г.).

През първите три месеца на 2024 г. годишният растеж на парите в обращение следваше тенденция към ускорение, като към края на тримесечието възлезе на 9.3% (7.4% през декември 2023 г.). По-високият растеж на парите в обращение от началото на годината може да се обясни частично с фактори с еднократен характер поради ефект от ниската база през същия период на преходната година.

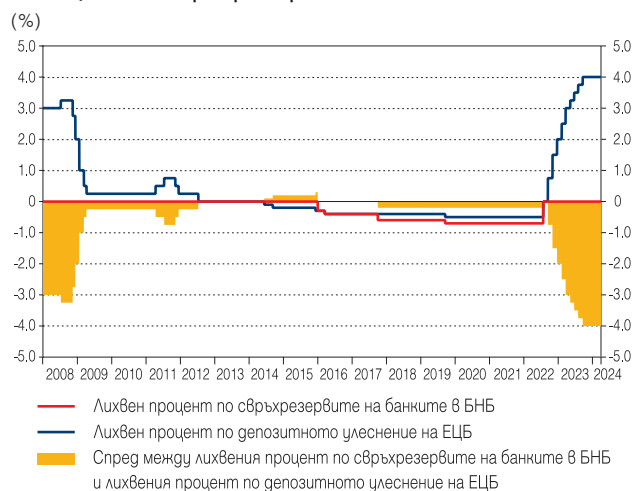
Основен инструмент за управление на левовата ликвидност на банките в условията на паричен съвет е търговията с резервна валута (евро) с БНБ. През периода януари – март 2024 г. БНБ нетно е продала 2.9 млрд. евро на търговските банки.

### Кредит за неправителствения сектор

През първите два месеца на 2024 г. годишният растеж на кредита за нефинансови предприятия се ускори слабо, като в края на февруари възлезе на 8.0% (7.3% към декември 2023 г.). Наблюдаваната динамика се определяше от по-високия темп на нарастване на кредита без овърдрафт, който достигна 9.0% (7.6% в края на 2023 г.).

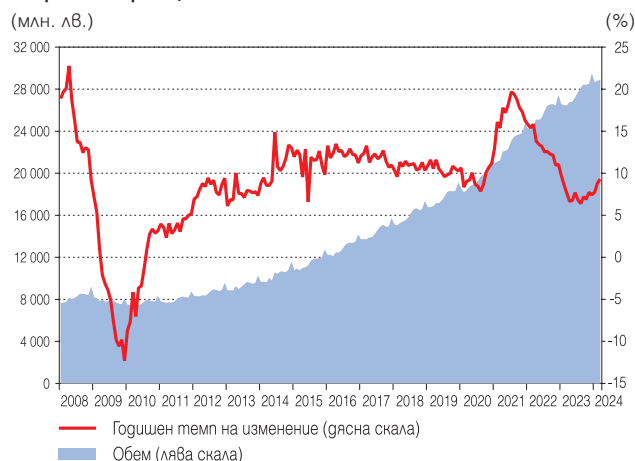
<sup>19</sup> Съгласно чл. 3 от Наредба № 21 на БНБ за задължителните минимални резерви, които банките поддържат при Българската народна банка, в сила от 1 юли 2023 г., процентът на задължителните минимални резерви е 12% от резервната база, като банките не поддържат задължителни минимални резерви за привлечените средства от държавния и местните бюджети. За периода 1 юни 2023 г. – 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%.

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



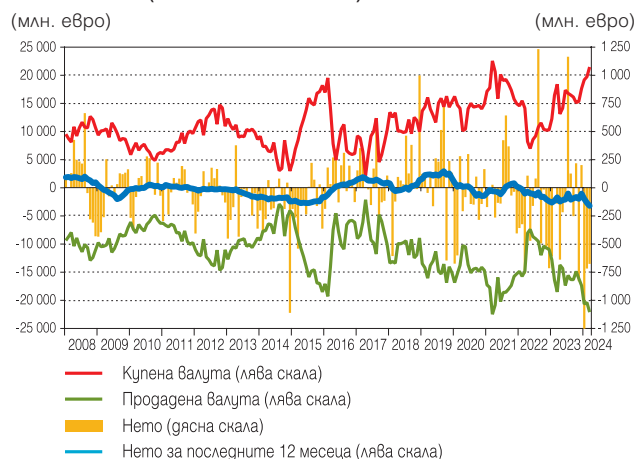
Източници: БНБ, ЕЦБ.

### 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.

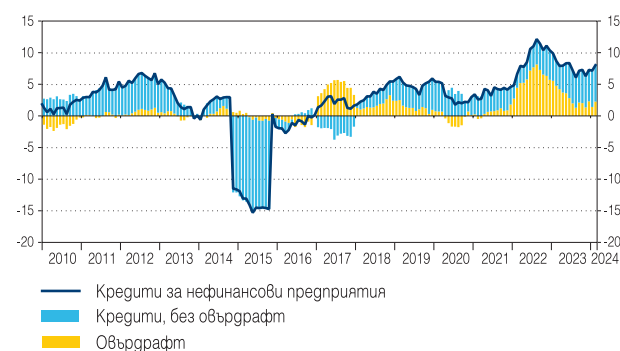
Същевременно при фирмения овърдрафт годишният растеж се запази близо до този в края на 2023 г., като възлезе на 6.3% към февруари. Повишението на инвестиционната активност на фирмите през втората половина на 2023 г. е вероятен фактор за по-силния годишен растеж на фирмените кредити в началото на 2024 г. Резултатите от Анкетата за кредитната дейност на банките, провеждана от БНБ на тримесечна база, показват, че необходимостта от осигуряване на финансов ресурс за инвестиционни цели и за оборотни средства и запаси е била основен фактор за повишеното търсене на кредити през четвъртото тримесечие на 2023 г. По отношение на обемите на новодоговорените фирмени кредити, тенденцията през периода януари – февруари 2024 г. беше към относително задържане на нивата на тези кредити<sup>20</sup>.

През първите два месеца на 2024 г. годишният растеж на кредита за домакинствата продължи тенденцията към ускорение от края на 2023 г., като към февруари достигна 17.1% (15.9% през декември 2023 г.), за което главно допринесоха жилищните кредити и в по-ниска степен – потребителските кредити. Растежът на жилищните кредити възлезе на 22.0% на годишна база (20.5% към декември 2023 г.), а този на потребителските кредити – съответно на 13.1% (12.3% в края на 2023 г.). Търсенето на кредити от страна на домакинствата продължи да бъде подкрепяно от нарастващите доходи от труд и нивата на лихвените проценти, които се запазиха много ниски при жилищните кредити. Резултатите от Анкетата за кредитната дейност на банките показват, че през четвъртото тримесечие на 2023 г. търсенето на финансов ресурс за закупуване на стоки за дълготрайна употреба и на стоки за текущо потребление е имало определящо значение за по-силното търсене на потребителски кредити, докато състоянието на макроикономическата среда е единственият фактор, оказал влияние в посока понижаване на търсенето на потребителско финансиране спрямо предходното тримесе-

<sup>20</sup> 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.

чие. При жилищните кредити нуждите на домакинствата от средства за закупуване на първо и на допълнително жилище, както и ниските нива на лихвените проценти са били факторите с най-съществен принос за по-високото търсене, като в същото време перспективите за развитието на пазара на жилища и състоянието на макроикономическата среда са повлияли за по-слабо търсене на кредитен ресурс. От страна на предлагането влияние за нарастването на кредита за домакинствата имаха високата ликвидност, стабилната капиталова позиция на банките и конкуренцията между тях, като тези фактори продължиха да ограничават ефектите от затягането на паричната политика на ЕЦБ и от повишената от БНБ ставка на ЗМР върху лихвените проценти по кредитите за домакинствата. В допълнение поскъпването на жилищните имоти е предпоставка за нарастване на обемите на новите жилищни кредити, което също подкрепя растежа на жилищното кредитиране. При новоотпуснатите потребителски и жилищни кредити през първите два месеца на 2024 г. се наблюдаваше тенденция към продължаващо повишаване на обемите<sup>21</sup>.

### Анкета за кредитната дейност на банките

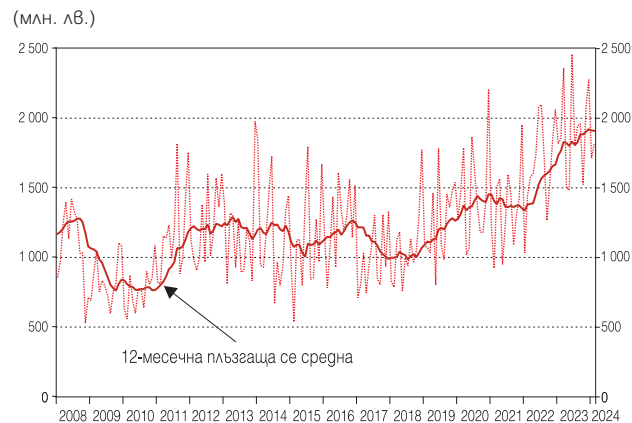
Претеглените резултати от Анкетата за кредитната дейност на банките<sup>22</sup> през четвъртото тримесечие на 2023 г. показват слабо затягане на стандартите<sup>23</sup> за отпускане на кредити на големите корпоративни клиенти и на домакинствата и запазване без съществено изменение на стандартите за отпускане на кредити в сегмента на малките и средни предприятия. Банките отчитат затягане на условията по кре-

<sup>21</sup> На базата на показател за 12-месечна плъзгаща се средна.

<sup>22</sup> Анкетата за кредитната дейност на банките в България се провежда от БНБ на тримесечна база. Обобщените резултати от Анкетата са представени на база на претегляне на отговорите на банките с пазарния им дял в съответния кредитен сегмент.

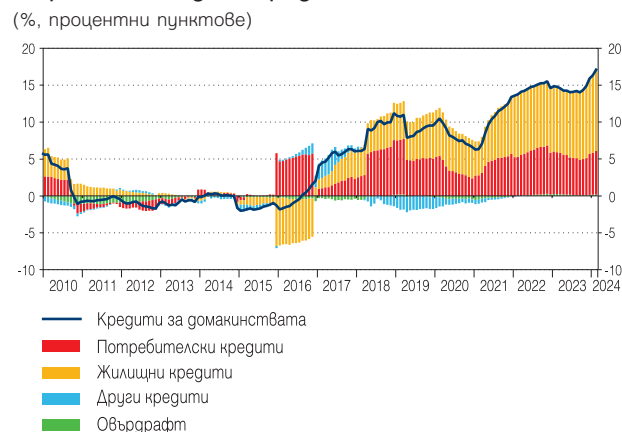
<sup>23</sup> Под „кредитни стандарти“ се имат предвид вътрешните насоки или критерии на банките за одобрение на кредити, установени преди договарянето на условията по отпусканите кредити. Кредитните стандарти определят типа кредити и обезпечения, които банките считат за приемливи, отчитат определени приоритети по сектори и др. Кредитните стандарти уточняват и необходимите условия, на които трябва да отговаря кредитополучателят.

### Нови кредити за нефинансови предприятия (месечни обеми)



Източник: БНБ.

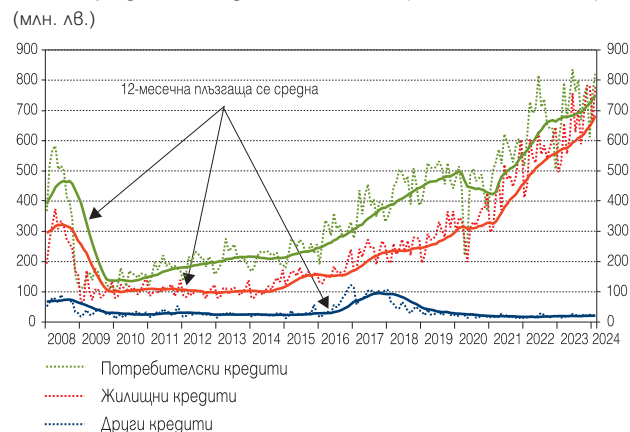
### Годишен растеж на кредита за домакинства и принос по видове кредити



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.

### Нови кредити за домакинства (месечни обеми)



Източник: БНБ.



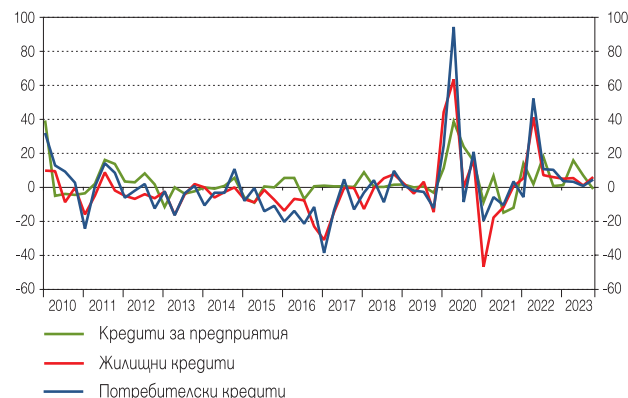
гитите за фирми и по потребителските кредити за домакинствата по отношение на лихвените проценти, а по жилищните кредити – слабо затягане по отношение на лихвения спрег. Същевременно при фирмените и потребителските кредити се отчита облекчаване по отношение на максималния размер на кредита, докато при жилищните – по отношение на лихвените проценти. Най-силно влияние за затягането на кредитната политика (кредитни стандарти и условия<sup>24</sup>) е оказала по-ниската склонност на банките за поемане на риск и в по-малка степен – повишената оценка на риска. При оценката на риска основно значение са имали състоянието на макроикономическата среда и платежоспособността на кредитополучателите. Конкуренцията, цената на привлечения ресурс, ликвидната позиция на банките и перспективите за развитието на пазара на жилища са продължили да оказват влияние в посока към слабо облекчаване на стандартите и условията за кредитиране на домакинствата.

През четвъртото тримесечие на 2023 г. банките отчитат повишение в търсенето на корпоративни кредити, слабо нарастване на търсенето на жилищни кредити и запазване без съществена промяна при търсенето на кредити за потребление спрямо предходното тримесечие. Основните фактори, които според банките са повлияли за по-силното търсене на фирмени кредити, са били повишената необходимост от банков ресурс за оборотни средства и натрупване на запаси, както и за инвестиционни цели. Същевременно нуждите на домакинствата от средства за закупуване на първо и на допълнително жилище, както и ниските нива на лихвените проценти са оказали най-съществено влияние за по-високото търсене на жилищни кредити.

<sup>24</sup> 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

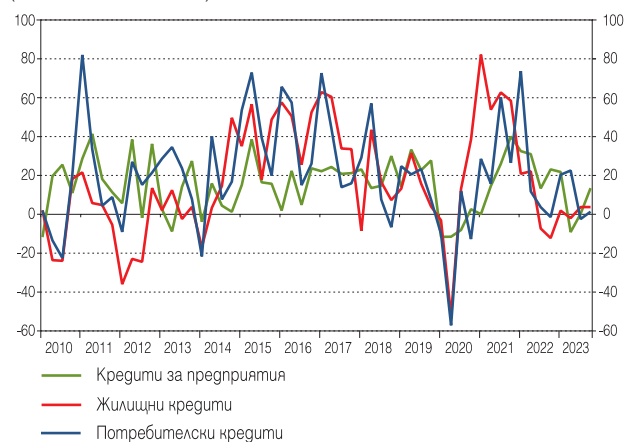
(баланс на мненията)



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.

## 3.2. Лихвени проценти

### Лихвени проценти на междубанковия паричен пазар

През първото тримесечие на 2024 г. търгуваните обеми на междубанковия паричен пазар се запазиха на високи нива, като обемът на сключените сделки за предоставяне на необезпечени овърнайт депозити в левове за периода януари – март 2024 г. възлезе на 27 288 млн. лв. Основен фактор за високите нива на търгуваните обеми продължи да бъде търсенето от банките на ликвидност от междубанковия паричен пазар в условията на поддържани ниски нива на свръхрезерви в БНБ, по които лихвеният процент възлиза на 0%.

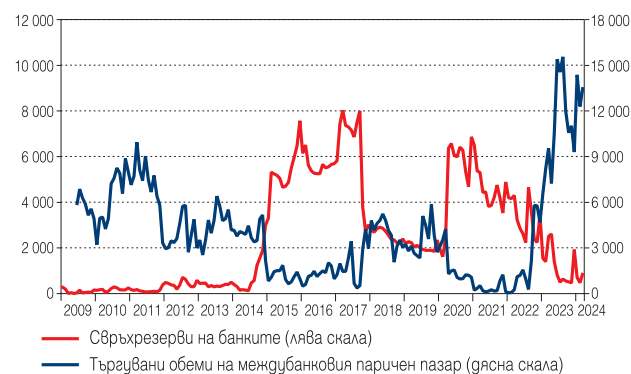
Динамиката на основните лихвени проценти в еврозоната се пренася сравнително бързо върху лихвените проценти по сключените сделки на междубанковия паричен пазар при функциониращия в България паричен съвет. Към март 2024 г. месечната стойност на индекса ЛЕОНИЯ Плюс възлезе на 3.79% (без промяна спрямо декември 2023 г.), а спредът между ЛЕОНИЯ Плюс и €STR възлезе на -12 базисни точки (-11 базисни точки през декември 2023 г.).

### Лихвени проценти по депозити

В началото на 2024 г. среднопретегленият лихвен процент по нови срочни депозити в сектора на домакинствата остана на ниски нива, като през февруари възлезе на 0.88%. Високата ликвидност и продължаващият приток на привлечени средства в банковата система са главните фактори за запазващите се ниски лихвени проценти по нови срочни депозити за домакинствата общо за банковата система. Тези фактори не създаваха стимул за повечето от големите търговски банки да започнат да повишават лихвените проценти по нови срочни депозити и тези лихвени проценти при големите банки останаха близо до 0%. В резултат трансмисията от затягането на паричната политика на ЕЦБ и ефектите от предприетото от БНБ увеличение на ставката на ЗМР върху лихвените проценти по новопривлечени средства от домакинствата останаха ограничени общо за банковата система.

### Свръхрезерви на банките и търгувани обеми на междубанковия паричен пазар

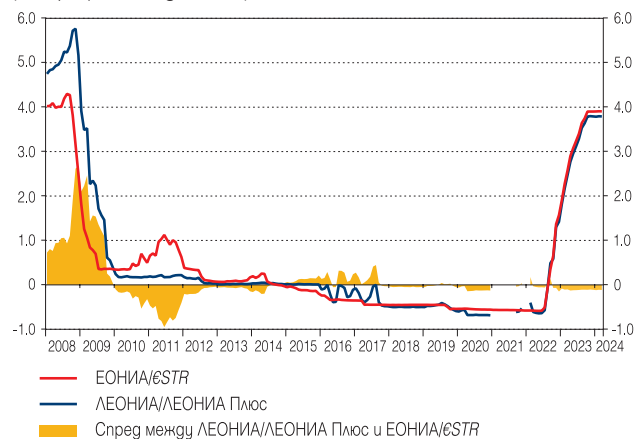
(млн. лв.)



Източници: БНБ, ЕЦБ.

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

(%, процентни пунктове)



Забележки: Серията ЕОНИА/€STR е съставена от: ЕОНИА в периода от 2008 г. до 14 март 2017 г.; предварителен €STR (pre-€STR) в периода от 15 март 2017 г. до 30 септември 2019 г.; €STR в периода след 30 септември 2019 г. Считано от 1 юли 2017 г., индексът ЛЕОНИЯ Плюс замени ЛЕОНИА. 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.

Среднопретегленият лихвен процент по нови срочни депозити на нефинансови предприятия възлезе на 2.75% през февруари 2024 г. (2.69% към декември 2023 г.). При новодоговорените депозити в левове беше отчетено понижение, докато при депозитите в евро и в долари се наблюдаваше слабо повишение спрямо нивата през декември 2023 г.

При среднопретеглените лихвени проценти по салда по срочни депозити през първите два месеца на 2024 г. се наблюдаваше незначително повишение в сектора на домакинствата до 0.4% (0.3% в края на 2023 г.) и задържане на нивата от края на предходната година в сектора на нефинансовите предприятия (1.7%). Лихвените проценти по салда по овърнайт депозити на домакинствата останаха 0% и бяха незначително по-високи в сектора на нефинансовите предприятия.

### Лихвени проценти по кредити

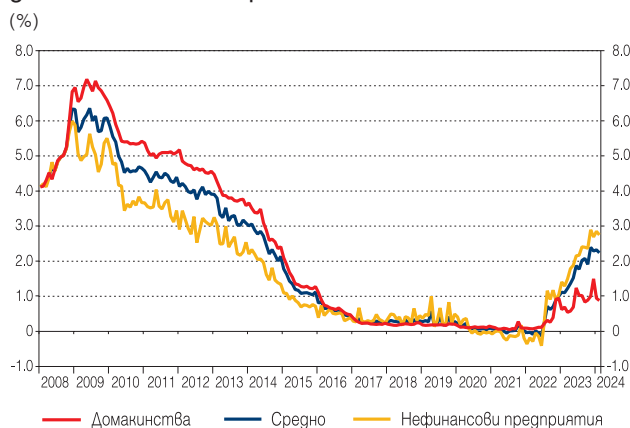
Високата ликвидност и капитализация на банковия сектор, както и конкуренцията между банките продължиха да ограничават ефектите от повишените основни лихвени проценти в еврозоната и от повишената ставка на ЗМР върху лихвените проценти по новоотпуснати кредити в сектора на домакинствата.

През първите два месеца на 2024 г. беше отчетено понижение на годишния процент на разходите (ГПР) по новоотпуснати потребителски кредити до 8.83% (10.10% към декември 2023 г. и 9.07% към ноември)<sup>25</sup>, за което изцяло допринесе понижението на лихвените проценти. При новоотпуснатите жилищни кредити не се наблюдаваше съществена промяна при ГПР и при лихвения процент през този период, като в края на февруари те възлязоха съответно на 2.87% и 2.55% (2.86% и 2.59% към декември 2023 г.).

В сектора на нефинансовите предприятия среднопретегленият лихвен процент по новоотпуснати кредити се понижи с

<sup>25</sup> Посочените величини на лихвените проценти и ГПР по нови кредити за домакинства и нефинансови предприятия тук и по-нататък в раздела са на месечна база.

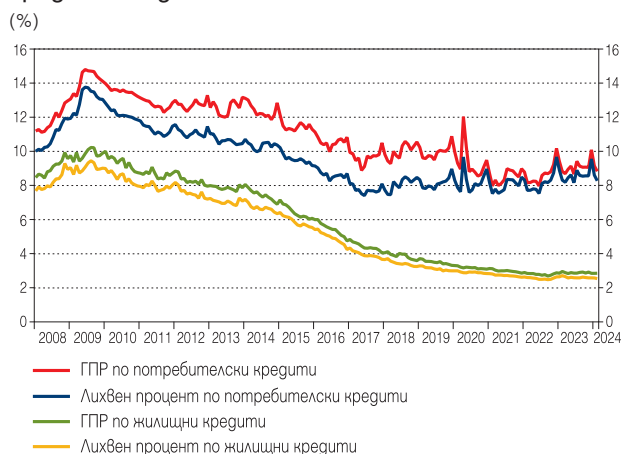
### Лихвени проценти по новодоговорени срочни депозити по сектори



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.

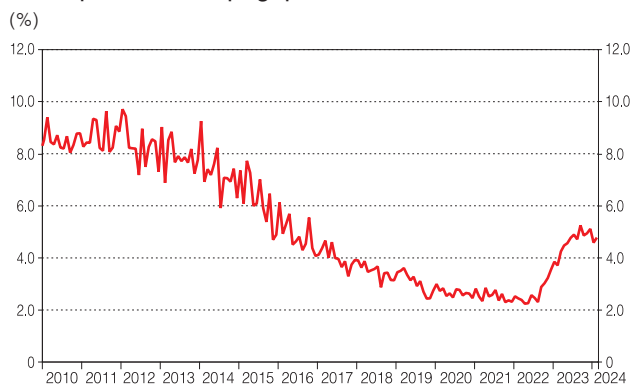
### Лихвени проценти и ГПР по новодоговорени кредити за домакинства



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.

### Лихвен процент по новодоговорени кредити за нефинансови предприятия



Забележка: Лихвеният процент по новодоговорени кредити за нефинансови предприятия се изчислява от лихвените проценти за всички матуритети и валути, претеглени със съответните обеми новодоговорени кредити.

Източник: БНБ.

33 базисни точки до 4.78% през февруари (5.11% в края на 2023 г.). По валути по-съществено понижение се наблюдаваше при кредитите в долари и в левове (със съответно 64 и 29 базисни точки), а при кредитите в евро понижението спрямо декември 2023 г. беше незначително (със 7 базисни точки).

### Доходност на ДЦК

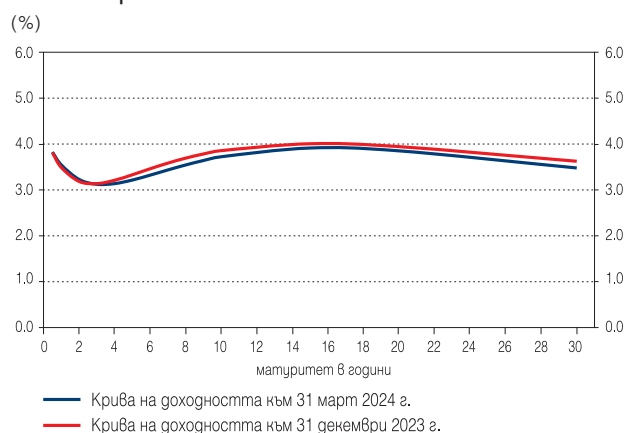
Към края на март 2024 г. изчисляваната еталонна крива на доходност на българските еврооблигации, емитирани и търгувани на международните капиталови пазари, остана близо до нивото си от края на 2023 г., като се понижи минимално спрямо края на декември 2023 г., с изключение на матурирещите сектори до 2 години включително, при които беше отчетено слабо повишение. Към края на първото тримесечие на 2024 г. средът между доходността на ДЦК на България и на Германия се сви спрямо края на 2023 г. във всички матурирещи сектори, като свиването на спреда беше най-силно изразено при книгата с падеж през 2030 г. (с 61 базисни точки). Свиването на спредовете беше в резултат главно от повишението на доходността на ДЦК на Германия и в по-малка степен на понижението на доходността на ДЦК на България. Понижението на доходността на българските ДЦК беше най-голямо при книгата с падеж през 2030 г. (с 27 базисни точки).<sup>26</sup>

През март 2024 г. дългосрочният лихвен процент за оценка на степента на конвергенция на България възлезе на 3.93%, като се понижи с 8 базисни точки спрямо декември 2023 г.<sup>27</sup>, а средът спрямо дългосрочния лихвен процент на Германия възлезе на 158 базисни точки.

<sup>26</sup> Повишение на доходността на ДЦК на България бе отчетено единствено при книгата с падеж през 2024 г. (с 20 базисни точки).

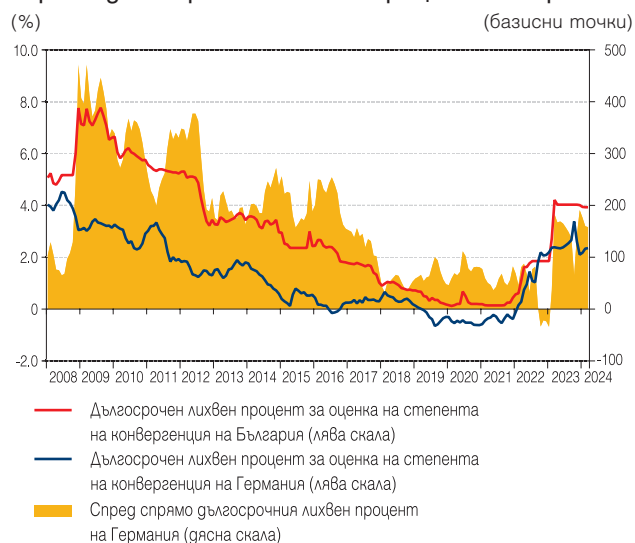
<sup>27</sup> Дневните данни показват, че дългосрочният лихвен процент се запазва без промяна от 10 януари 2024 г. до края на март 2024 г. на ниво от 3.93%, което най-вероятно се дължи на липса на сделки с бенчмарк облигацията на България на вторичния пазар на ДЦК през този период. Относно изчислението 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

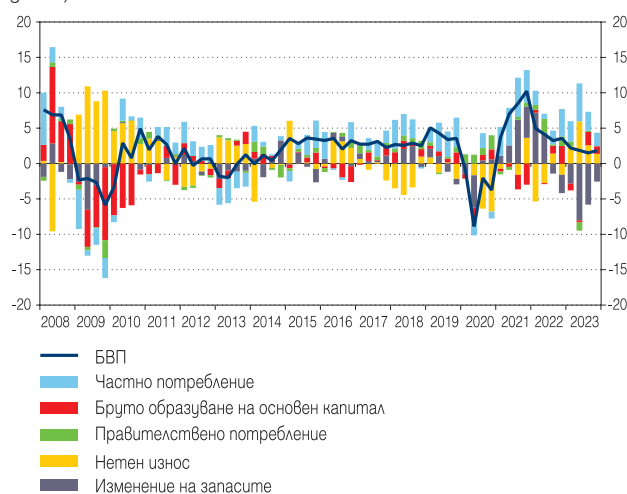
През четвъртото тримесечие на 2023 г., според сезонно изгладените данни на НСИ, реалният БВП се повиши с 0.5% на верижна база (0.4% през третото тримесечие), докато на годишна база беше отчетен растеж от 1.8% според сезонно неизгладените данни. В резултат на тази динамика общо за 2023 г. икономическата активност нарасна с 1.8% в реално изражение, подкрепена от растежа на заетостта и на реалните заплати в условията на увеличаващ се недостиг на работна сила, от стимулиращите мерки на фискалната политика по линия на увеличените социални трансфери към домакинствата и растежа на правителствените инвестиции, както и от силната кредитна активност; и отрицателните лихвени проценти по депозитите на домакинствата в реално изражение, които допринасяха за висока склонност на домакинствата към потребление. През 2023 г. нарастването на икономическата активност в страната беше ограничено от отслабването на растежа на външното търсене на български стоки, проявлението на специфични фактори в някои експортно ориентирани отрасли на икономиката и политиката на фирмите за понижаване на натрупаните в периода от средата на 2021 г. до края на 2022 г. значителни количества от запаси на суровини и готова продукция.

По елементи на разходите за крайно използване основен положителен принос за годишния растеж на реалния БВП през четвъртото тримесечие на 2023 г. имаше вътрешното търсене, следвано от нетния износ, докато приносът на изменението на запасите беше отрицателен.

Частното потребление се повиши с 3.2% в реално изражение на годишна база през

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

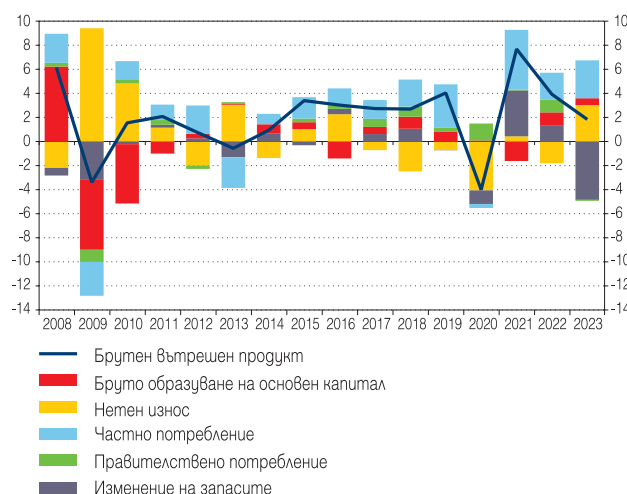
(%, процентни пунктове; на годишна база, сезонно неизгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

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

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



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

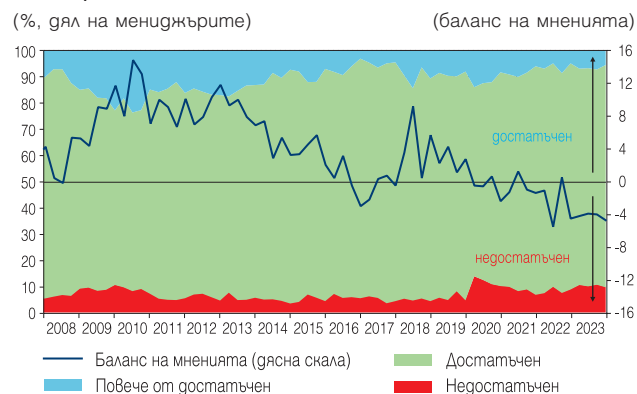
четвъртото тримесечие на 2023 г. (спрямо 4.8% през предходното тримесечие), като беше подкрепено от растежа на заетостта и на заплатите в реално изражение. Други фактори с положително влияние върху крайните потребителски разходи на домакинствата бяха нарастването на годишна база на кредитите за потребление и подобряването на индикатора за доверие на потребителите. Потреблението на правителството по съпоставими цени се повиши с 0.6% на годишна база през четвъртото тримесечие на 2023 г. (спрямо 0.3% през предходното тримесечие), като данните за изпълнението на Консолидираната фискална програма (КФП) показват, че положителен принос за растежа на правителственото потребление през периода са имали компенсацията на наетите в публичния сектор и разходите за здравеопазване<sup>28</sup>.

Инвестициите в основен капитал се повишиха с 5.2% на годишна база през четвъртото тримесечие на 2023 г. (спрямо 12.6% през предходното тримесечие). Според оценки на БНБ<sup>29</sup> този растеж се е определял от частния сектор, докато сектор „гържавно управление“ е имал отрицателен принос. Данните за изпълнението на КФП дават предварителна индикация, че правителствените инвестиции през четвъртото тримесечие на 2023 г. са били ограничавани от по-бавното изпълнение на проекти, финансирани с национални средства. Основните фактори, благоприятстващи растежа на инвестиционната активност в частния сектор, бяха нарастването на разходите за крайно потребление, отчетеният годишен растеж на продажбите на нови жилища, понижението на свободния производствен капацитет в някои подсектори на промишлеността и активното предлагане на кредитен ресурс от страна на банките.

<sup>28</sup> За повече информация виж раздел „Влияние на фискалната политика върху икономиката“ в тази глава.

<sup>29</sup> 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 четвъртото тримесечие на 2023 г. се основава на информацията от месечните отчети за изпълнението на КФП.

### Производствен капацитет в промишлеността с оглед на очакваното търсене през следващите месеци



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Нетният износ имаше положителен принос за годишния растеж на реалния БВП през четвъртото тримесечие на 2023 г., което се определяше от по-голям спад на вноса спрямо износа на стоки и услуги<sup>30</sup>. Отчетеното понижение от 1.9% на износа се дължеше на компонента на стоките, докато услугите имаха положителен принос. На годишна база изменението на вноса възлезе на -4.3% в реално изражение, като отново спадът се дължеше изцяло на групата на стоките. Низходящата динамика на вноса на стоки може да бъде обяснена отчасти с наблюдаваната от края на 2022 г. политика на фирмите за ограничаване на поддържащите наличности от суровини, материали и готови продукти.

Брутната добавена стойност в България се повиши с 0.2% в реално изражение както на верижна<sup>31</sup>, така и на годишна база през четвъртото тримесечие на 2023 г. При сектор „индустрия“ брутната добавена стойност се повиши с 0.6% на годишна база, което се дължеше изцяло на подсектора на строителството, докато в промишлеността беше отчетен спад<sup>32</sup>. В сектор „услуги“ добавената стойност отчете годишен растеж от 0.9% през четвъртото тримесечие на 2023 г., за което най-голям положителен принос имаше подсекторът „търговия, транспорт, хотелиерство и ресторантьорство“. Добавената стойност в селското стопанство се понижи на годишна база с -0.9% в края на 2023 г.

### Циклична позиция на българската икономика

Според оценки на БНБ, през 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 ниското в исторически план равнище на безработица, значителния недостиг на

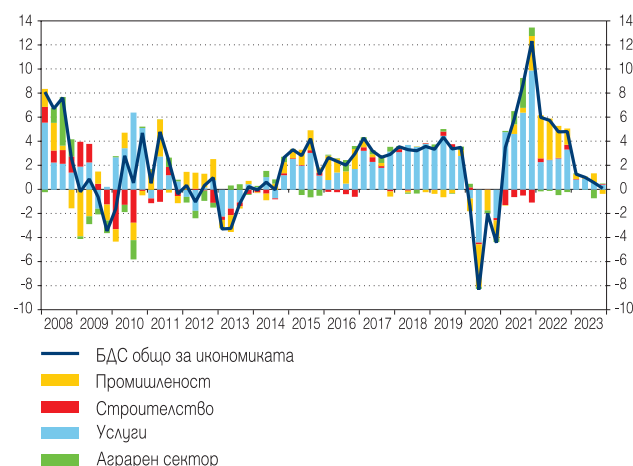
<sup>30</sup> За повече информация виж раздел „Платежен баланс и външна търговия“ в глава 2 „Външни финансови потоци“.

<sup>31</sup> Използвани са сезонно изгладени от НСИ данни.

<sup>32</sup> 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.

работна сила и запазващия се натиск за повишаване на заплатите в икономиката с темп, изпреварващ този на производителността на труда.

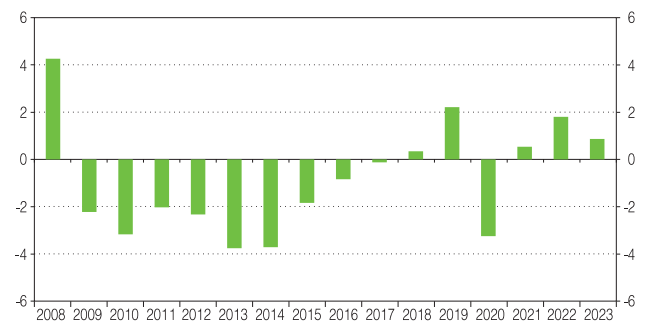
Краткосрочните индикатори за икономическата активност показваха предимно запазващ се верижен растеж на реалния БВП през първото тримесечие на 2024 г.<sup>33</sup> Индикаторите, които проследяват бизнес климата<sup>34</sup>, доверието на потребителите, оборотите в търговията на дребно и нивото на производство в услугите (несвързани с търговия)<sup>35</sup>, продължиха да се повишават на верижна база, докато при показателите за равнището на промишлено производство беше отчетено известно влошаване спрямо предходното тримесечие. Тези процеси показват неравномерен и съсредоточен главно в сектора на услугите икономически растеж в началото на 2024 г. Всички изброени показатели продължиха да надвишават дългосрочната си средна стойност, което беше в съответствие с положителното отклонение на БВП от потенциалното му равнище. Намалването на различията в оценките на фирмите относно текущото им икономическо състояние и краткосрочните икономически перспективи се отрази в понижаване на изчислявания от БНБ индикатор за несигурност през първото тримесечие на 2024 г.

<sup>33</sup> Данните за индекса на производство в услугите са налични към януари 2024 г., докато индексите на производството в промишлеността и на оборотите в търговията на дребно са налични към февруари 2024 г. Данните за бизнес климата и доверието на потребителите са налични към март 2024 г.

<sup>34</sup> През първото тримесечие на 2024 г. беше отчетено влошаване на бизнес климата спрямо предходното тримесечие. Въпреки това, след прилагането на *HP* филтър (с параметър  $\lambda = 100$ ) с цел отстраняване на краткосрочните колебания в данните, трансформираната серия показва продължаващо подобрение на индикатора.

<sup>35</sup> Използвани са сезонно изгладени от Евростат данни.

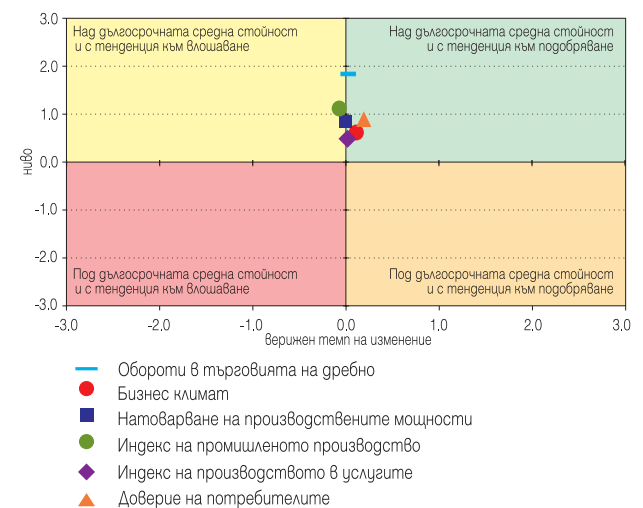
### Отклонение на икономическата активност от потенциалното равнище на производство (% отклонение от потенциала)



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.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

### Циклична позиция на икономиката през първото тримесечие на 2024 г. според избрани конюнктурни индикатори



Забележки: На графиката са съпоставени нивото (по ординатата) и тримесечното изменение (по абсцисата) на избрани конюнктурни индикатори. Данните са осреднени за наличните месеци в рамките на първото тримесечие на 2024 г. Данните за индекса на производство в услугите, които се публикуват с голямо закъснение, се отнасят за януари 2024 г. Данните за индекса на промишленото производство и оборотите в търговията на дребно се отнасят за периода януари – февруари 2024 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, което е направено с цел подобряване на тяхната сравнимост, е причина конструираните индикатори да се изменят в рамките на интервала от -1 до 1, като се характеризират с историческа средна стойност 0 и стандартно отклонение 1. Четирите квадранта на графиката позволяват да се разграничи позиционирането на съответните конюнктурни индикатори в отделните фази на бизнес цикъла. Например, ако даден индикатор се намира в горния десен квадрант, това означава, че той се характеризира с положително отклонение от дългосрочната си средна стойност и продължава да нараства на верижна база.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.



## Очаквания за икономическата активност

Според конструирания от БНБ композитен конюнктурен индикатор за икономическа активност<sup>36</sup>, през първото тримесечие на 2024 г. реалният БВП на страната се очаква да се повиши на верижна база с ускоряващ се темп, което е предпоставка да се формира сходна динамика и по отношение на годишния темп на изменение на показателя. За верижния растеж на композитния индикатор през тримесечието допринесоха най-вече данните за подобряване на доверието на потребителите, позиционирането на глобалния *PMI* индекс над неутралната граница от 50 пункта, повишението на индексите на производство в строителството, търговията на дребно и услугите (несвързани с търговия) в реално изражение, както и повишението на кредита за домакинства и фирми. През второто и третото тримесечие на 2024 г. реалният БВП се очаква да продължи да нараства както на верижна, така и на годишна база, подкрепян най-вече от вътрешното търсене и допусканията за подобряване на перспективите пред външното търсене на български стоки и услуги.

## 4.2. Пазар на труда

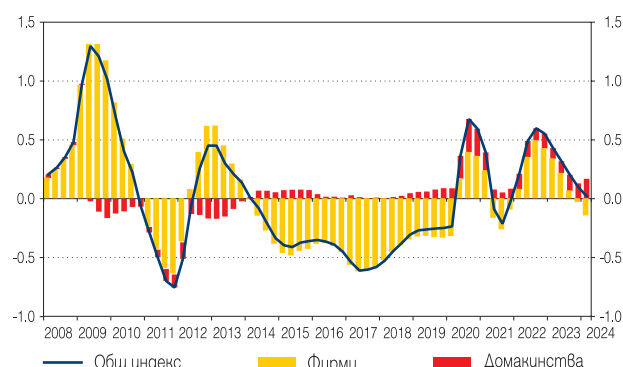
### Предлагане на труд

През четвъртото тримесечие на 2023 г. предлагането на труд, измерено с работната сила<sup>37</sup>, се понижи с 1.5% на годишна база поради продължаващото намаление на броя на населението в трудоспособна възраст и отлив на лица от работната сила. Броят на неактивните лица се повиши с 1.2% на годишна база и едновременно с това се увеличи броят на безработните лица и намаля броят на заетите лица. Коефициентът на икономи-

<sup>36</sup> Индексът на производство в услугите (несвързани с търговия) е наличен към януари 2024 г., докато индексите на производство в индустрията, строителството, оборотите в търговията на дребно, цените на производител в промишлеността и данните за новоотпуснатите кредити за фирми и домакинства са налични към февруари 2024 г. Глобалният *PMI* индекс, коефициентът на регистрирана безработица, индикаторите за бизнес климата и доверие на потребителите са налични към март 2024 г.

<sup>37</sup> Работната сила включва заетите и безработните лица във възрастовата група 15 и повече години.

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



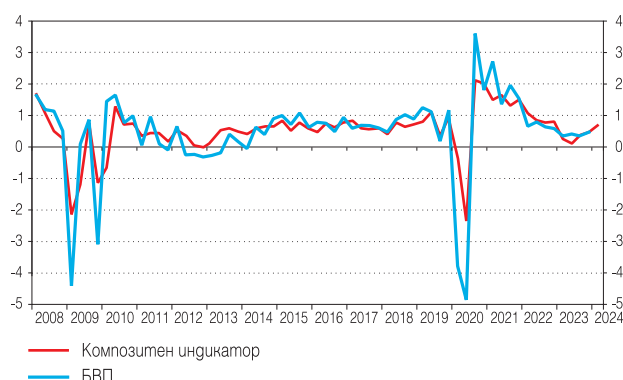
Забележки: По-високите стойности на индикатора следва да се интерпретират като повишаване на различията в оценките на икономическите агенти.

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 конструираната в разработката индикатор *U1*.

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

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

ческа активност<sup>38</sup> също се понижи на годишна база през четвъртото тримесечие на 2023 г., но средно за годината имаше слабо повишение до 73.9% (73.7% през 2022 г.) в резултат на по-благоприятното развитие през първата половина на 2023 г. Същевременно спадът на заетостта по данни от Наблюдението на работната сила (НРС) не съответстваше на отчетения растеж според данните на НСИ от националните сметки и краткосрочната статистика на заетостта и разходите за труд, което вероятно се дължи на различията в дефинициите на заетите и използваните методологии в отделните статистики.

Едно от основните различия в сравнение с данните от националните сметки се отнася за резидентите, работещи в чужбина, които са включени в НРС, но не участват в състава на заетите лица според националните сметки. В допълнение, участието на респонденти в НРС е на доброволен принцип, което може да направи непредставителна извадката за динамиката на заетостта по националните сметки, където се използват различни допълнителни източници на информация<sup>39</sup>.

През четвъртото тримесечие на 2023 г. равнището на безработица<sup>40</sup> се повиши с 0.4 процентни пункта на годишна база и възлезе на 4.2% според сезонно неизгладени данни от НРС. Най-голям принос за отчетеното повишение имаха безработните лица във възрастовата група 35–44 години. Според сезонно изгладените данни на Агенцията по заетостта, които се публикуват с по-голяма честота, през първото тримесечие на 2024 г. равнището на безработица се запази почти без промяна спрямо предходното тримесечие.

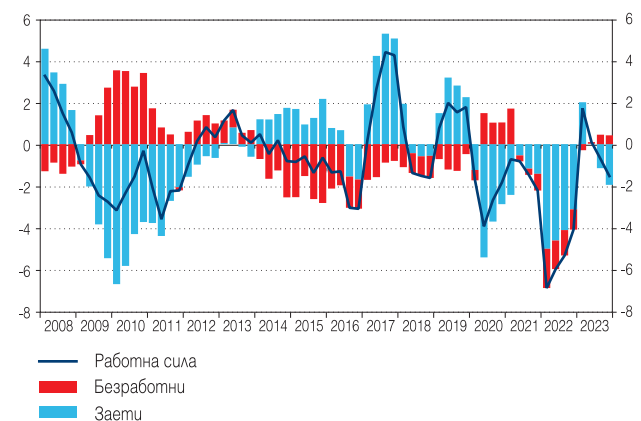
<sup>38</sup> В началото на 2021 г. НСИ въведе промени в методологията на НРС, а от началото на 2022 г. данните от НРС отчетат резултатите от преброяването на населението, проведено през 2021 г. Тези промени не са отразени в предходните години и водят до прекъсване на динамичните редове. Сезонно изгладените данни от НРС са повлияни от прекъсването на динамичните редове в началото на 2021 г. и 2022 г., поради което в текста са коментирани сезонно неизгладени данни.

<sup>39</sup> За повече информация относно различията между заетите по национални сметки и НРС виж [НСИ и Евростат](#).

<sup>40</sup> Равнището на безработица представлява съотношението между броя на безработните и работната сила за възрастовата група 15 и повече години според данните от НРС.

## Принос по компоненти за изменението на работната сила

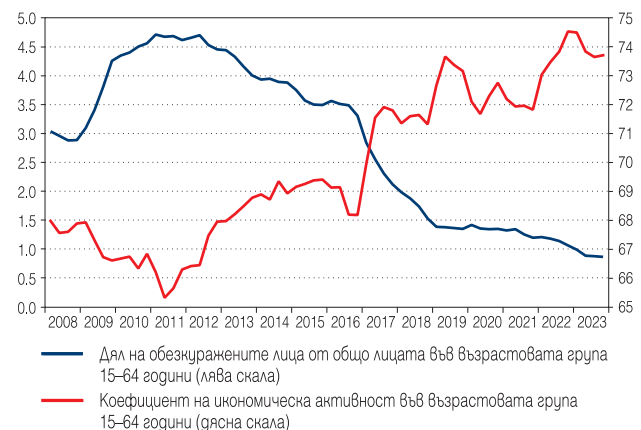
(%, процентни пунктове; на годишна база)



Забележки: Данните се отнасят за възрастовата група 15 и повече години. От началото на 2022 г. има прекъсване на динамичния ред поради използването на данни за населението от Преброяване 2021 г. Данните преди 2022 г. не са ревизирани, което се отразява в спад на годишна база на работната сила през 2022 г. Източници: НСИ – НРС, изчисления на БНБ.

## Икономическа активност и дял на обезкуражените лица

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

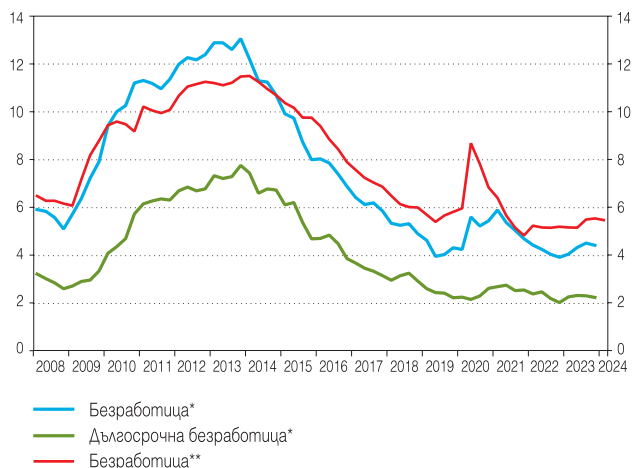


Забележки: От началото на 2022 г. има прекъсване на динамичните редове поради използването на данни за населението от Преброяване 2021 г. Представените сезонно изгладени данни са повлияни от прекъсването на динамичните редове.

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 2022 г. има прекъсване на динамичните редове поради използването на данни за населението от Преброяване 2021 г. при оценката на резултатите от Наблюдението на работната сила.

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

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

## Търсене на труд

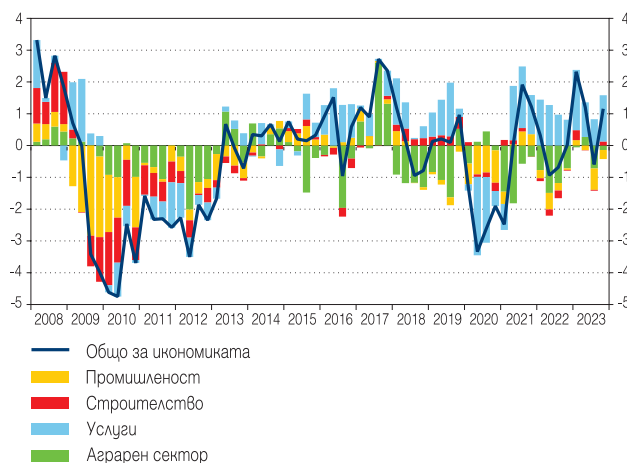
През четвъртото тримесечие на 2023 г. броят на зетите лица по данните от националните сметки се повиши с 1.2% на годишна база, като основен принос за растежа имаше секторът на услугите, най-вече подсектор „държавно управление; образование; хуманно здравеопазване и социална работа“, докато броят на зетите лица в промишлеността и селското стопанство продължи да се понижава. Същевременно свободните работни места в икономиката<sup>41</sup> се понижиха с 8.2% на годишна база, за което допринесоха всички сектори с изключение на промишлеността. Въпреки че понижението на свободните работни места и нарастването на безработните лица по данни от НРС предполагат по-слабо търсене на труд в икономиката през четвъртото тримесечие на 2023 г., дялът на фирмите, които определят недостига на работна сила като фактор, затрудняващ тяхната дейност<sup>42</sup>, продължи да се увеличава. Тази тенденция се запази и в началото на 2024 г. и той достигна най-високата си стойност

<sup>41</sup> Използвани са данни от краткосрочната статистика на заетостта и разходите за труд на НСИ.

<sup>42</sup> Използвани са данни от анкетите за стопанската конюнктура на НСИ.

## Принос за изменението на броя на зетите по икономически дейности

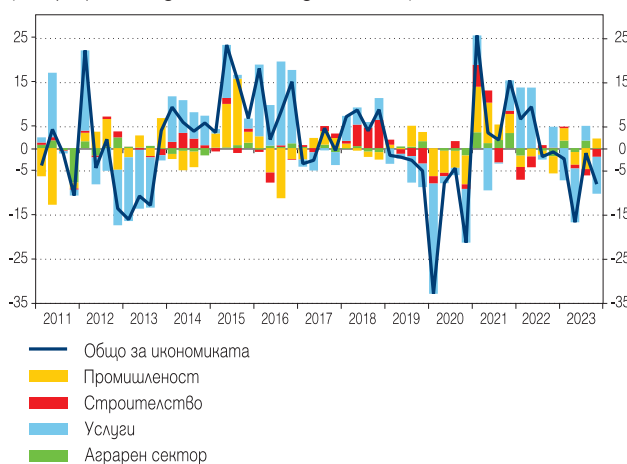
(%, процентни пунктове; на годишна база)



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.

В исторически план, за което допринесоха всички основни икономически сектори. Тези процеси предполагат, че въпреки по-слабото търсене на труд в страната, се запазва натискът за повишаване на заплатите в резултат на ограниченото предлагане на труд.

### Производителност и компенсация на един нает

Производителността на труда<sup>43</sup> се понижи с 0.3% на годишна база през четвъртото тримесечие на 2023 г., най-вече в резултат на отчетения спад в сектора на услугите. Производителността на труда в строителството също слабо се понижи, докато в промишлеността беше отчетено повишение, което отразяваше продължаващото намаляване на броя на заетите в отрасъла. Понижението на производителността на труда общо за икономиката и забавянето на инфлацията се отрази в по-слабото нарастване на номиналната компенсация на един нает през четвъртото тримесечие на 2023 г. в сравнение с отчетеното годишно повишение през предходното тримесечие, но темпът на растеж остана висок в съответствие с увеличаващия се недостиг на работна ръка в страната и възлезе на 10.5% на годишна база. В реално изражение<sup>44</sup> компенсацията на един нает се повиши с 4.7% на годишна база, за което допринесоха всички основни сектори, като най-голям растеж беше отчетен в строителството.

Според данните за средната месечна брутна заплата<sup>45</sup> номиналният годишен растеж на заплатите също слабо се забави, но остана висок както в частния (12.6%), така и в публичния сектор (14%) през четвъртото тримесечие на 2023 г.

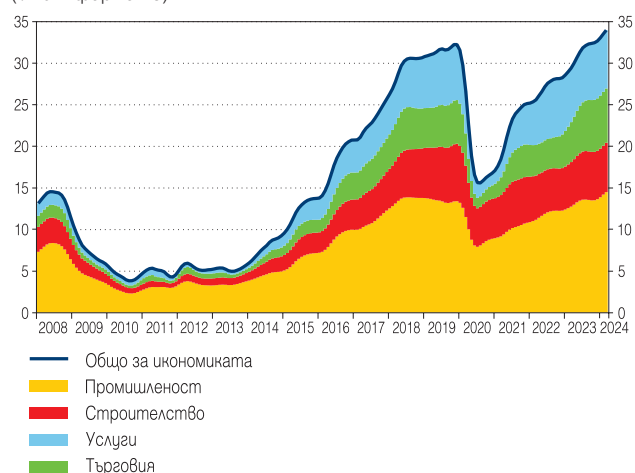
<sup>43</sup> Производителността на труда е изчислена след коригиране на брутна добавена стойност (общо за икономиката) за условната рента.

<sup>44</sup> Номиналната компенсация на един нает е дефлирана с ХИПЦ, за да се изчисли показателят в реално изражение.

<sup>45</sup> Според данните от краткосрочната статистика на заетостта и разходите за труд на НСИ.

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

(% от фирмите)

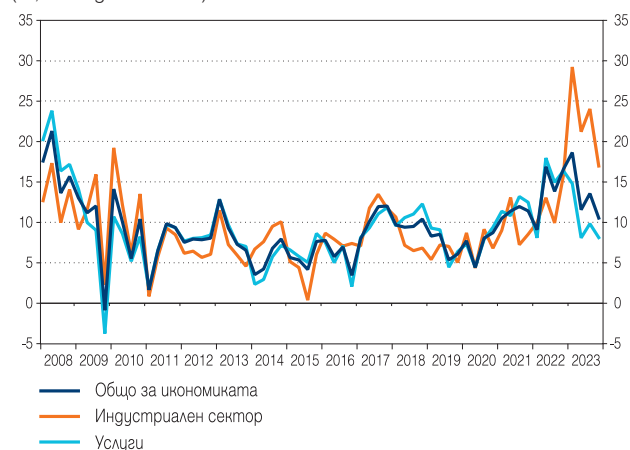


Забележка: Използвани са данни до март 2024 г. Включително.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

### Компенсация на един нает по текущи цени

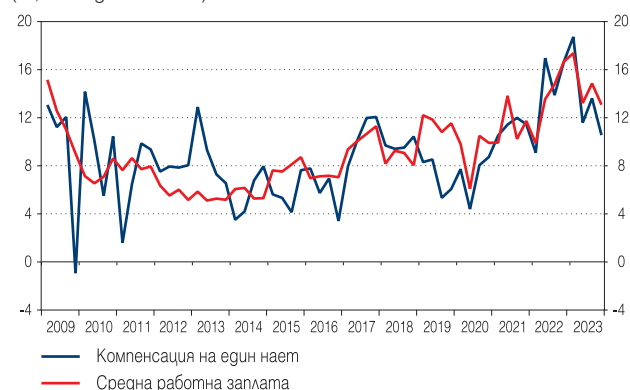
(%; на годишна база)



Източник: НСИ – СНС.

### Компенсация на един нает и средна работна заплата по текущи цени

(%; на годишна база)



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

### 4.3. Поведение на фирмите

Данните за четвъртото тримесечие на 2023 г. дават сигнал, че общо за икономиката номиналните разходи на фирмите за производство на единица продукция са нараснали слабо спрямо съответния период на предходната година.<sup>46</sup> Според разбивката на дефлатора на крайното търсене увеличението на компенсацията на наетите е основният фактор, действащ в посока към по-високи разходи за производство на годишна база. Същевременно понижението на цените на внасяните суровини и материали 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 беше причина през тримесечието да се наблюдава спад на годишна база при цените на производител както в селското стопанство, така и в промишлеността, докато ефектите върху крайните потребителски цени бяха значително по-слабо изразени и се ограничаваха главно до поевтиняване на транспортните горива. Данните за дефлатора на крайното търсене дават индикации, че ценовата политика на фирмите е била насочена към известно понижение на нормата на печалба на годишна база.

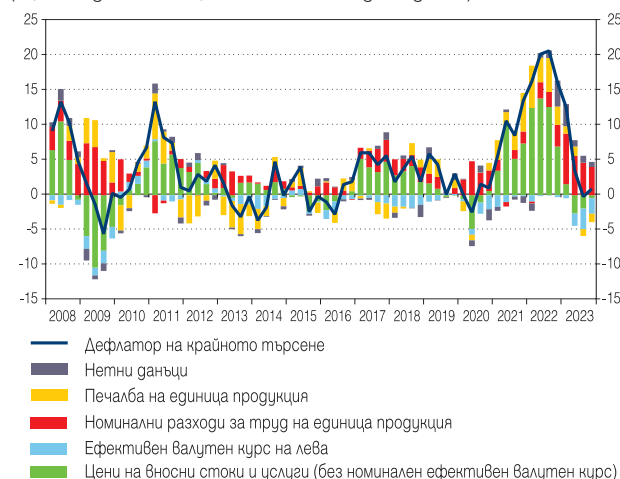
#### Разходи на фирмите за труд

През четвъртото тримесечие на 2023 г. повишението на разходите на фирмите за труд на единица продукция се забави слабо до 10.8% на годишна база (спрямо 11.3% през предходното тримесечие), но темпът на растеж остана висок в исторически план в резултат на задълбочаващия се недостиг на работна ръка, който продължи да подкрепя нарастването на компенсацията на един нает в реално изражение. Всички икономически сектори допринесоха за отчетеното забавяне на растежа на номинални-

<sup>46</sup> В раздела са разгледани подробно разходите на фирмите за труд и инвестиции, докато разходите им за суровини и материали (т.нар. 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

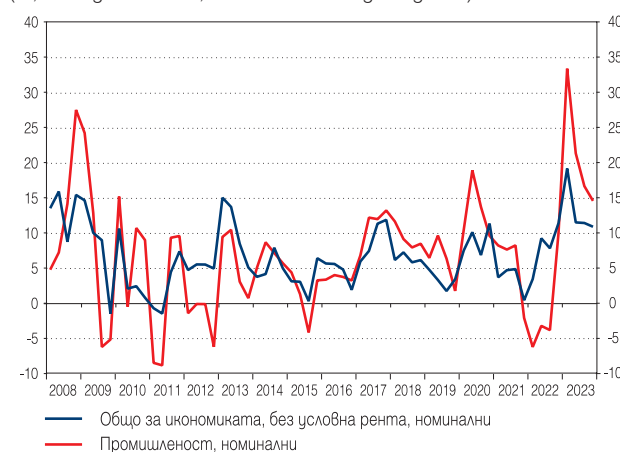
(%; на годишна база, сезонно неизгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

#### Разходи за труд на единица продукция

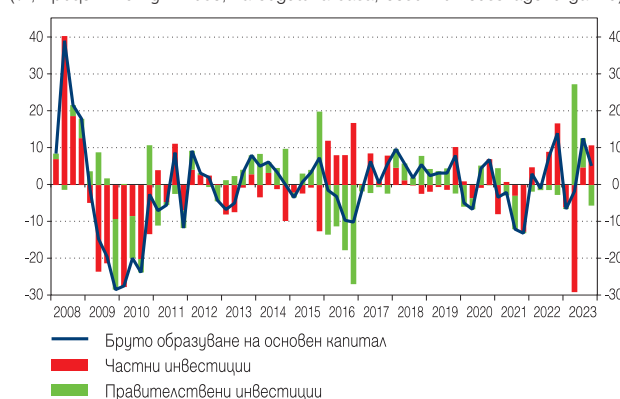
(%; на годишна база, сезонно неизгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

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

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



Забележки: НСИ не предоставя официални данни за разбивката на общите инвестиции на частни и публични. Серията за частните инвестиции се конструира от БНБ като разлика между общите инвестиции и оценения размер на публичните инвестиции на начислена основа в реално изражение.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

те разходи за труд на единица продукция в икономиката с изключение на строителството, в което беше отчетено ускорение на растежа им до 24.7% на годишна база<sup>47</sup>.

### Разходи на фирмите за инвестиции

По оценки на БНБ през четвъртото тримесечие на 2023 г. частните инвестиции в реално изражение са се повишили на годишна база в съответствие с растежа на крайните потребителски разходи, активното предлагане на кредитен ресурс от страна на банките и достигнатото високо равнище на натоварване на производствените мощности в промишлеността. По вид на активите основен принос за растежа имаха инвестициите в „машини, оборудване и оръжейни системи“, следвани от инвестициите в „продукти, обект на интелектуална собственост“ и „нежилищни сгради и други постройки“.

### Източници на финансиране на фирмите

През четвъртото тримесечие на 2023 г. фирмите използваха предимно външни източници за финансиране на дейността си. Според сезонно неизгладени данни общо за икономиката номиналният брутен опериращ излишък, който би могъл да се използва от фирмите за финансиране на дейността им, се понижи с 1.9% на годишна база през четвъртото тримесечие на 2023 г., което се определяше от секторите на селското стопанство (-1.2 процентни пункта), строителството (-0.7 процентни пункта) и промишлеността (-0.6 процентни пункта), докато секторът на услугите (0.5 процентни пункта) имаше положителен принос. Финансирането на фирмите със средства, различни от брутният опериращ излишък, се повиши на годишна база в номинално изражение и беше изцяло посредством получените банкови кредити.

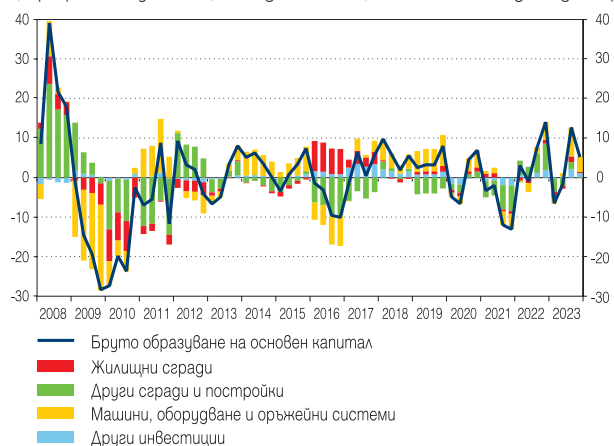
### Ценова политика на фирмите

През четвъртото тримесечие на 2023 г. продажните цени на фирмите в промишлеността, измерени чрез индекса на цените на производител в промишлеността (ИЦП), отчетоха спад от 15.4% на годишна база. Спад на цените беше отчетен едновременно

<sup>47</sup> За повече информация виж раздел „Пазар на труда“ в тази глава.

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

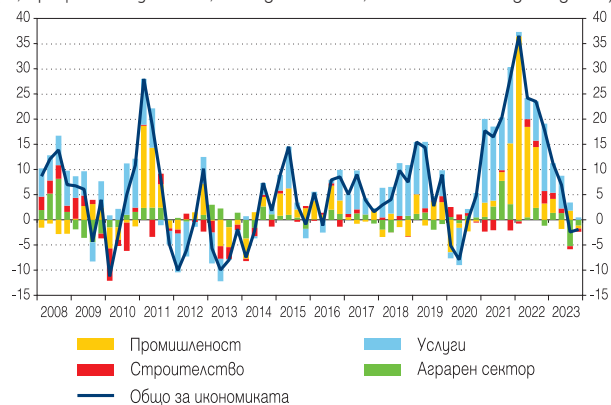
(%, процентни пунктове; на годишна база, сезонно неизгладени данни)



Източници: Евростат, изчисления на БНБ.

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

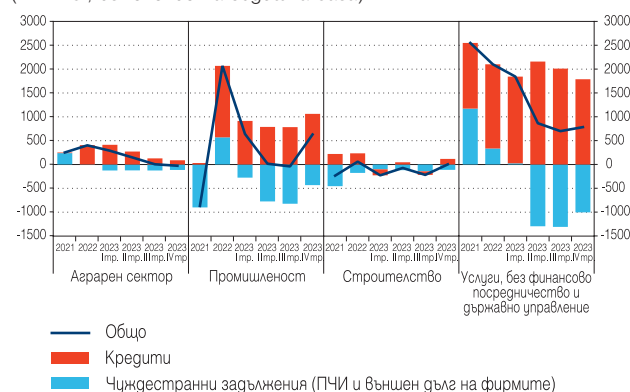
(%, процентни пунктове; на годишна база, сезонно неизгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

### Източници на финансиране\*

(млн. лв., изменение на годишна база)



\* Източници на финансиране, различни от брутният опериращ излишък.

Източник: БНБ.

при цените на производител на вътрешния и на международния пазар. Това се определяше главно от поевтиняването на енергийните продукти и в по-малка степен на стоките, предназначени за междинно потребление. Въпреки че тези продукти формират значителна част от разходите за производство на фирмите в страната, при цените на производител на потребителски и инвестиционни продукти беше отчетен растеж на годишна база, което може да е свързано с продължаващото нарастване на разходите за труд на единица продукция в промишлеността в условията на висок недостиг на работна сила.<sup>48</sup> Годишният спад на ИЦП се забави през първото тримесечие на 2024 г., достигайки -9.3% през февруари, което се определяше главно от динамиката на цените на енергийните суровини на международните пазари.

Индексите на цените на производител в услугите (несвързани с търговия) през четвъртото тримесечие на 2023 г. отчетоха растеж на годишна база във всички подсектори с изключение на услугите, свързани с морския транспорт. В подсектора на търговията на дребно (без търговията с автомобили и мотоциклети), който е най-близо по веригата на предлагане до потребителите, продажните цени се повишиха с 2.7% през четвъртото тримесечие на 2023 г. (спрямо 3.6% през предходното тримесечие). Годишният растеж на индекса на НСИ за цените в търговията на дребно се ускори до 4.9% през февруари 2024 г. Повишението на цените в сектора на услугите може да бъде обяснено с растежа на цените на производител на потребителски продукти и нарастването на разходите за труд на единица продукция.

### Конюнктурни индикатори

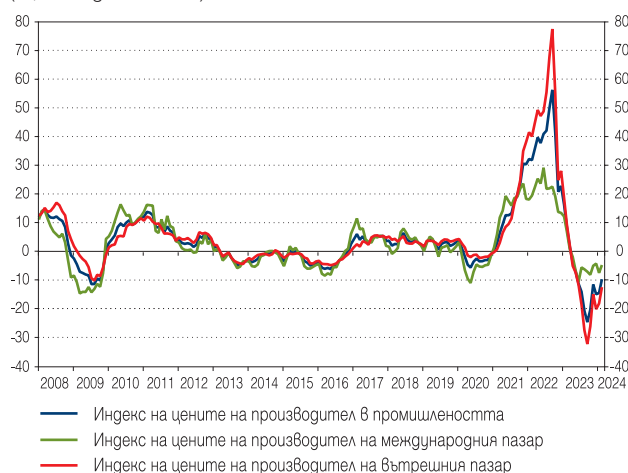
Данните от краткосрочната бизнес статистика на НСИ дават разнопосочни сигнали за поведението на фирмите по отделните сектори на икономическа дейност през първото тримесечие на 2024 г.<sup>49</sup>

<sup>48</sup> За повече информация виж раздел „Пазар на труда“ в тази глава.

<sup>49</sup> За повече информация относно конструирания от БНБ композитен конюнктурен индикатор виж раздел „Текуща конюнктура“ в тази глава.

### Темп на изменение на индекса на цените на производител в промишлеността

(%; на годишна база)



Източник: НСИ.

Според сезонно изгладени от БНБ данни през периода януари – март 2024 г. общият показател на бизнес климата се понижи слабо спрямо предходното тримесечие. Влошаване на нагласите беше отчетено в промишлеността, строителството и търговията, докато подобряване на бизнес климата се наблюдаваше при фирмите в сектора на услугите. Несигурната икономическа среда продължава да бъде най-сериозната пречка, която затруднява дейността на предприятията, като влиянието на този фактор отслабна спрямо предходното тримесечие. В същото време дялът на предприятията, които определят недостига на работна сила като ограничаващ фактор за тяхната дейност, остана близо до едни от най-високите си стойности в ретроспективен план и остана втората най-сериозна пречка пред дейността на фирмите. През първото тримесечие на 2024 г. оценките на мениджърите за очакваната производствена активност и наемането на персонал на фирмите през следващите три месеца се влошиха спрямо предходното тримесечие.

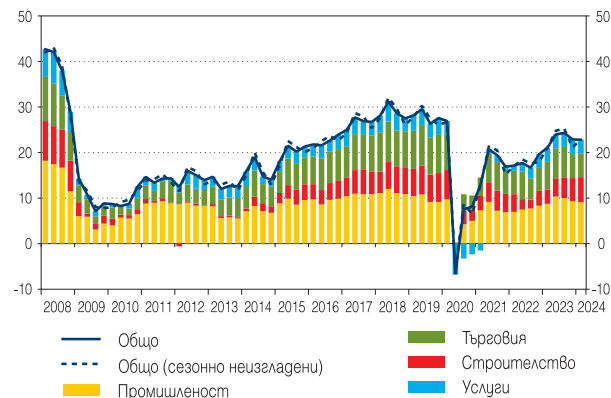
Според данните от краткосрочната бизнес статистика на НСИ индексът на производство в промишлеността по съпоставими цени отчете спад през периода януари – февруари 2024 г. както спрямо четвъртото тримесечие на 2023 г., така и на годишна база. Същевременно при индексите на строителна продукция и оборотите в търговията на дребно<sup>50</sup> се формира тенденция към повишаване.

Нарастването на строителната продукция през периода януари – февруари 2024 г. едновременно на верижна и годишна база беше резултат от по-висока активност, свързана със строителството на съоръжения и извършването на специализирани строителни дейности, докато сградното строителство се понижи. Според проведените от НСИ анкети за бизнес климата през първото тримесечие 2024 г. основните пречки, затрудняващи дейността на фирмите в строителството, продължават да бъдат несигурната икономическа среда, цените на материалите и недостигът на работна сила.

<sup>50</sup> Използвани са сезонно изгладени от Евростат данни.

## Бизнес климат

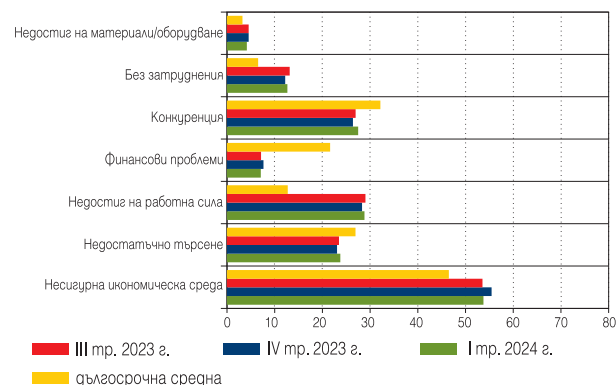
(баланс на мненията, %; сезонно изгладени данни)



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. Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

## Фактори, затрудняващи дейността на предприятията

(относителен дял от предприятията)

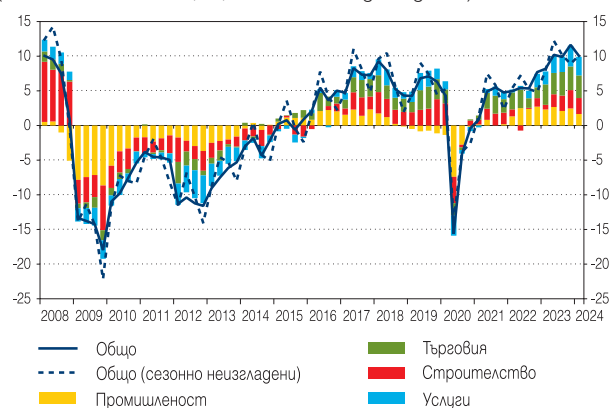


Забележка: Данните са осреднени за съответния период и са изчислени като претеглени с относителен дял на предприятията по сектори (промишленост, строителство, търговия и услуги). Източници: НСИ, изчисления на БНБ.



## Очаквания на фирмите за наемане на персонал през следващите 3 месеца

(баланс на мненията, %; сезонно изгладени данни)



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

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

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

През периода януари – февруари 2024 г. индексът на промишленото производство се понижи както на верижна, така и на годишна база, за което допринесоха всички основни подсектори. Данните за номиналните обороти в промишлеността показват, че за понижението на активността в промишлеността на годишна база влияние са оказали тенденциите както на международния, така и на вътрешния пазар. През периода януари – февруари 2024 г. оборотите в търговията на гребно по съпоставими цени се повишиха едновременно на верижна и на годишна база, като с най-висок положителен принос за растежа беше компонентът „търговия на гребно с хранителни стоки, напитки и тютюневи изделия“.

## 4.4. Поведение на домакинствата

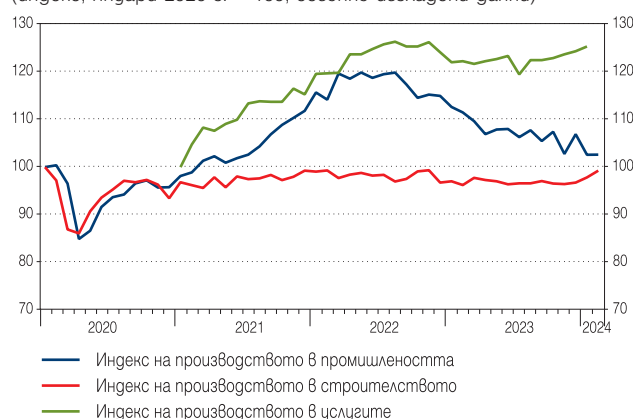
### Приходи на домакинствата

По данни от Наблюдението на домакинските бюджети на НСИ номиналният растеж на приходите<sup>51</sup> на домакинствата се забави

<sup>51</sup> 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.

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

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

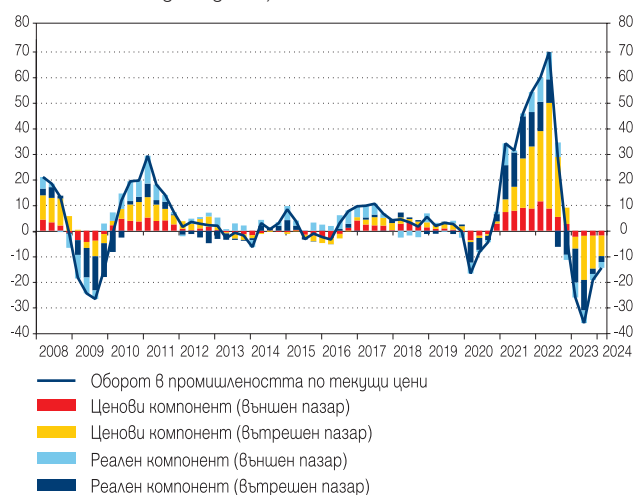


Забележка: Индексът на производство в услугите е при база януари 2021 г. = 100.

Източници: НСИ, Евростат, изчисления на БНБ.

## Динамика на оборота в промишлеността

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



Забележка: Данните за първото тримесечие на 2024 г. се отнасят за периода януари – февруари.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

на годишна база през четвъртото тримесечие на 2023 г. в резултат на по-слабо нарастване на общия доход на домакинствата, докато приходите от изтеглени спестявания се повишиха.

Растежът на общия доход на домакинствата се забави в номинално изражение до 18.1% на годишна база през четвъртото тримесечие на 2023 г., като основен принос за отчетеното забавяне имаше по-слабото увеличение на пенсиите поради базов ефект, свързан с преизчисляването на пенсиите и увеличаването на максималния им размер от 1 октомври 2022 г. Номиналният годишен растеж на доходите от работна заплата също се забави слабо спрямо отчетеното повишение през предходното тримесечие, но остана висок в съответствие с данните за работната заплата на един нает<sup>52</sup> от Националните сметки на НСИ и данните за средната месечна брутна заплата от краткосрочната статистика на НСИ<sup>53</sup>. Подобна динамика беше отчетена и при годишния растеж на общия доход на домакинствата в реално изражение<sup>54</sup>, който възлезе на 12.0% през четвъртото тримесечие на 2023 г. (14.3% през третото тримесечие на 2023 г.), като за запазването на високия растеж допринесе продължаващото нарастване на недостига на работна сила в страната. В резултат, през четвъртото тримесечие на 2023 г. растежът на реалния разполагаем доход<sup>55</sup> на домакинствата възлезе на 10.2% на годишна база и продължи да подкрепя тяхното потребление.

<sup>52</sup> Работната заплата е получена, като средствата от фонд „работна заплата“ са разделени на броя наети лица в икономиката.

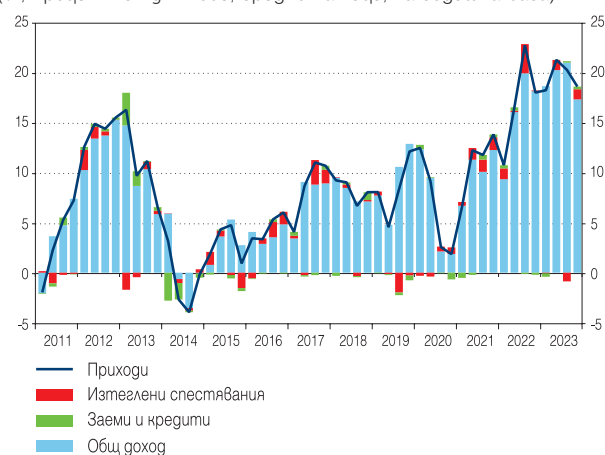
<sup>53</sup> Евантуални различия в динамиката, представена от Наблюдението на домакинските бюджети, националните сметки и краткосрочната статистика за заплатите на НСИ биха могли да се обяснят с различията между трите статистики по отношение на начина на събиране на данните, техния обхват и използваните дефиниции.

<sup>54</sup> За получаване на общия доход в реално изражение, номиналните стойности са дефлирани с ХИПЦ.

<sup>55</sup> 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.

## Принос за изменението на приходите на домакинствата

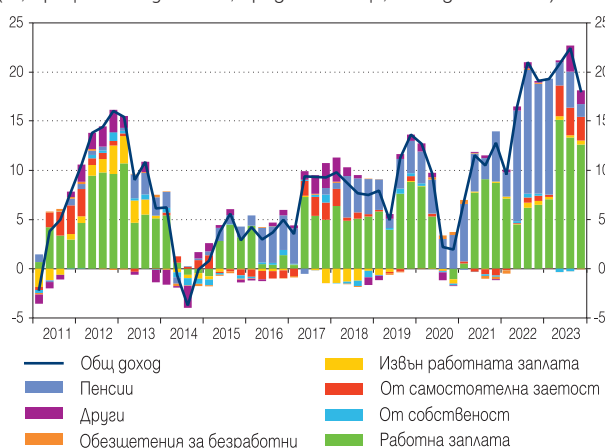
(%, процентни пунктове; средно на лице; на годишна база)



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.

## 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.

## Разходи на домакинствата

През четвъртото тримесечие на 2023 г. общите разходи<sup>56</sup> на домакинствата се повишиха в номинално изражение с 18.1% на годишна база при годишен растеж от 21.2% през третото тримесечие на 2023 г., като забавянето в темпа на нарастване отразяваше главно по-слабото увеличение на потребителските цени в страната. Същевременно разходите за данъци и социални осигуровки продължиха да нарастват по-силно от потребителските разходи и тенденцията към постепенно увеличаване на техния дял в общите разходи на домакинствата се запази.

Растежът на номиналните потребителски разходи на домакинствата се забави до 15.9% на годишна база през четвъртото тримесечие на 2023 г. (при 19.4% през третото тримесечие), най-вече в резултат на по-слабото нарастване на разходите за свободно време, културен отдих и образование.

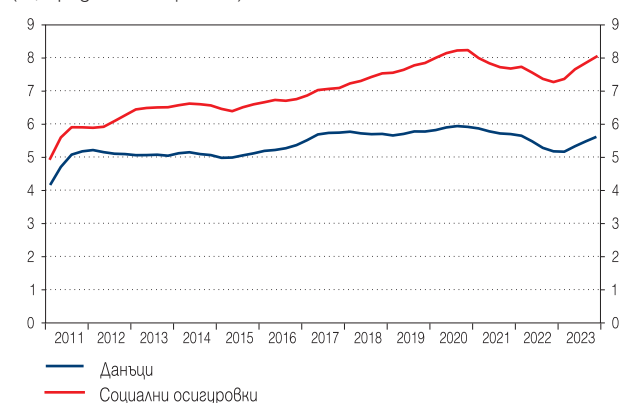
Растежът на потребителските разходи на домакинствата в реално изражение<sup>57</sup> възлезе на 9.9% на годишна база през четвъртото тримесечие на 2023 г. при 11.4% през третото тримесечие. Повишение беше отчетено при всички видове разходи, като най-голям принос за растежа имаха разходите за храна и безалкохолни напитки и разходите за транспорт. Тези изменения съответстваха на отчетената динамика на частното потребление според данните от националните сметки на НСИ, което се повиши с 3.2% на годишна база спрямо 4.8% през третото тримесечие на 2023 г.<sup>58</sup>

<sup>56</sup> 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.

<sup>57</sup> Потребителските разходи на домакинствата са дефлирани с общия ХИПЦ. Подкомпонентите на потребителските разходи са дефлирани със съответстващите им групи от ХИПЦ.

<sup>58</sup> При сравнение на данните от националните сметки и Наблюдението на домакинските бюджети на НСИ е необходимо да се вземат под внимание различията в двете статистики по отношение на начина на събиране на данните, техния обхват и използваните дефиниции.

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

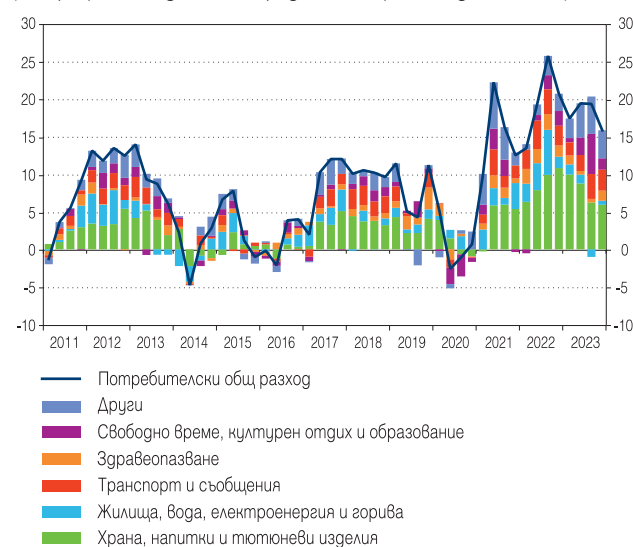


Забележка: С цел изглаждане на данните и показване на тенденциите на развитие е използвана плъзгаща се средна за последните четири тримесечия.

Източник: НСИ – Наблюдение на домакинските бюджети.

## Принос за изменението на потребителските разходи на домакинствата

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



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

## Спестявания на домакинствата

През четвъртото тримесечие на 2023 г. склонността на домакинствата да спестяват<sup>59</sup> част от получения си доход<sup>60</sup> остана без съществена промяна спрямо предходното тримесечие според сезонно изгладените данни. Натрупаният размер на нетните активи на домакинствата в банковата система слабо се повиши поради продължаващото силно нарастване на депозитите, въпреки запазващите се отрицателни реални лихвени проценти, което вероятно отразява ограничените алтернативи на домакинствата за инвестиране на спестяванията. Същевременно натрупаният размер на нетните активи на домакинствата в банковата система в края на 2023 г. остава на по-ниско ниво спрямо средното за последните 10 години, което се дължи на запазващия се висок растеж на кредитите за домакинствата.

## 4.5. Влияние на фискалната политика върху икономиката

Фискалната политика подкрепяше икономическата активност в страната през 2023 г. по линия на растежа на публичните инвестиции и на увеличените социални трансфери към домакинствата.<sup>61</sup> Действието на програмата за компенсирание на фирмите заради високите цени на електрическата енергия бе удължено през 2023 г., но реализираната средномесечна борсова цена на електроенергията беше под прага за изплащане на такива компенсации през повечето месеци на годината.

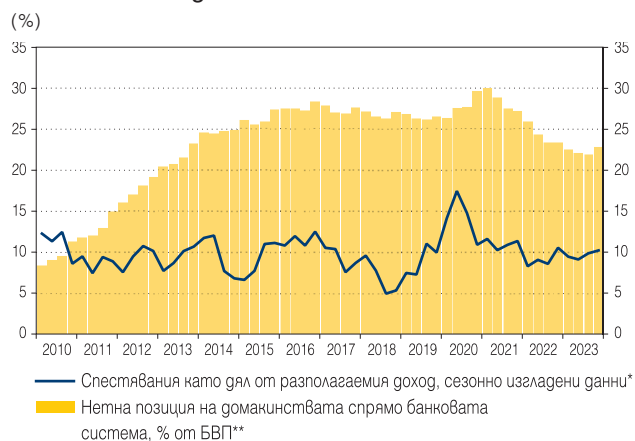
През четвъртото тримесечие на 2023 г. правителственото потребление имаше

<sup>59</sup> Спестяванията на домакинствата представляват разликата между общия доход и общия разход през тримесечieto. Склонността към спестяване е изчислена като отношение между спестяванията и брутният доход през тримесечieto.

<sup>60</sup> Доходът представлява брутният доход през тримесечieto, намален с данъците и социалните осигуровки.

<sup>61</sup> Към момента на изготвяне на настоящия брой на публикацията „Икономически преглед“ тримесечните нефинансови сметки на сектор „държавно управление“, публикувани от НСИ, са налични до третото тримесечие на 2023 г. включително. Оценката за инвестициите на сектор „държавно управление“ за четвъртото тримесечие на 2023 г. е изготвена на базата на месечните отчети за изпълнението на КФП. Данните за изпълнението на КФП също така са индикатор за динамиката на социалните трансфери към домакинствата.

## 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 четвъртото тримесечие на 2023 г. включително.

Източници: НСИ – Наблюдение на домакинските бюджети, БНБ.

положителен принос за нарастването на икономическата активност в страната, докато според оценки на БНБ инвестициите на сектор „държавно управление“ са имали влияние, ограничаващо растежа на БВП. Политиката по определяне на социалните плащания подкрепяше растежа на разполагаемия доход на домакинствата и продължи косвено да стимулира икономическата активност<sup>62</sup> през периода.

Правителственото потребление отчете растеж на годишна база през четвъртото тримесечие на 2023 г., който възлезе на 12.2% в номинално изражение (0.6% в реално изражение). Данните за изпълнението на КФП за четвъртото тримесечие на 2023 г. показват, че положителен принос за тази динамика са имали компенсацията на наемите в публичния сектор и разходите за здравеопазване. Месечните отчети за изпълнението на КФП също така показват, че през последното тримесечие на 2023 г. правителствените инвестиции са били подкрепени главно от изпълнението на проекти, финансирани със средства от ЕС, което е в съответствие с приключването на програмния период 2014–2020 г.<sup>63</sup> В допълнение, данните за изпълнението на КФП са и индикатор за растеж на социалните трансфери към домакинствата на начислена основа през четвъртото тримесечие на 2023 г., за който допринася увеличението на пенсиите с 12% от 1 юли 2023 г.

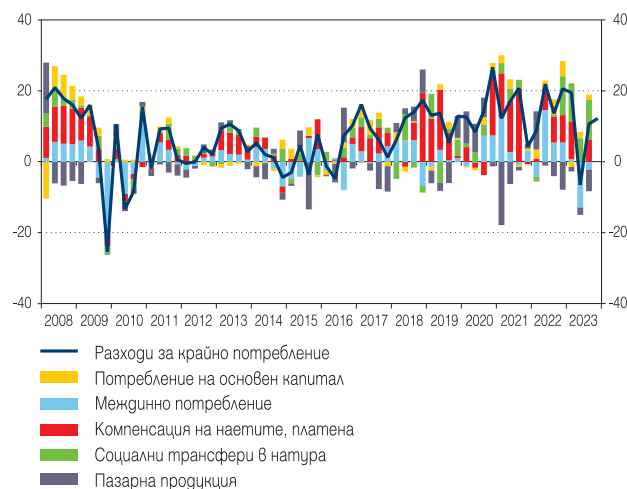
Към края на февруари 2024 г. общите бюджетни разходи по КФП отбелязаха спад от 7.0% на годишна база, който се определяше основно от възстановяването на 1.2 млрд. лв. от сметката за чужди средства по бюджета на Министерството на регионалното развитие и благоустройство-

<sup>62</sup> Други фискални мерки с косвено влияние върху икономическата активност в страната през четвъртото тримесечие на 2023 г. продължиха да бъдат данъчните облекчения за деца, намалената ставка на ДДС в размер на 9% за ресторантьорски, кетъринг и туристически услуги, както и за книги, бебешка храна и пелени и нулевата ставка на ДДС за доставката на хляб.

<sup>63</sup> Оценката е направена при отчитане на влиянието на разходите по сметката за чужди средства на Министерството на регионалното развитие и благоустройството (МРРБ) в размер на 1.2 млрд. лв. за Инвестиционната програма за общински проекти, представена в Закона за държавния бюджет на Република България за 2024 г. Тези средства са отразени като разход по КФП за декември 2023 г.

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

(%, процентни пунктове; на годишна база)

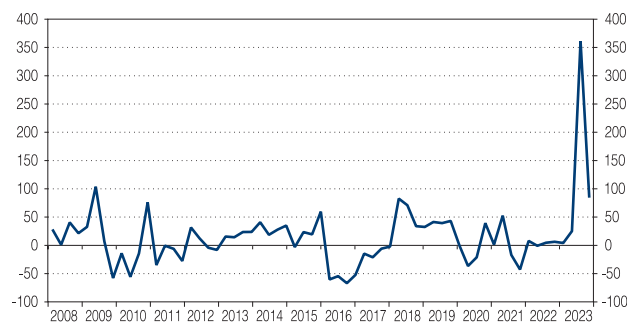


Забележка: Към момента на изготвяне на настоящия брой на публикацията „Икономически преглед“ тримесечните нефинансови сметки на сектор „държавно управление“, публикувани от НСИ, са налични до третото тримесечие на 2023 г. включително, поради което не е налична разбивка на компонентите на правителственото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

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

## 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 третото тримесечие на 2023 г. включително.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

то през февруари 2024 г.<sup>64</sup> На касова основа тази трансакция се отразява като намаляване на капиталовите разходи в същия размер през февруари<sup>65</sup>. Разходите за субсидии отбелязаха спад от 56.0% на годишна база към края на февруари 2024 г., който се дължеше на намаляването на субсидиите, изплащани за компенсация на фирмите, поради значителния спад на средномесечната борсова цена на електроенергията в сравнение със същия период на 2023 г.

Понижението на разходите за текуща издръжка с 11.1% на годишна база към февруари 2024 г. също допринесе за по-ниските общи бюджетни разходи, докато разходите за персонал отбелязаха растеж от 19.7% на годишна база за същия период. Растежът на разходите за персонал се дължеше на увеличението на трудовите възнаграждения на част от работещите в бюджетната сфера през втората половина на 2023 г. и на повишаването на минималната работна заплата в страната от началото на 2024 г.<sup>66</sup>

Наличните данни за изпълнението на КФП към февруари 2024 г. не дават достатъчно ясна индикация за влиянието на правителственото потребление върху икономическата активност в страната през първото тримесечие на 2024 г. Същевременно капиталовите разходи по КФП към края на февруари 2024 г., без отчитане на трансакцията по възстановяване на 1.2 млрд. лв. от сметката за чужди средства по бюджета на МРРБ, са по-ниски спрямо същия период на предходната година. Това предполага

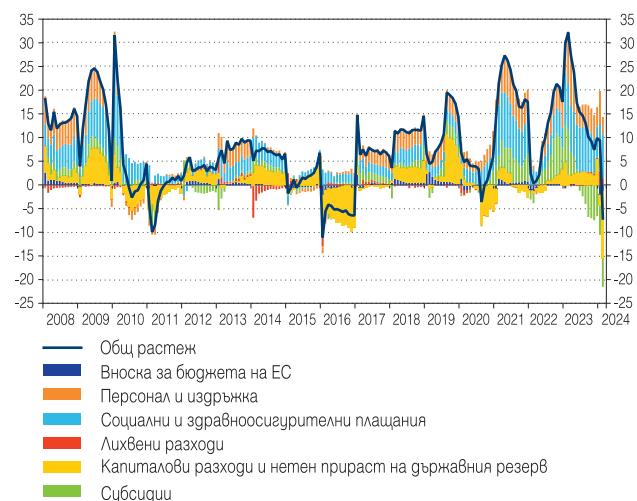
<sup>64</sup> По информация на Министерството на финансите, през февруари 2024 г., в изпълнение на чл. 71, ал. 1 от Постановление № 13 на Министерския съвет от 2024 г., от сметката за чужди средства по бюджета на Министерството на регионалното развитие и благоустройството са възстановени средства в общ размер на 1.2 млрд. лв. В хода на изпълнението на бюджета за 2024 г. тези средства ще бъдат предоставяни с акт на Министерския съвет на базата на подписани споразумения с МРРБ като трансфери за общините за финансиране на Инвестиционната програма за общински проекти по реда на чл. 107 от Закона за държавния бюджет на Република България за 2024 г.

<sup>65</sup> Без възстановяването на тези средства от сметката за чужди средства по бюджета на МРРБ общите бюджетни разходи към февруари 2024 г. биха отбелязали растеж от 5.5% на годишна база.

<sup>66</sup> В допълнение, по чл. 1, ал. 5, т. 8.1 от Закона за държавния бюджет за 2024 г. са заложили средства за преодоляване на диспропорции във възнагражденията на персонала в бюджетните организации.

### 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.

ограничаващо влияние на инвестициите на сектор „държавно управление“ за растежа на БВП през първото тримесечие на 2024 г.

Общите бюджетни приходи по КФП нарагнаха с 5.4% на годишна база към края на февруари 2024 г., което се дължеше почти изцяло на данъчните приходи. За растежа на данъчните приходи най-голям принос имаха приходите от социални и здравноосигурителни вноски и приходите от акцизи.

Към края на февруари 2024 г. бюджетното салдо по КФП бе положително в размер на 994 млн. лв. (0.5% от БВП<sup>67</sup>).

---

<sup>67</sup> При изчисляването на съотношението е използван номиналният размер на БВП за последните четири тримесечия до четвъртото тримесечие на 2023 г. включително. Без трансакцията по възстановяването на 1.2 млрд. лв. от сметката за чужди средства по бюджета на МРРБ към февруари 2024 г. бюджетното салдо по КФП би възлязло на 206 млн. лв. дефицит (0.1% от БВП за 2023 г.).

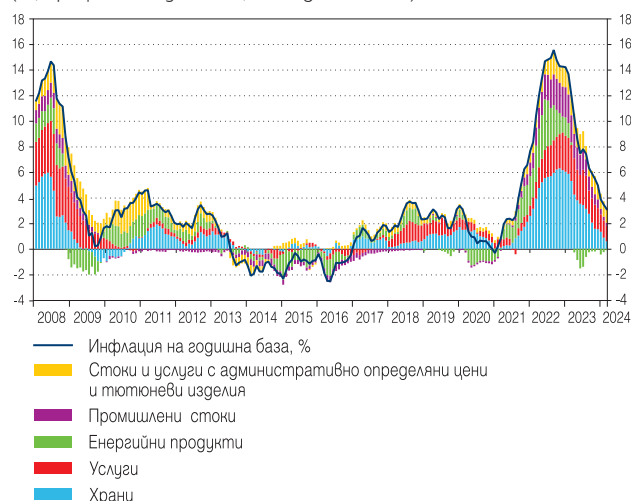
# 5. ЦЕНОВИ ПРОЦЕСИ

## 5.1. Потребителски цени

Годишната инфлация, измерена чрез ХИПЦ, продължи да се забавя и възлезе на 3.1% през март 2024 г. (спрямо 5.0% през декември 2023 г.). Тази динамика се определяше главно от проявлението на базов ефект спрямо бързото покачване на цените в групите на храните и базисните компоненти през 2023 г., както и в по-ниска степен от поевтиняването на енергийните продукти и промишлените стоки. Същевременно растежът на разходите за труд на единица продукция в условия на недостиг на работна сила допринесе за по-високи разходи за производство на фирмите, а силното потребителско търсене беше предпоставка фирмите да пренасят повишените си разходи върху крайните потребителски цени. Най-висок положителен принос за общата инфлация през март 2024 г. имаха услугите, както и стоките и услугите с административно определяни цени и тютюневите изделия, следвани от хранителните продукти, като в тези групи беше отчетено нарастване на ценовото равнище на верижна база спрямо края на 2023 г. Фискалната политика продължи да има проинфлационно влияние посредством повишаването на социалните плащания и на компенсацията на наетите в публичния сектор през последните години, които подкрепяха нарастването на разполагаемия доход и потреблението на домакинствата и създаваха предпоставка за запазване на висока инфлация при почувствителните към търсенето компоненти на ХИПЦ, като услугите. Същевременно поддържането на бюджетни дефицити, финансирани с външни емисии на ДЦК, оказва допълнително влияние за продължаващия приток на привлечени средства и за задържането на висока ликвидност в банковата система, което допринася за ограничената трансмисия на паричната политика на ЕЦБ върху лихвените проценти по депозитите

### Инфлация и принос на основните групи стоки и услуги за нея

(%; процентни пунктове, на годишна база)



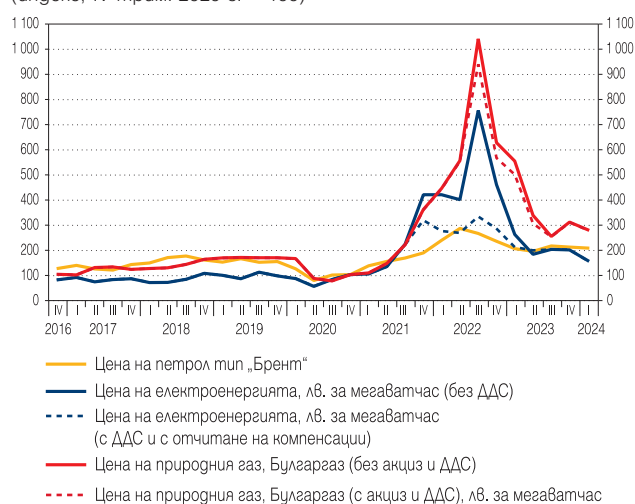
Забележки: Използваната структура съответства на класификацията на Евростат, като допълнително са отделени тютюневите изделия и стоките и услугите с административно определяни цени.

Индексът на стоки и услуги с административно определяни цени е изчислен чрез претегляне на съответните елементарни агрегати от потребителската кошница.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

### Цени на основни енергийни суровини

(индекс, IV трим. 2020 г. = 100)



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

Източници: ЕЦБ, БНЕБ, КЕВР.



и кредитите в сектора на домакинствата в България. Постепенното понижаване на общата инфлация при потребителските цени създаде условия реалните лихвени проценти по новите срочни депозити на домакинствата да станат по-слабо отрицателни, като те продължиха, макар и в по-ниска степен, да подкрепят растежа на частното потребление и нарастването на потребителските цени. Независимо че в реално изражение лихвените проценти по новите потребителски кредити станаха положителни от средата на 2023 г., при новоотпуснатите потребителски кредити се запази тенденция към повишение на обемите, което представляваше допълнителен фактор с проинфлационно влияние в началото на 2024 г.

### Цени на енергийни продукти

През март 2024 г. енергийните продукти имаха слаб отрицателен принос за общата инфлация, като в групата беше отчетен спад на цените от 1.3% на годишна база (спрямо спад от 0.6% през декември 2023 г.). Понижението на цените се дължеше на твърдите горива, които продължиха да поевтиняват както на годишна, така и на верижна база. Същевременно слаб положителен принос за инфлацията при енергийните продукти имаше подгрупата на транспортните горива, което съответстваше на повишаването на цената на суровия петрол на международните пазари.

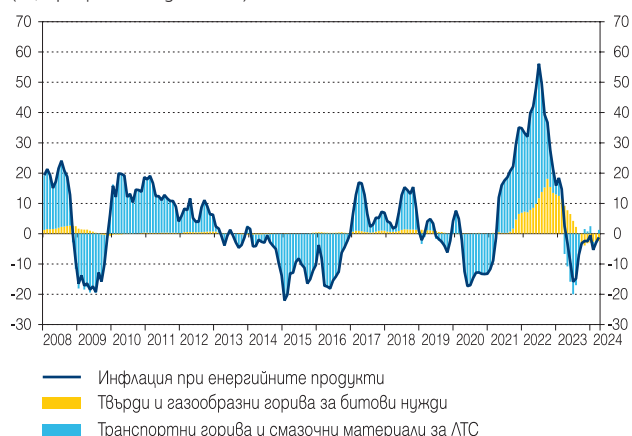
### Цени на храни

Годишният темп на нарастване на цените на храните се забави до 2.3% през март 2024 г. (спрямо 6.0% през декември 2023 г.) и тази група имаше положителен принос за общата инфлация, за което допринесоха както непреработените, така и преработените храни.

В групата на непреработените храни беше отчетен растеж на цените на годишна база от 5.0% (в сравнение с 10.4% през декември 2023 г.), като забавянето на инфлацията беше резултат най-вече от проявлението на базов ефект от високите темпове на нарастване на цените през 2023 г. и в по-ниска степен – от понижаване-

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

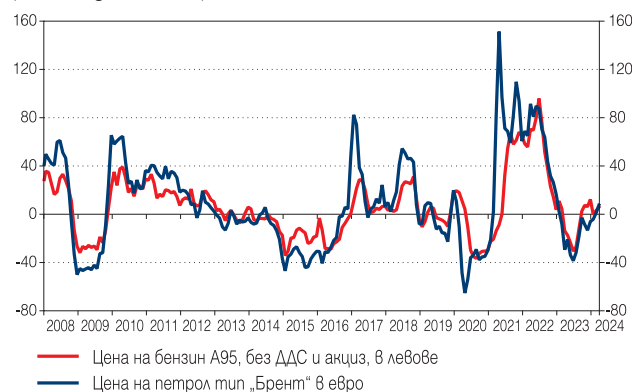
(%; процентни пунктове)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

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

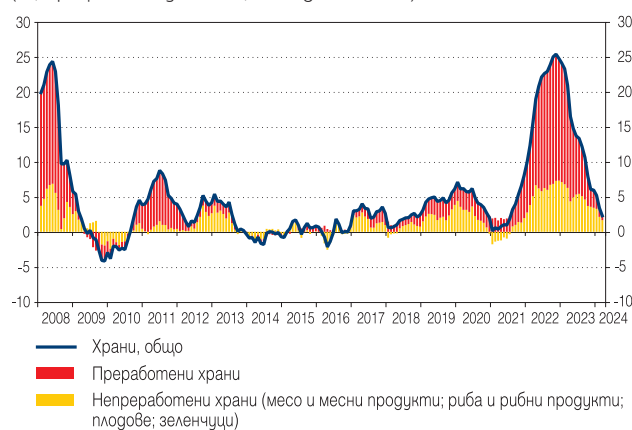
(%; на годишна база)



Източници: ЕЦБ, НСИ, изчисления на БНБ.

### 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.

то на годишна база на цените на храните в евро на международните пазари. Най-голям положителен принос за поскъпването имаха подгрупите „месо и месни продукти“ и „плодове и зеленчуци“, което се дължеше на увеличението на цените на внасяните в страната продукти<sup>68</sup>, както и на трайно повишените разходи за местно производство в селското стопанство<sup>69</sup>.

Инфлацията при преработените храни възлезе на 0.9% през март 2024 г. (спрямо 3.8% в края на 2023 г.), като най-съществен отрицателен принос имаха подгрупите „животински и растителни масла и мазнини“ и „мляко и млечни продукти“. Основни фактори, които допринасяха за това развитие, бяха същественото поевтиняване на годишната база на вносните продукти<sup>70</sup>, както и спадът на разходите за производство на тези хранителни продукти<sup>71</sup>. Същевременно положителен принос имаше подгрупата „безалкохолни напитки“, следвана от „хляб и зърнени храни“, което е в съответствие с наблюдаваното нарастване на индексите на цените на производител в тези сектори<sup>72</sup>.

### Базисна инфлация

През първото тримесечие на 2024 г. базисната инфлация, която включва цените на услугите и промишлените стоки, продължи да се забавя и възлезе на 3.3% на годишна база през март 2024 г. (в сравнение с 5.3% през декември 2023 г.). За нарастването на цените в групата допринесе главно продължаващото поскъпване на услугите.

Годишната инфлация при промишлените стоки възлезе на 1.3% през март 2024 г. (спрямо 3.3% в края на 2023 г.). Най-значи-

<sup>68</sup> Използвани са изчисления на БНБ на база данни на НСИ за цените на вноса по стокови групи по Стандартната въннотърговска класификация (СВТК) към четвъртото тримесечие на 2023 г.

<sup>69</sup> Използвани са данни на НСИ за индекси на цените на стоките и услугите за текущо потребление в селското стопанство към четвъртото тримесечие на 2023 г.

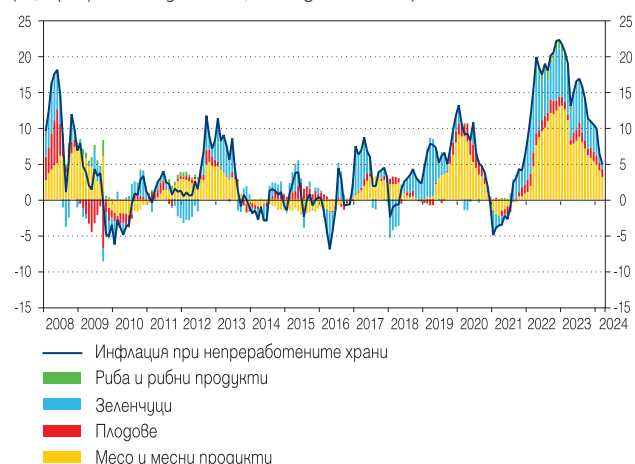
<sup>70</sup> Използвани са изчисления на БНБ на база данни на НСИ за цените на вноса по стокови групи по Стандартната въннотърговска класификация (СВТК) към четвъртото тримесечие на 2023 г.

<sup>71</sup> На базата на данни за индекси на цените на производител (ИЦП) през февруари 2024 г. цените, свързани с производството на растителни и животински масла и мазнини и мляко и млечни продукти, се понижават съответно с 27.6% и с 3.2% на годишна база.

<sup>72</sup> Използвани са данни за ИЦП към февруари 2024 г.

### Принос на основните подгрупи за инфлацията при непреработените храни

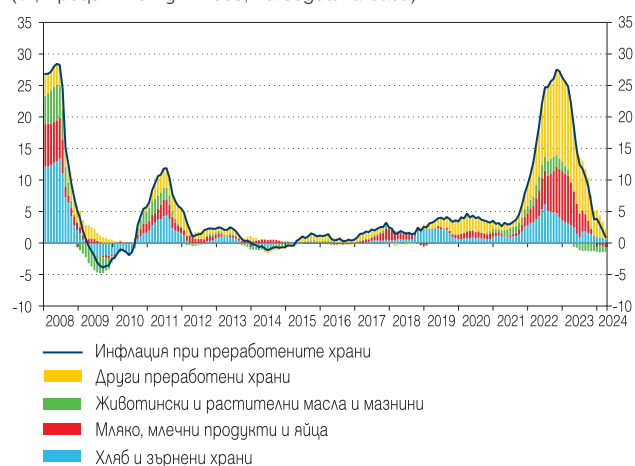
(%, процентни пунктове; на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

### Принос на основните подгрупи за инфлацията при преработените храни

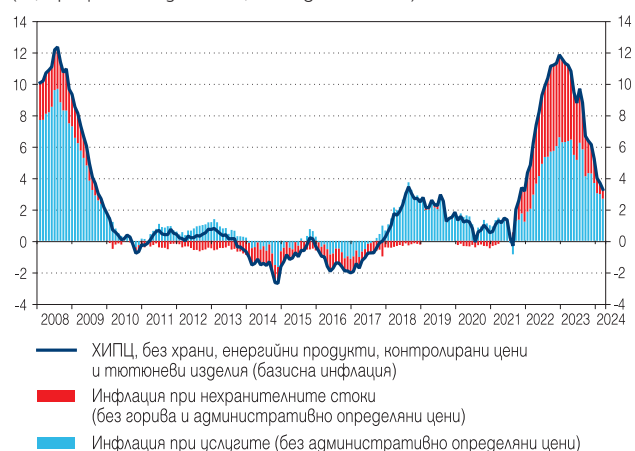
(%, процентни пунктове; на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

### Базисна инфлация и принос на услугите и нехранителните стоки за нея

(%, процентни пунктове; на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

телен отрицателен принос за инфлацията в подгрупата на дълготрайните стоки имаха главно „персонални компютри“, а в подгрупата на стоките за недълготрайна употреба – „облекло и обувки“. Същевременно в подгрупата на недълготрайните стоки „домакински стоки“, „уреди за лична хигиена“ и „резервни части“ имаха съществен положителен принос за поскъпването на промишлените стоки. За тази динамика определящо значение имаше растежът на годишна база на крайните потребителски разходи на домакинствата<sup>73</sup>.

През март 2024 г. годишният темп на нарастване на цените на услугите възлезе на 5.2% (спрямо 7.1% през декември 2023 г.), като най-значителен принос за инфлацията в групата имаха „обществено хранене“ и „услуги по настаняване“. Предпоставка за нарастването на цените в тези подгрупи представляваха запазващият се растеж на разходите за труд на единица продукция, както и силното потребителско търсене, което допринасяше за ограниченото пренасяне от страна на фирмите на понижаващите се цени на електроенергията и природния газ върху крайните потребителски цени.

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

Инфлацията при стоките и услугите с административно определяни цени и тютюневите изделия през март 2024 г. се ускори до 5.6% (спрямо 5.4% през декември 2023 г.). Най-висок положителен принос имаха подгрупите „лекарствени продукти“<sup>74</sup>, „тютюневи изделия“<sup>75</sup>, „водоснабдяване и

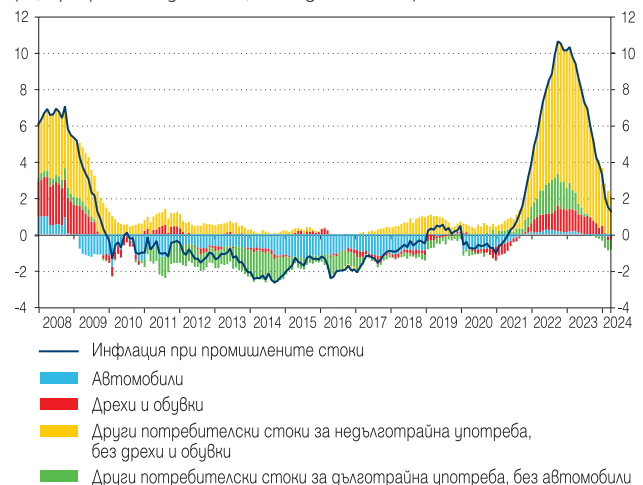
<sup>73</sup> По данни на НСИ към февруари 2024 г. реалните обороти в търговията на гребно с нехранителни стоки (без търговията с автомобилни горива и смазочни материали) нарастват с 3.2% на годишна база.

<sup>74</sup> 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 база най-ниска цена на производител в Европейския съюз и процент надценка.

<sup>75</sup> Поскъпването на тютюневите изделия беше в резултат на повишението на акцизните ставки на тези продукти, считано от 1 януари 2024 г. в съответствие с акцизния календар, който беше приет със [Закона за изменение и допълнение на Данъчно-осигурителния процесуален кодекс](#), обнародван в бр. 100 на Държавен вестник от 16 декември 2022 г.

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

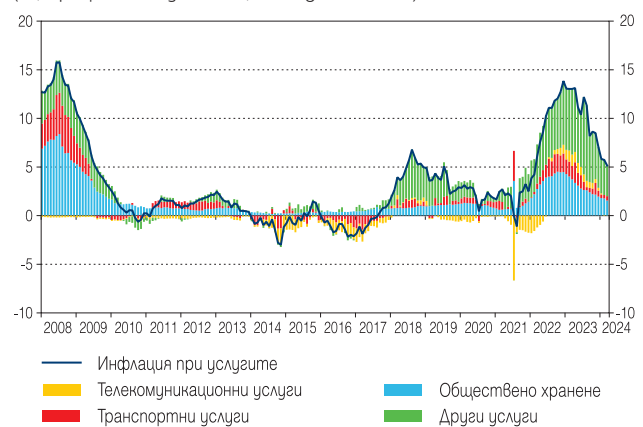
(%, процентни пунктове; на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

### Принос на основните подгрупи за инфлацията при услугите

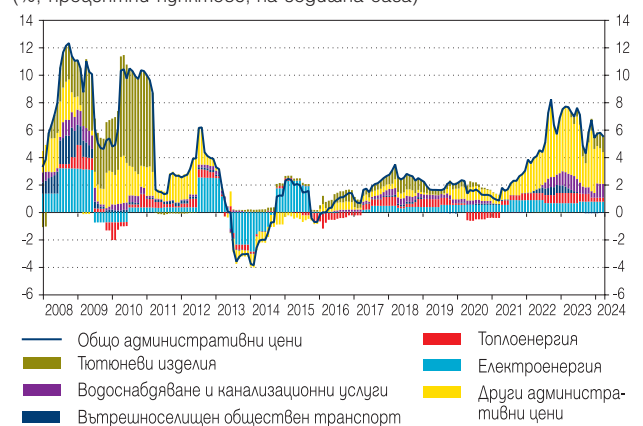
(%, процентни пунктове; на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

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

(%, процентни пунктове; на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

канализационни услуги<sup>76</sup>, „електроенергия“<sup>77</sup> и „образование“. Същевременно „централно газоснабдяване“<sup>78</sup> имаше слаб отрицателен принос за повишението на цените в групата на административно определяните цени, което отразяваше динамиката на цената на природния газ на международните пазари.

Индексът на дифузия, показващ дела на групите стоки и услуги с растеж на цените на годишна база, се запази без промяна спрямо декември 2023 г. и възлезе на 81.4% през март 2024 г. От гледна точка на темпа, с който нарастват цените, относителният дял на подиндексите с растеж на цените над 5% се понижи значително и възлезе на 37.2% (в сравнение с 50.0% в края на 2023 г.).

### Очаквания за инфлацията

Според бизнес анкетите за стопанската конюнктура, провеждани регулярно от НСИ, през първите три месеца на 2024 г. се наблюдаваше колебание в нагласите на мениджърите в секторите на промишлеността и услугите относно евентуално повишение на продажните цени. Същевременно в сектора на търговията на дребно, който е най-близо до потребителите по веригата на предлагане, беше отчетено известно повишение на дела на мениджърите, предвиждащи увеличение на цените през следващите 3 месеца. Въпреки това мениджърите, които очакват поскъпване на стоките в търговията на дребно, предвиждат, че то ще бъде със същите или с по-бавни темпове спрямо отчетеното досега, което е предпоставка през следващите месеци да се наблюдава сходна динамика при инфлацията в групите на храните и промишлените стоки.

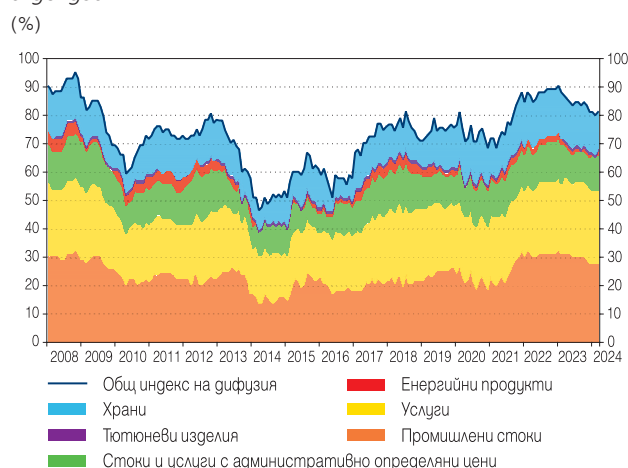
<sup>76</sup> Поскъпването на ВиК услугите беше в съответствие с решение на Комисията за енергийно и водно регулиране (КЕВР) от 22 декември 2023 г. за изменение на приетите с бизнес плановете цени на услугите на ВиК гружествата в страната.

<sup>77</sup> 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 напред.

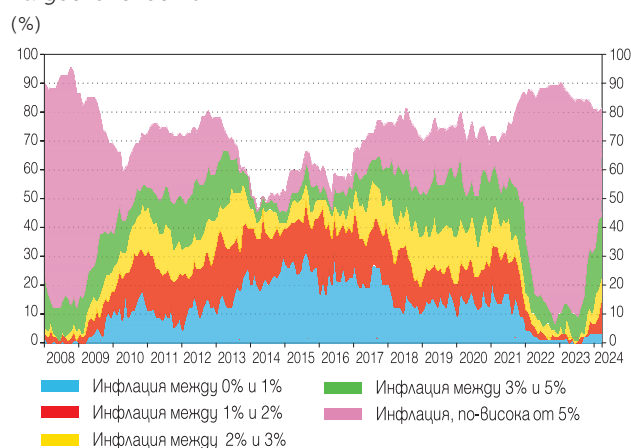
<sup>78</sup> Цената на централното газоснабдяване отчете спад от 29.6% на годишна база към март 2024 г. За повече информация виж [прессъобщението на КЕВР](#) от 1 март 2024 г.

### Индекс на дифузия

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



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

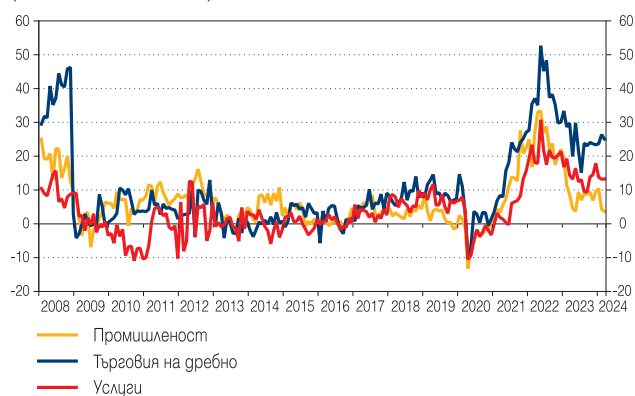


Забележки: Използвани са данни за подиндексите на ХИПЦ на равнище 4 знака (равнище „подклас“ съгласно методологията на НСИ). Индексът на дифузия показва при каква част от подиндексите е отчетено повишение в стойността на годишна база. При изчисляването на относителните дялове не се взема предвид теглото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

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

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

(баланс на мненията)



Източник: НСИ.

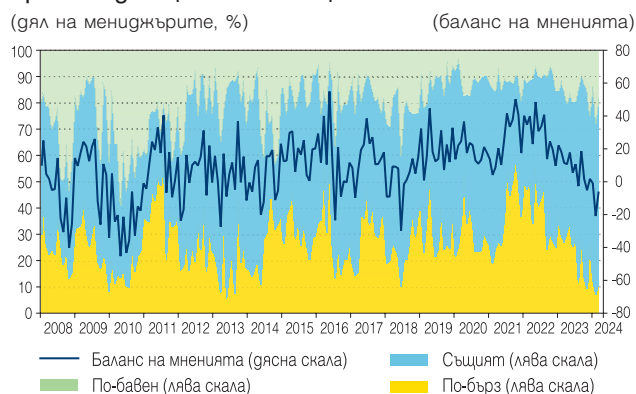
Въз основа на очакванията на мениджърите и текущите тенденции, на допусканията ни за изменението на международните цени на суровините и динамиката на пазара на труда, прогнозираме годишната инфлация през второто и третото тримесечие на 2024 г. да продължи да се забавя. Очакваме запазването на силно частно потребление, което е предпоставка фирмите да пренасят в значителна степен повишените си производствени разходи върху крайните потребителски цени, както и прогнозираният растеж на разходите за труд на единица продукция да продължат да оказват проинфлационен натиск върху цените.

## 5.2. Цени на жилищата

През четвъртото тримесечие на 2023 г. индексът на цените на жилищата (ИЦЖ) нарасна с 10.1% на годишна база (спрямо 9.2% през предходното тримесечие), като за това допринесе както повишението на цените на новите (10.5%), така и на съществуващите жилища (9.8%). По областни градове ускорението на годишния растеж на цените на жилищата беше най-силно изразено в София. Фактори, които продължиха да допринасят за търсенето на жилища и за повишението на цените им, бяха нарастването на доходите от труд, запазващата се силна кредитна активност в среда на исторически ниски нива на годишния процент на разходите (ГПР) по нови жилищни кредити, както и липсата на достатъчно алтернативи за инвестиране на натрупаните в икономиката спестявания в условия на отрицателни реални лихвени проценти по депозитите. В допълнение към това, през четвъртото тримесечие на 2023 г. се наблюдаваше значително нарастване на обема на сключените сделки за покупко-продажба (с 19.1% на годишна база), както и на издадените разрешителни за строеж на нови жилищни сгради (с 66.2% на годишна база). Същевременно фактори по линия на предлагането, които ограничаваха нарастването на цените на жилищата, бяха продължаващото забавяне на темпа на нарастване на разходите за строителство<sup>79</sup> на нови сгради през

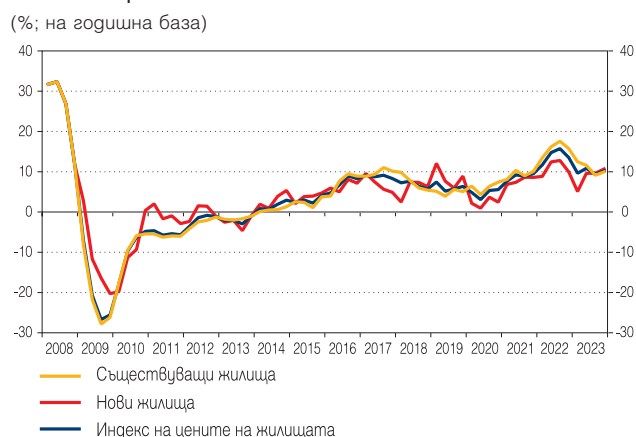
<sup>79</sup> Използвани са данни на Евростат.

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



Източник: НСИ.

## Темп на изменение на индекса на цените на жилищата



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

Източник: НСИ.

## Основни показатели, представящи развитието на жилищния пазар в България

(%, изменение на годишна база)

Показатели	2019 г.	2020 г.	2021 г.	2022 г.	2023 г.			
					I	II	III	IV
<b>Ценова динамика</b>								
Индекс на цените на жилищата – общо	6.0	4.6	8.7	13.8	9.5	10.7	9.2	10.1
Нови жилища	8.5	2.2	7.7	10.8	4.9	9.5	9.5	10.5
Съществуващи жилища	4.8	6.0	9.2	15.6	12.3	11.4	9.0	9.8
Инфлация (ХИПЦ)	2.5	1.2	2.8	13.0	13.4	8.8	7.2	5.5
Наеми за жилища, заплащани от наемателите (ХИПЦ)	3.3	2.5	1.7	6.3	9.5	8.5	7.9	7.8
<b>Кредитиране</b>								
Нови кредити за покупка на жилище	12.4	18.1	24.0	33.5	17.8	14.6	13.4	16.4
ГПР по нови кредити за покупка на жилище (% в края на периода)	3.5	3.2	3.0	2.8	2.8	2.8	2.9	2.9
Салда по жилищни кредити	0.0	-15.5	14.4	17.5	17.8	18.0	18.8	20.5
<b>Строителство и инвестиции</b>								
Издадени разрешителни за строеж на нови жилищни сгради (квдратни метри)	-7.9	-9.0	25.1	20.6	-16.8	-18.3	-31.3	66.2
Добавена стойност в строителството (по средногодишни цени за 2015 г.)	3.7	-1.0	-17.1	5.4	1.1	0.7	0.1	1.6
Индекс на строителната продукция, сградно строителство	4.9	-9.1	1.5	0.1	3.3	3.1	4.1	0.7
Инвестиции в основен капитал, жилищни сгради	-3.3	-10.3	102.1	19.2	-9.6	-5.0	8.8	1.6
Индекс на разходите за строителство на нови сгради	5.6	2.3	11.0	53.6	52.9	18.6	3.4	2.8

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.

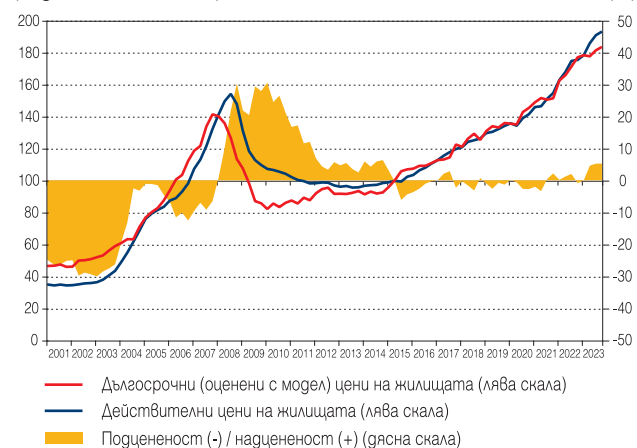
четвъртото тримесечие на 2023 г. (2.8% на годишна база в сравнение с 3.4% през предходното тримесечие), както и отслабването на нагласите на домакинствата за придобиване на жилище<sup>80</sup>. През четвъртото тримесечие на 2023 г. съотношението „цена/наем“ на жилищата, което е често използван индикатор за подцененост/надцененост на жилищата, продължи да надвишава съществено (с 34.6%) дългосрочната си (историческа) средна стойност<sup>81</sup>. Това е сигнал, че решенията на домакинствата за придобиване на жилище се определят от мотиви, различни от извлечането на непосредствена финансова полза чрез отдаване под наем на новопридобитите имоти. Такива причини биха могли да бъдат очаквания за продължаващо нарастване на цените на жилищата (и реализиране на капиталова печалба след продажба в бъдеще) или възприемане на жилищата като актив за

<sup>80</sup> Използвани са данни от регулярно провежданото от НСИ Наблюдение на потребителите, които са сезонно изгладени от БНБ.

<sup>81</sup> Изчислена за периода от първото тримесечие на 2000 г. до четвъртото тримесечие на 2023 г.

### Действителни и равновесни цени на жилищата

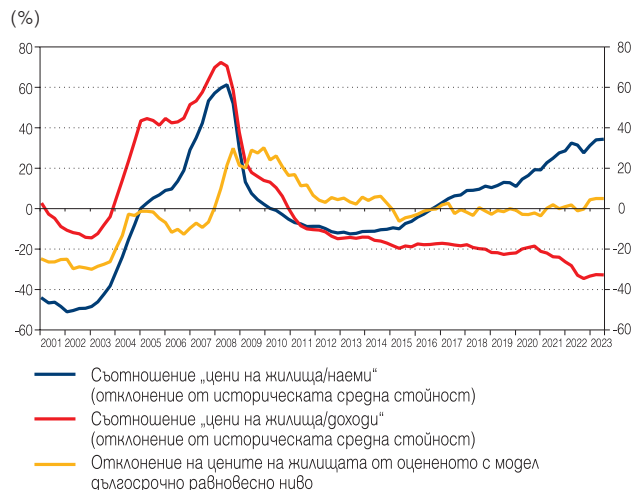
(индекс, 2015 г. = 100)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

съхранение на стойност в среда на ниски лихвени проценти по депозитите и висока инфлация. В същото време оценките, направени с макроиконометричен модел на БНБ<sup>82</sup>, показват значително по-слабо положително отклонение на текущите цени на жилищата в България от дългосрочното им равновесно ниво (в размер на 5.2%). Това се определя от факта, че нарастването на доходите на домакинствата в комбинация със запазващите се отрицателни реални лихвени проценти по жилищни кредити повишава степента на достъпност на жилищата, което в модела се отразява като увеличение на равновесната им цена.

### Показатели за подцененост/надцененост на жилищата



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

<sup>82</sup> Повече информация относно модела може да бъде намерена в тематичното изследване „Динамика на цените на жилищата в България в периода 2000–2016 г.“ в *Икономически преглед*, 2017, бр.1.

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