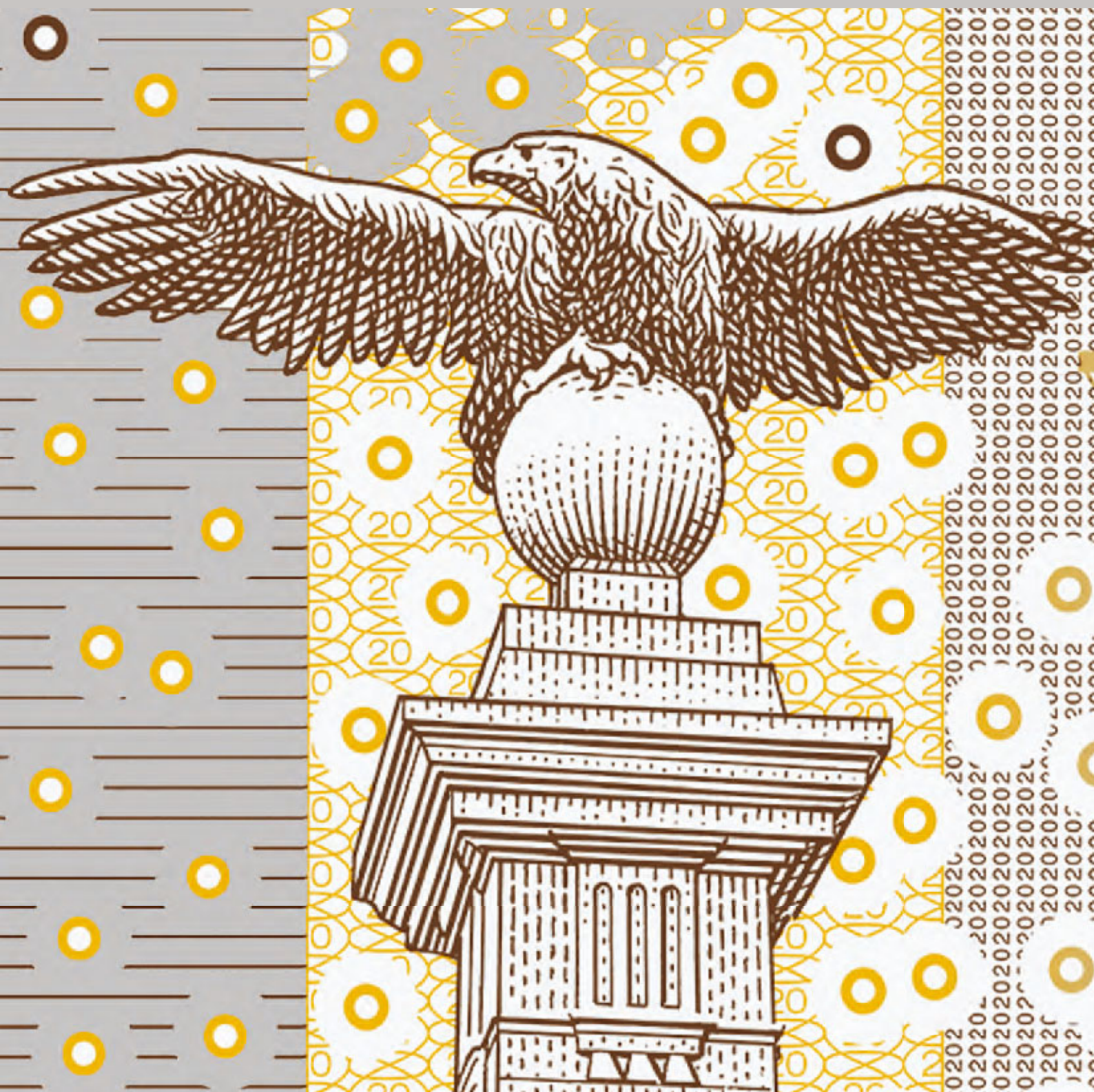


# БЪЛГАРСКА НАРОДНА БАНКА



## МАКРОИКОНОМИЧЕСКА ПРОГНОЗА

ЮНИ 2021 г.





# МАКРОИКОНОМИЧЕСКА ПРОГНОЗА

ЮНИ 2021 Г.



БЪЛГАРСКА НАРОДНА БАНКА

Тримесечното издание на БНБ „Макроикономическа прогноза“ представя годишни прогнози за основни макроикономически показатели за България през текущата и следващите две години. Макроикономическата прогноза се изготвя от дирекция „Икономически изследвания и прогнози“ на БНБ и не е задължително да отразява вижданията на членовете на Управителния съвет на БНБ относно перспективите за развитието на българската икономика. Информация за процедурата по изготвянето на прогнозата и технически пояснения по използвания макроикономически прогностичен модел могат да бъдат намерени в брой 4/2015 г. на публикацията „Икономически преглед“ в секцията „Прогностична дейност в БНБ“: [http://bnb.bg/bnbweb/groups/public/documents/bnb\\_download/pub\\_r\\_f\\_2015\\_04\\_bg.pdf](http://bnb.bg/bnbweb/groups/public/documents/bnb_download/pub_r_f_2015_04_bg.pdf).

Публикацията „Макроикономическа прогноза“ (юни 2021 г.) е представена на УС на БНБ на заседание-то му на 22 юли 2021 г. В публикацията са използвани статистически данни и информация, налични към 25 юни 2021 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.

Българската народна банка, членовете на Управителния съвет на БНБ и служителите на БНБ, участвали в подготовката на тази публикация, не носят каквато и да било отговорност за използването на прогнозите, оценките и цялата останала информация в публикацията от страна на което и да е друго лице.

Материалът е достъпен за ползване на интернет страницата на БНБ в рубрика „Изследвания и публикации“, раздел „Периодични публикации“. Разрешава се възпроизвеждането на части от публикацията при изрично позоваване на източника.

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, 2021

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

Тел. 02 9145-1906, 1944, 1469

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

Материалите са получени за редакционна обработка на 13 юли 2021 г.

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

ISSN 2738-7658 (онлайн)

# СЪДЪРЖАНИЕ

---

РЕЗЮМЕ .....	7
ПРОГНОЗА ЗА ОСНОВНИ МАКРОИКОНОМИЧЕСКИ ПОКАЗАТЕЛИ ЗА 2021-2023 ГОДИНА .....	8
Външна среда .....	8
Икономическа активност в България .....	9
Платежен баланс .....	10
Пазар на труда .....	11
Инфлация .....	11
Паричен сектор .....	12
РЕВИЗИИ В ПРОГНОЗАТА.....	13
РИСКОВЕ ЗА РЕАЛИЗИРАНЕТО НА ПРОГНОЗАТА.....	15



## ГРАФИКИ

- Ветрилообразна графика за очаквания годишен темп на изменение на реалния БВП. . . . . 16
- Ветрилообразна графика за очаквания годишен темп на изменение на инфлацията в края на периода. . . . . 16

## ТАБЛИЦИ

- Ревизии в прогнозата за БВП и за инфлацията (25 юни 2021 г. спрямо 26 март 2021г.) . . . . . 14
- Прогноза за основните макроикономически показатели за периода 2021–2023 г. . . . . 17

## Абревиатури и съкращения

БНБ	Българска народна банка
БВП	брутен вътрешен продукт
ЕК	Европейска комисия
ЕС	Европейски съюз
ЕЦБ	Европейска централна банка
КЕВР	Комисия за енергийно и водно регулиране
МВФ	Международен валутен фонд
НСИ	Национален статистически институт
САЩ	Съединени американски щати
ХИПЦ	хармонизиран индекс на потребителските цени

# РЕЗЮМЕ

Прогнозата на БНБ за основни макроикономически показатели е изготвена на базата на информация, публикувана към 25 юни 2021 г., като са използвани допускания за развитието на международната конюнктура и за динамиката на цените на основни стокови групи на международните пазари към 11 юни 2021 г. В прогнозата не се прави опит да се отчете потенциалното влияние на политическия цикъл в страната върху икономическата активност.

Основно допускане при изготвянето на прогнозата е, че вакцинационните кампании в страните – членки на Европейския съюз (ЕС), ще се ускорят с оглед на планираната осигуреност с ваксини, като ограничителните мерки срещу разпространението на *COVID-19* ще бъдат поетапно премахвани през втората половина на 2021 г., а окончателното им отпадане ще се осъществи в началото на 2022 г. Това допускане, както и отчитането на очакваните положителни ефекти върху икономическата активност в държавите – членки на ЕС, от Механизма за възстановяване и устойчивост в ЕС и от мащабния пакет фискални мерки в САЩ определят по-висок растеж на външното търсене на български стоки и услуги през 2021 г. и 2022 г. спрямо предходната прогноза.

Според базисния сценарий на прогнозата през 2021 г. очакваме реалният БВП на България да отчете 4.1% растеж, който да се ускори до 4.6% през 2022 г., след което да се забави до 3.5% през 2023 г. Динамиката на реалния БВП отразява в значителна степен времето разпределение на средствата, които се предвижда да бъдат получени от България за изпълнението на проекти по Националния план за възстановяване и устойчивост, както и изменението на нетния износ. От гледна точка на структурата на растежа очакваме вътрешното търсене да има основен положителен принос през прогнозния хоризонт, което ще се дължи главно на частния сектор. Отслабването на положителния принос на правителствения сектор за растежа на БВП ще отразява постепенното премахване на въведените по време на пандемията от *COVID-19* антикризисни мерки, които ще бъдат в известна степен компенсирани от нарастване на финансираните със средства от Националния план за възстановяване и устойчивост публични разходи, главно под формата на инвестиции в основен капитал. Предвиждаме нетният износ да допринесе положително за растежа на БВП през 2021 г. и 2022 г. в съответствие с допусканията за подобряване на икономическата активност в основните търговски партньори на България и за частично възстановяване на износа на услуги. През 2023 г. нетният износ ще има отрицателен принос за растежа на реалния БВП най-вече под влияние на прогнозираното силно вътрешно търсене.

Годишната инфлация се очаква да се ускори до 3.5% в края на 2021 г. спрямо 0.0% в края на 2020 г. За възходящата динамика на инфлацията ще допринесат главно същественото повишение на цените на енергийните продукти и засилването на инфлацията при храните в съответствие с допускането за поскъпване на тези продукти в евро на международните пазари. В същото време допусканията за понижаване на международните цени през останалата част от прогнозния хоризонт ще бъдат предпоставка за забавяне на общата инфлация в България в периода 2022–2023 г. спрямо 2021 г. По отношение на базисната инфлация очакваме да се наблюдава тенденция към ускоряването ѝ през прогнозния хоризонт спрямо 2020 г. в съответствие с прогнозирания растеж на частното потребление и на разходите за труд на единица продукция.

Рисковете пред реализирането на базисния сценарий на макроикономическата прогноза оценяваме като насочени предимно към по-нисък растеж на икономическа активност през целия прогнозен хоризонт. Основен риск продължава да бъде разпространението на *COVID-19* и по-конкретно вероятността за ново затягане на ограничителните мерки в световен мащаб при недостатъчен прогрес в постигането на групов имунитет на глобално ниво или разпространение на варианти на вируса, при които ваксините са по-малко ефикасни. Възможността за по-нисък растеж в периода 2022–2023 г. произтича и от потенциално забавяне на изпълнението на програми и инвестиционни разходи по Националния план за възстановяване и устойчивост, включително поради политическия цикъл в страната. Рисковете пред реализирането на прогнозата за инфлацията се оценяват като балансирани за 2021 г. и като ориентирани предимно към по-голямо нарастване на цените спрямо базисния сценарий в периода 2022–2023 г.

# ПРОГНОЗА ЗА ОСНОВНИ МАКРОИКОНОМИЧЕСКИ ПОКАЗАТЕЛИ ЗА 2021–2023 ГОДИНА

## Външна среда

Прогнозата на БНБ за основни макроикономически показатели е изготвена на базата на информация, публикувана към 25 юни 2021 г. За изготвянето на прогнозата са използвани допускания на Европейската централна банка (ЕЦБ), Европейската комисия (ЕК) и Международния валутен фонд (МВФ) за развитието на международната конюнктура и за динамиката на международните цени на основни стокови групи, налични към 11 юни 2021 г.

Основно допускане при изготвянето на прогнозата е, че ваксинационните кампании в страните – членки на ЕС, ще се ускорят с оглед на планираната осигуреност с ваксини, като ограничителните мерки срещу разпространението на *COVID-19* ще бъдат поетапно премахвани през втората половина на 2021 г., а окончателното им отпадане ще се осъществи в началото на 2022 г. В сравнение с макроикономическата прогноза от март 2021 г. прогнозата включва допускане за по-бързо премахване на противоепидемичните мерки през втората половина на 2021 г.

Динамиката на конюнктурните индикатори в страните с развити икономики сигнализира за устойчив процес на възстановяване на икономическата активност в сектора на услугите и производството през второто тримесечие на 2021 г. Тези сигнали в комбинация с включването на потенциалните положителни ефекти върху икономическата активност по линия на предприятията в страните – членки на ЕС, и САЩ фискални мерки, доведоха до ревизия в последната макроикономическа прогноза на ЕЦБ в посока по-висок растеж на глобалната търговия и на световния БВП. Допусканията за външното търсене на български стоки и услуги, които са използвани в прогнозата, се основават на макроикономи-

ческата прогноза на ЕЦБ от юни 2021 г. Те включват очакваното благоприятно, макар и хетерогенно по размер влияние върху икономиките на отделните страни членки от прилагането на Механизма за възстановяване и устойчивост (основен компонент на Инструмента за възстановяване „Следващо поколение ЕС“), както и очакваните икономически ефекти от приетия на 10 март 2021 г. от Камарата на представителите на Конгреса на САЩ пакет фискални стимули в размер на 1.9 трлн. долара<sup>1</sup> (така наречения *American Rescue Plan*) и гвата допълнителни плана, обявени през второто тримесечие на 2021 г. Въз основа на тези допускания растежът на външното търсене на български стоки и услуги възлиза на 9.0% през 2021 г., 6.0% през 2022 г. и 3.7% през 2023 г., като темпът на нарастване за 2021 г. и 2022 г. е по-висок от този в макроикономическата прогноза от март 2021 г.

В съответствие с външните допускания очакваме цените на енергийните и неенергийните продукти в долари и в евро<sup>2</sup> да се повишат значително през 2021 г., след което на годишна база да се понижават до края на прогнозния хоризонт. Покачването на цените на суровините през 2021 г. ще се дължи в голяма степен на прогнозираното възстановяване на глобалната икономическа активност и на свързаното с това по-голямо търсене на суровини, съчетано с временни затруднения при глобалните вери-

<sup>1</sup> Тук и нататък под долари се разбират долларите на САЩ.

<sup>2</sup> Прогнозата за цените на суровините в евро се основава на техническо допускане за валутния курс на еврото към долара, като за целия прогнозен хоризонт той се фиксира на средната му стойност за месеците април и май 2021 г. и на последните десет дни към датата на формиране на допусканията за външната среда през прогнозния период, която е 11 юни 2021 г. В резултат от това техническо допускане еврото посъдържа спрямо долара през 2021 г. спрямо 2020 г. с 5.9%.



ги за доставки и ограничено предлагане на определени суровини.

## Икономическа активност в България

Въпреки продължаващото разпространение на *COVID-19* в глобален план, през първото тримесечие на 2021 г. реалният БВП се повиши с 2.5% на верижна база. Наличните към 25 юни конюнктурни индикатори показват продължаващо подобряване на икономическата активност в страната през второто тримесечие на годината.<sup>3</sup> В резултат на наблюдаваните от началото на годината благоприятни икономически тенденции и на допусканията за динамиката на външното търсене на български стоки и услуги през 2021 г. очакваме реалният БВП да отчете 4.1% растеж, който да се ускори до 4.6% през 2022 г., след което да се забави до 3.5% в края на прогнозния хоризонт. Икономическата активност се предвижда да достигне през 2022 г. средногодишните си нива отпреди кризата, предизвикана от разпространението на *COVID-19*. Динамиката на реалния БВП през прогнозния хоризонт отразява в значителна степен времевото разпределение на средствата, очаквани от България за изпълнението на проекти по линия на Механизма за възстановяване и устойчивост, както и изменението на нетния износ. Съгласно информацията<sup>4</sup>, налична към момента на изготвяне на прогнозата, се очаква България да получи общо 12.6 млрд. лв. за изпълнението на Националния план за възстановяване и устойчивост през периода 2021–2026 г. по формата на безвъзмездни средства от ЕС, към които се планира да бъдат привлечени допълнително национално съфинансирани и частни инвестиции в размер общо на

<sup>3</sup> Имат се предвид индикаторите за доверие на потребителите, бизнес климата, индексите за производство в индустрията и услугите, индексите за оборота в промишлеността и в търговията на дребно.

<sup>4</sup> Допусканията за размера и разпределението по години на очакваните средства по Механизма за възстановяване и устойчивост са направени въз основа на информация от Конвергентната програма на Република България (2021–2023 г.), публикувана през май 2021 г., и на последната налична публична версия на Националния план за възстановяване и устойчивост от април 2021 г.

2.5 млрд. лв. Предвижда се основната част от очакваните безвъзмездни средства от ЕС да бъде реализирана по формата на инвестиции в основен капитал на сектор „държавно управление“, а по-малка част да бъде усвоена като капиталови трансфери към частния сектор и текущи трансфери. Очаква се номиналният размер на свързаните с инвестиции средства по Националния план за възстановяване и устойчивост да нараства сравнително постепенно през прогнозния хоризонт, като в темпове на изменение най-голям растеж е предвидено да бъде отчетен през 2022 г.

По компоненти на реалния БВП прогнозният растеж през 2021 г. ще се определя от едновременното ускоряване на растежа на вътрешното търсене и преминаването от отрицателен към положителен принос на нетния износ. Предвиждаме частното потребление да се повиши с 3.5% през 2021 г. в съответствие с прогнозния растеж на заплатите и с подобряването на доверието на потребителите след смекчаването на ограничителните мерки срещу *COVID-19* през второто тримесечие на годината. Правителственото потребление се очаква да нарасне с 5.6% в реално изражение, което ще се дължи главно на увеличение на възнагражденията на заетите в публичния сектор, а също и на по-високи здравноосигурителни плащания в съответствие с параметрите на бюджетната рамка за 2021 г. След понижението, отчетено през 2020 г., през 2021 г. очакваме инвестициите в основен капитал частично да се възстановят и да нараснат с 1.0%. За тази динамика ще допринасят частните инвестиции, които прогнозираме да бъдат стимулирани от намаляването на несигурността, подобряването на перспективите пред търсенето на български стоки и услуги и растежа на кредита за нефинансовия сектор. Очакваме нивото на правителствените инвестиции в основен капитал да бъде по-ниско от това през 2020 г., когато бяха отчетени значителни по размер разходи, някои от които вероятно с еднократен характер<sup>5</sup>. По отношение на външното тър-

<sup>5</sup> Виж раздел „Ревизии в прогнозата“.

говските потоци предвиждаме през 2021 г. нетният износ да започне да допринася положително за растежа на икономическата активност в страната, което ще се дължи изцяло на компонента на услугите. Възходящата динамика при износа на услуги ще се определя от очакваното постепенно възстановяване на транспортните услуги и на посещенията на чуждестранни граждани с цел, различна от почивка и екскурзия, докато възстановяването при туристическите услуги през 2021 г. ще остане ограничено.

През 2022 г. предвиждаме растежът на икономическата активност да се ускори до 4.6%, което ще се дължи на по-голям положителен принос както на вътрешното търсене, така и на нетния износ. Възходящата динамика на вътрешното търсене ще бъде съпроводена с промяна в неговата структура. Очакваме част от антикризисните мерки на фискалната политика да бъдат преустановени предимно по линия на намаление на разходите за здравеопазване и на липсата на заложи в бюджетната рамка увеличения на заплатите в публичния сектор, което ще повлияе за намаляване на правителственото потребление през годината (с -0.9% в реално изражение). Същевременно общите инвестиции се очаква да нараснат значително на годишна база поради изпълнението на проекти, финансирани по линия на Националния план за възстановяване и устойчивост, както и вследствие на очакван по-висок темп на усвояване на средства от ЕС през последната фаза от програмния период 2014–2020 г. и на продължаващото изпълнение на големи инфраструктурни проекти с национално финансиране. През 2022 г. очакваме частното потребление да забави темпа си на растеж спрямо 2021 г., което ще отразява по-слабото нарастване на реалния разполагаем доход на домакинствата в резултат от динамиката на заплатите в публичния сектор и по-малкия размер на нетни фискални трансфери. По-силният положителен принос на нетния износ за растежа на БВП ще се определя както от прогнозираното през 2022 г. по-съществено възстановяване на чуждестранните посещения в страната,

така и от по-силен растеж на износа на стоки спрямо този на вноса.

През 2023 г. очакваме растежът на реалния БВП да се забави до 3.5%. Тази динамика ще се определя изцяло от формирането на отрицателен принос на нетния износ поради по-висок растеж на вноса спрямо износа най-вече под влияние на прогнозираното силно вътрешно търсене. Растежът на икономическата активност ще бъде подкрепен от нарастването на всички компоненти на вътрешното търсене, като с най-висок принос ще бъдат частното потребление и инвестициите в основен капитал, а за динамиката на последните влияние ще оказват придобиването на нови бойни самолети<sup>6</sup> и ускореното изпълнение на проекти по Плана за възстановяване и устойчивост. Същевременно инвестициите на сектор „гържавно управление“, финансирани със средства от програмния период 2014–2020 г., се очаква да се понижат, тъй като 2023 г. е последната година за изпълнение на проекти през този програмнен период.<sup>7</sup>

## Платежен баланс

Прогнозираме текущата сметка да е на излишък през целия прогнозен хоризонт, като излишъкът се очаква плавно да нарасне до 3.4% от БВП през 2023 г. (при дефицит от -0.7% от БВП през 2020 г.). Нарастването ще отразява главно увеличаването на излишъка по статията „търговия с услуги“, която прогнозираме да се подобри най-съществено през 2021 г. благодарение на отпадането на значителна част от ограничителните мерки в България и в основните търговски партньори на страна-

<sup>6</sup> В съответствие с информацията от Средносрочната бюджетна прогноза за периода 2021–2023 г., публикувана през декември 2020 г., в прогнозата е включено очакваното придобиване на нови бойни самолети през 2023 г. на стойност 1.1 млрд. лв. Доставка на оборудването е отразена в нивото на публичните инвестиции през 2023 г., както и в размера на вноса на стоки през същата година.

<sup>7</sup> В макроикономическата прогноза не са включени оценки за потенциалното влияние върху икономическата активност на средствата, които България ще получи по линия на Многогодишната финансова рамка за периода 2021–2027 г., поради липсата на достатъчно конкретна информация към момента на изготвяне на прогнозата.

та през втората половина на 2021 г. и на по-благоприятните допускания за растежа на външното търсене през годината. В прогнозата е отчетено и наблюдаваното към април 2021 г. частично възстановяване на чуждестранните посещения в страната, което е по-значително при посещенията, чиято цел не е свързана с почивка и екскурзия. Излишъкът по статията „вторичен доход, нето“ в периода 2021–2023 г. ще се увеличи като процент от БВП спрямо 2020 г. както по линия на прогнозираните по-високи входящи текущи трансфери по програми на ЕС за правителството, така и по линия на увеличен размер на паричните преводи от български емигранти. През 2022 г. и 2023 г. нарастването на излишъка по текущата сметка ще бъде ограничавано от разширяване на дефицита по статията „първичен доход, нето“ спрямо 2020 г., което съответства на прогнозата ни за подобряваща се икономическа активност в страната и на очакванията за по-високо ниво на изплащани дивиденди към нерезиденти.

## Пазар на труда

Смекчаването на ограничителните мерки срещу разпространението на *COVID-19* през второто тримесечие на 2021 г., подобряването на външната среда и засилването на икономическата активност в страната се очаква да доведат до постепенно възстановяване на заетостта през втората половина на годината и да ограничат намаляването на броя на заетите лица до -0.2% спрямо 2020 г. Прогнозираме заетостта да се повиши с 1.2% през 2022 г. и да продължи умерено да нараства през 2023 г., но без да достига нивото от 2019 г. Същевременно коефициентът на безработица слабо ще се повиши до 5.3% през 2021 г. най-вече в резултат на промени в методологията на Наблюдението на работната сила, свързани с дефинициите за заетост и безработица, въведени от НСИ в началото на 2021 г., които обаче не са отразени в данните за предходните години. През останалата част от прогнозния хоризонт коефициентът на безработица плавно ще се понижи до 4.6% през 2022 г. и 4.4% през 2023 г. В

съответствие с подобряването на макроикономическата среда. Постепенното възстановяване на икономическата активност в страната ще се отрази в повишение на производителността на труда с 4.8% през 2021 г., докато нарастването на заетостта ще доведе до забавяне на растежа ѝ в периода 2022–2023 г. Прогнозираме растежът на компенсацията на един нает да се ускори до 7.3% през 2021 г., подкрепен от увеличение на заплатите както в публичния, така и в частния сектор. Същевременно по-умереното нарастване на възнаграденията в публичния сектор през следващите две години ще ограничи растежа на компенсацията на един нает до около 6.0%. В резултат от възстановяването на производителността на труда растежът на номиналните разходи за труд на единица продукция ще се забави до 2.4% през 2021 г. при повишение със 7.9% през 2020 г. По-слабото нарастване на производителността на труда до края на прогнозния период и очакваното умерено повишение на компенсацията на един нает ще предизвикат по-висок растеж на номиналните разходи за труд на единица продукция в размер на 3.0% през 2023 г.

## Инфлация

Прогнозираме инфлацията да се ускори значително и да възлезе на 3.5% в края на 2021 г. (0.0% в края на 2020 г.), което отразява допускането за съществено повишение на цените в евро на енергийните продукти и храните на международните пазари. Базисната инфлация също се очаква да се ускори в края на годината, което ще се дължи както на компонента на услугите, така и на нехранителните стоки. За възходящата динамика на цените на базисните компоненти на ХИПЦ влияние ще оказва отслабването на негативното влияние на въведените ограничителни мерки срещу *COVID-19* върху вътрешното търсене, както и проявлението на косвени ефекти от поскъпването на горивата и храните върху цените на някои услуги. Допусканията за понижаване на цените в евро на петрола и храните на международните пазари са от основно значение за прогнозираното

забавяне на инфлацията до 0.8% в края на 2022 г. Впоследствие очакваме общата инфлация слабо да се ускори до 1.1% в края на 2023 г., за което ще допринесе както повишението на базисната инфлация, така и свиването в темпа на спад на цената на петрола. Слабото ускорение на базисната инфлация през 2023 г. ще се определя от прогнозирания растеж на частното потребление и на разходите за труд на единица продукция, а по подкомпоненти очакваме по-силен темп на растеж да се наблюдава в групата на услугите спрямо нехранителните стоки.

## Паричен сектор

Предвиждаме кредитът за неправителствения сектор да нарасне с 5.9% на годишна база през 2021 г. (4.5% в края на 2020 г.) и да следва плавна тенденция към ускоряване до края на прогнозния хоризонт. Очакваното увеличение на дела на необслужваните кредити в портфейлите на банките и прогнозираното умерено покачване на лихвените проценти по нови кредити през втората половина на 2021 г. поради изтичането на удължените срокове по частния мораториум върху плащанията по банкови кредити се очаква да имат само слаб забавящ ефект върху растежа на кредита. Нарастването на вътрешното търсене, все още ниските лихвени проценти по кредитите и положителните перспективи пред пазара на жилищата ще благоприятстват растежа на кредита за частния сектор през прогнозния хоризонт. Обявената нова програма „Възстановяване“ в подкрепа на бизнеса чрез гаранции от Фонда на фондовете, насочена към преодоляване на последиците от пандемията от *COVID-19*, също може да се очаква да има стимулиращ ефект за динамиката на кредита. Очаква се депозитите в банковата система да продължат да нарастват със сравнително високи темпове в условията на положителни тенденции на пазара на труда и прогнозиран растеж на заплатите, но да следват постепенна тенденция към забавяне. Част от допълнителния доход на домакинствата вероятно ще бъде използван за увеличаване на частното потребление или да бъде поддържан под формата

на пари в брой. Фактори, стимулиращи търсенето на пари в брой, са изключително ниските лихвени проценти по депозитите и разходите по поддържането им в условията на текущата политика на част от банките за въвеждане на такси за големи депозити и за трансформиране на срочни в безсрочни депозити. Намалването на несигурността, определено от допускането за овладяване на пандемията от *COVID-19*, ще допринесе за постепенното ограничаване на спестяванията с предпазен мотив.



# РЕВИЗИИ В ПРОГНОЗАТА

В сравнение с публикуваната макроикономическа прогноза от март 2021 г. текущите ни очаквания са за по-висок растеж на реалния БВП за всички години от прогнозния хоризонт. За 2021 г. възходящата ревизия на БВП възлиза на 0.3 процентни пункта и се дължи на по-силен растеж на частното потребление. Ревизията в прогнозата на частното потребление отразява както по-значителния му годишен растеж през първото тримесечие спрямо очакваното в предишната прогноза, така и прогнозирания по-висок размер на реалния разполагаем доход на домакинствата и по-силен растеж на кредита. Фактор, който ограничава възходящата ревизия в БВП през 2021 г., е прогнозата за по-слабо нарастване на инвестициите в основен капитал вследствие почти изцяло на публикувани отчетни данни за сектор „гържавно управление“ за четвъртото тримесечие на 2020 г.<sup>8</sup> Данните показват сравнително по-силно нарастване на инвестициите, финансирани с национални средства през 2020 г., спрямо тези, реализирани по програми на ЕС, което вероятно се дължи на национални инвестиции с еднократен характер, които няма да бъдат повторени в сходен размер през 2021 г.

Ревизията в посока по-висок растеж на реалния БВП през 2022 г. е в размер на 0.7 процентни пункта и е по линия най-вече на очаквана по-висока инвестиционна активност в страната и по-ограничен спад на правителственото потребление. Ревизията по отношение на инвестициите отразява главно включването в прогнозата на средствата, които България се очаква да усвои по Националния план за възста-

<sup>8</sup> Данните за размера на публичните инвестиции на начислена основа и за подкомпонентите на правителственото потребление стават достъпни с разпространението на тримесечните нефинансови сметки на сектор „гържавно управление“ на НСИ, които се публикуват 25 дена след данните за БВП. По тази причина при изготвянето на прогнозата от март 2021 г. са използвани прогнозни данни за четвъртото тримесечие на 2020 г.

новяване и устойчивост в съответствие с информацията, представена в Конвергентната програма на Република България (2021–2023 г.) от май 2021 г.<sup>9</sup> Нетният износ е ревизиран в посока по-нисък положителен принос в резултат едновременно на очакван по-слаб растеж на износа и по-силно нарастване на вноса, като за последното влияние оказва ревизията на компонентите на вътрешното търсене и най-вече на инвестициите в основен капитал, които се характеризират с най-висок вносен компонент.

През 2023 г. растежът на икономическата активност се очаква да бъде с 0.3 процентни пункта над прогнозата от март. Това се дължи на прогнозирания по-силен растеж на крайните потребителски разходи на домакинствата, както и на разходите за инвестиции на частния сектор<sup>10</sup>. Тези тенденции съответстват на прогнозираната динамика на доходите от труд на домакинствата, на растежа на кредита за нефинансовия сектор, както и на включването на средствата, които България се очаква да усвои от изпълнението на Националния план за възстановяване и устойчивост.

Прогнозата ни за динамиката на ХИПЦ е ревизирана в посока на по-висока инфлация в края на 2021 г. и 2022 г. спрямо предходната макроикономическа прогноза, докато през 2023 г. очакваният темп на нарастване на потребителските цени е понижен. Определящо значение за ревизията, направена в прогнозата за 2021–2022 г., имат допусканията за по-силно нарастване

<sup>9</sup> В макроикономическата прогноза от март 2021 г. не са отчетени ефектите от тези средства поради липсата на достатъчно подробна информация към датата на изготвянето ѝ.

<sup>10</sup> Въпреки че в текущата прогноза разходите на правителството за инвестиции (в реално изражение) през 2023 г. също са ревизирани нагоре, растежът им спрямо 2022 г. е по-нисък в сравнение с прогнозата от март. Това отразява главно профила на средствата, заложи в Националния план за възстановяване и устойчивост, които се предвижда да доведат до силен растеж на публичните инвестиции през 2022 г.



на международните цени на петролни продукти и храни през 2021 г. и по-ограничен спад през 2022 г. спрямо допусканията, използвани в прогнозата през март. Подобно на предишната прогноза, допусканията за международните цени на петрола и храните през 2023 г. са за понижение, което обаче в текущата прогноза е с по-голям размер и това е причина за низходящата ревизия на инфлацията при съответните компоненти на ХИПЦ. Динамиката на цените при базисните компоненти е ревизи-

рана в посока по-висока инфлация в края на 2021 г. главно поради прогнозираното по-голямо нарастване на частното потребление и очакванията за косвени ефекти от повишението на вътрешните цени на транспортните горива и храните върху някои компоненти на услугите. Базисната инфлация в края на 2022 г. и 2023 г. също е ревизирана в посока нагоре спрямо предишната прогноза, което отразява очакваното по-силно нарастване на разходите за труд на единица продукция.

### Ревизии в прогнозата за БВП и за инфлацията (25 юни 2021 г. спрямо 26 март 2021 г.)

Годишен темп на изменение, %	Прогноза към 25 юни 2021 г.				Прогноза към 26 март 2021 г.				Ревизия (процентни пунктове)			
	2020 г.	2021 г.	2022 г.	2023 г.	2020 г.	2021 г.	2022 г.	2023 г.	2020 г.	2021 г.	2022 г.	2023 г.
БВП по постоянни цени	-4.2	4.1	4.6	3.5	-4.2	3.8	3.9	3.2	0.0	0.3	0.7	0.3
Частно потребление	0.2	3.5	2.4	3.1	0.2	2.0	2.4	2.7	0.0	1.5	0.0	0.4
Правителствено потребление	7.5	5.6	-0.9	1.6	7.5	6.3	-1.4	2.0	0.0	-0.7	0.5	-0.4
Брутно образуване на основен капитал	-5.1	1.0	12.4	7.6	-5.1	4.5	6.3	6.6	0.0	-3.5	6.1	1.0
Износ на стоки и услуги	-11.3	9.2	7.5	4.9	-11.3	6.2	7.8	4.6	0.0	3.0	-0.3	0.3
Внос на стоки и услуги	-6.6	7.6	5.7	5.2	-6.6	5.0	5.3	4.6	0.0	2.6	0.4	0.6
ХИПЦ в края на периода	0.0	3.5	0.8	1.1	0.0	3.0	0.7	1.3	0.0	0.5	0.1	-0.2
Базисна инфлация	0.5	1.6	1.6	2.0	0.5	1.2	1.4	1.9	0.0	0.4	0.2	0.1
Енергийни продукти	-13.4	18.5	-4.1	-0.2	-13.4	18.3	-4.8	0.5	0.0	0.2	0.7	-0.7
Храни	2.0	5.9	1.3	1.0	2.0	4.9	1.4	1.8	0.0	1.0	-0.1	-0.8
Стоки и услуги с административно определяни цени и тютюневи изделия	1.2	0.2	0.1	0.0	1.2	0.1	0.1	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0

Източник: БНБ.

# РИСКОВЕ ЗА РЕАЛИЗИРАНЕТО НА ПРОГНОЗАТА

---

Рисковете пред реализирането на базисния сценарий на макроикономическата прогноза оценяваме като насочени предимно към по-слаб растеж на икономическата активност за всички години от прогнозния хоризонт.

За 2021 г. основен риск продължава да бъде разпространението на пандемията от *COVID-19* и по-конкретно потенциално ново затягане на ограничителните мерки в света при недостатъчен прогрес в постигането на групов имунитет на глобално ниво или разпространение на варианти на вируса, при които ваксините са по-малко ефикасни. При такъв сценарий перспективите пред търсенето за български стоки и услуги и икономическите нагласи в страната биха се влошили, което ще доведе до поддържане на по-висока норма на предпазни спестявания в икономиката и до отлагане на инвестиционни проекти. Рискове съществуват и по линия на политическия цикъл в страната, който допълнително би могъл да се отрази в отлагане на инвестиционни разходи от страна на фирмите и правителството. Друг риск пред прогнозата, който може да доведе до по-нисък растеж на икономическата активност в страната, е възможността за по-бавно възстановяване на свързаните с туризъм посещения в страната на чужди граждани при реализиране на по-нисък от заложения в базисния сценарий обем на международните пътувания.

В периода 2022–2023 г. основните рискове за по-нисък растеж на реалния БВП спрямо базисния сценарий произтичат от възможното забавено изпълнение на проекти и инвестиционни разходи, финансирани по линия на Механизма за възстановяване и устойчивост в рамките на Инструмента за възстановяване „Следващо поколение ЕС“. В допълнение съществува несигурност относно общия ефект на финансираните с европейски средства проекти, тъй като

евентуална промяна в тяхната структура и изпълнение по години спрямо базисния сценарий би довела до различен растеж на реалния БВП и на потенциалното равнище на производството. Риск от по-слаб растеж на икономическата активност в средносрочен план представлява и вероятността сектори като хотелиерство и ресторантьорство да се възстановяват с по-бавни темпове от средните за икономиката.

Основен риск за евентуално по-голямо нарастване на реалния БВП произтича от възможността за по-силен растеж на частното потребление в периода 2022–2023 г. с оглед на сравнително ниската степен на задлъжнялост на домакинствата в България и натрупаните през 2020 г. предпазни спестявания.

Несигурността по отношение на прогнозата за гаден показател може да бъде илюстрирана графично с помощта на ветрилообразна графика. Лентите на графиката, оцветени с определен цвят, задават интервал, в който с определена вероятност се очаква да попадне реализацията на прогнозираната величина (за повече подробности виж бележката към следващата графика). Обичайно всеки такъв интервал се разширява с увеличаване на прогнозния хоризонт, което отразява нарастващата несигурност по отношение на по-далечното бъдеще.

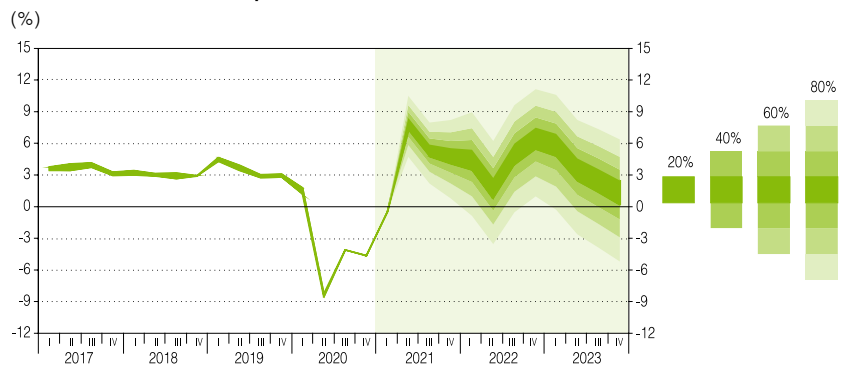
Поради безпрецедентния характер на икономическия шок, породен от пандемията от *COVID-19*, и мерките за ограничаването ѝ интервалът на несигурност при текущата прогноза е по-широк от обичайното дори и в краткосрочен хоризонт. Средната лента (виж горната графика на следващата страница), отбелязана с най-тъмен цвят, включва базисния сценарий за годишното изменение на реалния БВП, като според построеното вероятностно разпределение вероятността действителната величина да попадне в тази лента е 20% за всяко

от тримесечията. Според илюстрираното вероятностно разпределение за 2021 г. съществува 60% вероятност годишният темп на изменение на реалния БВП да е в интервала от 2.8% до 6.1%.

Рисковете пред реализирането на прогнозата за инфлацията (виж долната графика) се оценяват като балансиран за 2021 г. и предимно като ориентирани към по-силно нарастване на цените спрямо базисния сценарий в периода 2022–2023 г. По-ниска от очакваната инфлация в края на 2021 г. би могла да се реализира по линия на базисните компоненти на ХИПЦ в случай на по-неблагоприятна от прогнозираното динамика на частното потребление при евентуално удължаване на противоепидемичните мерки в страната. Риск за реализиране на по-висока инфлация при потребителските цени съществува по линия на административно определяните цени на топло- и електроенергията с оглед на обявените от Комисията по енергийно и водно регулиране (КЕВР) по-високи цени на тези услуги, в сила от началото на юли 2021 г., които не са включени в прогнозата.<sup>11</sup> Реализирането на по-високи от включените в допусканията международни цени на основни суровини за периода 2022–2023 г. би било предпоставка както за по-висока инфлация при енергийните продукти и храните, така и при някои групи на услугите и административно определяните цени, сред които са цените на

<sup>11</sup> От началото на юли 2021 г. цените на електрическата енергия за регулирания пазар се увеличават средно с 4.4%, докато тези на топлинната енергия нарастват средно с 16.2% и ще бъдат в сила за период от 1 година. За повече информация виж прессъобщението на КЕВР.

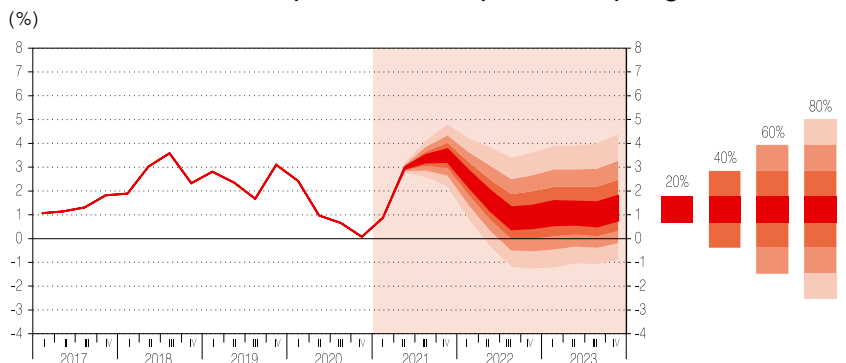
## Ветрилообразна графика за очаквания годишен темп на изменение на реалния БВП



**Забележка:** На графиката е показана историческата серия от данни и прогнозата за годишния растеж на реалния БВП (сезонно неизгладени данни). Ветрилообразната графика представя експертните мнения на изготвилите прогнозата за несигурността по отношение на прогнозираната величина на базата на вероятностно разпределение. В отчетния период са показани ревизиите на оценките за растежа на БВП, като по-скорошните отчетни периоди са ревизирани по-малък брой пъти и съответно ивица се стеснява. Средната лента в графиката за прогнозния хоризонт, отбелязана с най-тъмен цвят, включва централната прогноза, а според построеното вероятностно разпределение вероятността действителната величина да попадне в тази лента е 20% за всяко от тримесечията. Ако към средната лента се прибавят съседните ленти от двете ѝ страни (в еднакъв по-светъл цвят), се покриват общо 40% от вероятностната маса. Така с добавянето на всяка двойка ленти в еднакъв цвят вероятността стойността да попадне там се увеличава с по 20 процентни пункта, докато се стигне до 80%. Според избраното разпределение вероятността реализираната стойност да не попадне в оцветената част от графиката е 20%.

Източник: БНБ.

## Ветрилообразна графика за очаквания годишен темп на изменение на инфлацията в края на периода



**Забележка:** Ветрилообразната графика представя експертните мнения на изготвилите прогнозата за несигурността по отношение на прогнозираната величина на базата на вероятностно разпределение. Средната лента в графиката, отбелязана с най-тъмен цвят, включва централната прогноза, а според построеното вероятностно разпределение вероятността действителната величина да попадне в тази лента е 20% за всяко от тримесечията. Ако към средната лента се прибавят съседните ленти от двете ѝ страни (в еднакъв по-светъл цвят), се покриват общо 40% от вероятностната маса. Така с добавянето на всяка двойка ленти в еднакъв цвят вероятността стойността да попадне там се увеличава с по 20 процентни пункта, докато се стигне до 80%. Според избраното разпределение вероятността реализираната стойност да не попадне в оцветената част от графиката е 20%.

Източник: БНБ.

транспортните услуги, общественото хранене, електрическата и топлинната енергия. Същевременно при по-силно от заложеното в базисния сценарий нарастване на частното потребление и на разходите за труд на единица продукция е възможно базисната

инфлация да се ускори по-бързо от очакваното. Балансът на рисковете по отношение на инфлацията е илюстриран също с ветрилообразна графика. Ветрилообразната графика

за инфлацията показва например, че с 60% вероятност годишната инфлация при потребителските цени в края на 2021 г. ще бъде в интервала от 2.6% до 4.4%.

## Прогноза за основните макроикономически показатели за периода 2021–2023 г.

(%)

	2020 г.	2021 г.	2022 г.	2023 г.
<b>Годишен темп на изменение</b>				
БВП по постоянни цени	-4.2	4.1	4.6	3.5
Частно потребление	0.2	3.5	2.4	3.1
Правителствено потребление	7.5	5.6	-0.9	1.6
Брутно образуване на основен капитал	-5.1	1.0	12.4	7.6
Износ на стоки и услуги	-11.3	9.2	7.5	4.9
Внос на стоки и услуги	-6.6	7.6	5.7	5.2
<b>ХИПЦ в края на периода</b>				
Базисна инфлация	0.0	3.5	0.8	1.1
Енергийни продукти	0.5	1.6	1.6	2.0
Храни	-13.4	18.5	-4.1	-0.2
Стоки и услуги с административно определяни цени и тютюневи изделия	2.0	5.9	1.3	1.0
	1.2	0.2	0.1	0.0
<b>Заетост</b>				
Разходи за труд на единица продукция	-2.3	-0.2	1.2	0.3
Производителност на труда	7.9	2.4	2.3	3.0
Производителност на труда	-1.9	4.8	3.5	3.1
Равнище на безработица (дял от работната сила. %)	5.2	5.3	4.6	4.4
<b>Вземания от неправителствения сектор</b>				
Вземания от предприятия*	4.5	5.9	6.1	6.4
Вземания от домакинства	2.3	3.7	4.4	4.8
Вземания от домакинства	6.6	8.5	8.3	8.6
Депозити на неправителствения сектор	9.7	9.8	8.1	7.5
<b>Процент от БВП</b>				
Текуща сметка на платежния баланс	-0.7	1.8	2.8	3.4
Търговски баланс	-3.1	-3.7	-3.2	-2.8
Услуги. нето	4.9	6.7	7.5	7.9
Първичен доход. нето	-3.5	-3.4	-4.4	-4.1
Вторичен доход. нето	1.0	2.2	2.9	2.5
<b>Годишен темп на изменение</b>				
<b>Външни допускания</b>				
Външно търсене	-8.4	9.0	6.0	3.7
Средногодишна цена на петрол тип „Брент“ (в долари)	-33.9	58.3	-0.4	-5.1
Средногодишна цена на неенергийни продукти (в долари)	3.5	37.7	-0.1	-8.0
Цена на петрол тип „Брент“ в края на периода (в долари)	-28.9	56.4	-6.4	-4.4
Цена на неенергийни продукти в края на периода (в долари)	12.2	29.8	-5.5	-9.6

\* Данните се отнасят за нефинансовите предприятия.

Източник: БНБ.

ISSN 2738-7658 (онлайн)

Художественото оформление на корицата е разработено въз основа на банкнотата с номинал 20 лева, емисии 1999, 2007 и 2020 г.