



BULGARIAN NATIONAL BANK

БЪЛГАРСКА НАРОДНА БАНКА

МАКРОИКОНОМИЧЕСКА  
ПРОГНОЗА  
МАРТ 2022



БЪЛГАРСКА НАРОДНА БАНКА



# МАКРОИКОНОМИЧЕСКА ПРОГНОЗА

МАРТ 2022 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“: [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“ (март 2022 г.) е представена на Управителния съвет на БНБ на заседанието му на 7 април 2022 г. В публикацията са използвани статистически данни и информация, налични към 29 март 2022 г. Публикуваните оценки и прогнози не следва да се считат за съвет или препоръка и всяко лице, ползващо представената информация, поема пълна отговорност за вземаните от него решения.

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, 2022 г.

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

Тел. 02 9145-1944, 1271

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

Материалите са получени за редакционна обработка на 5 април 2022 г.

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

ISSN 2738-7658 (онлайн)

# СЪДЪРЖАНИЕ

---

РЕЗЮМЕ .....	5
ПРОГНОЗА ЗА ОСНОВНИ МАКРОИКОНОМИЧЕСКИ ПОКАЗАТЕЛИ ЗА 2022–2024 ГОДИНА.....	7
Външна среда .....	7
Икономическа активност в България.....	9
Платежен баланс .....	10
Пазар на труда .....	10
Инфлация .....	11
Паричен сектор .....	12
РЕВИЗИИ В ПРОГНОЗАТА.....	14
РИСКОВЕ ЗА РЕАЛИЗИРАНЕТО НА ПРОГНОЗАТА.....	16

## ГРАФИКИ

- Ветрилообразна графика за очаквания годишен темп на изменение на реалния БВП..... 17
- Ветрилообразна графика за очаквания годишен темп на изменение на инфлацията в края на периода..... 17

## ТАБЛИЦИ

- Ревизии в прогнозата за БВП и за инфлацията (29 март 2022 г. спрямо 13 януари 2022 г.)..... 15
- Прогноза за основните макроикономически показатели за периода 2022–2024 г..... 19

## Абревиатури и съкращения

АСБП	Актуализирана средносрочна бюджетна прогноза
БНБ	Българска народна банка
БВП	брутен вътрешен продукт
ЕК	Европейска комисия
ЕС	Европейски съюз
ЕЦБ	Европейска централна банка
НПВУ	Национален план за възстановяване и устойчивост
САЩ	Съединени американски щати
ХИПЦ	хармонизиран индекс на потребителските цени

# РЕЗЮМЕ

Започналата на 24 февруари 2022 г. война в Украйна води до грастично засилване на несигурността относно перспективите пред икономическата активност и инфлацията в България и затруднява значително тяхното прогнозиране. Прогнозата на БНБ за основни макроикономически показатели е изготвена към 29 март 2022 г., като са използвани допускания за развитието на международната конюнктура и за динамиката на цените на основни стокови групи на международните пазари към 15 март 2022 г. Предвид несигурността около бъдещото развитие на военния конфликт представените прогнозни стойности следва да се разглеждат като изцяло зависими от реализирането на заложените в прогнозата технически допускания както за външното търсене на български стоки и услуги, така и за динамиката на цените на основни стокови групи на международните пазари. Основно допускане при изготвянето на прогнозата е, че войната ще остане локален конфликт, при който няма да се наблюдава допълнителна ескалация или разрастване на военните действия, включително и към други държави. В допълнение в прогнозата не е заложено ограничаване или спиране на доставките на природен газ, суров петрол и ядрено гориво от Русия за България, което би засегнало значително производствената страна на икономиката.

Заложените в прогнозата технически допускания за динамиката на външното търсене на български стоки и услуги вземат предвид базисния сценарий на макроикономическата прогноза на Европейската централна банка (ЕЦБ) от март 2022 г., но са значително по-консервативни, тъй като включват допускане за преустановяване на търсенето на български стоки и услуги от страна на Русия, Украйна и Беларус до края на прогнозния хоризонт, както и за по-слабо търсене от страна на държавите от еврозоната. В резултат техническите допускания предполагат спад с -0.4% на външното търсене на български стоки и услуги през 2022 г., последван от плавното му нарастване за останалата част от прогнозния хоризонт, но нивото на външното търсене ще остане трайно по-ниско от заложеното в прогнозата от декември 2021 г. Допусканията за развитието на цените на основни суровини са съставени в периода след започването на войната и включват данни за сключени фючърсни договори на международните пазари към 15 март 2022 г., които се характеризират с висока колебливост и значително покачване на ценовите нива. При цените на електроенергията и природния газ в евро пазарните очаквания са те да продължат да се покачват значително на годишна база до края на първото тримесечие на 2023 г., а при цената на петрола – до края на 2022 г. За останалата част от прогнозния хоризонт техническите допускания предполагат цените на енергийните суровини в евро да се понижават на годишна база, но да останат над нивата си от 2021 г. Динамиката на спад на цените в евро на природния газ, петрола и електричеството през 2023 г. и 2024 г., получена на базата на сключените от пазарните участници фючърсни договори, е възможно да не отчита обявените цели на Европейската комисия (ЕК) за съвместно диверсифициране на енергийните доставки за страните от Европейския съюз (ЕС), което би следвало да се разглежда като фактор за по-високи равнища на цените на енергийните продукти в средно- и дългосрочен хоризонт. Допусканията за цените на неенергийните продукти и най-вече на храните са те да се повишат по-съществено на годишна база в евро през 2022 г. и да продължат да се повишават до края на прогнозния период, но със значително по-слаби годишни темпове.

При така описаните допускания базисният сценарий на прогнозата предвижда растежът на БВП на България в реално изражение да се забави до 2.1% през 2022 г. За това ще допринесе най-вече прогнозираното забавяне на растежа на частното потребление и увеличаването на отрицателния принос на нетния износ. През 2023 г. очакваме растежът на БВП да се ускори до 3.9%, след което да се забави до 3.7% през 2024 г. За динамиката на реалния БВП през 2023 г. и 2024 г. най-съществено влияние ще оказва очакваният профил на усвояване на средства по Националния план за възстановяване и устойчивост (НПВУ). Същевременно допусканията за нарастване на външното търсене през 2023 г. и 2024 г. и частичното подобрене на нагласите след очакваното им значително влошаване през 2022 г. са предпоставка за ускоряване на рас-

тежа на износа на стоки и услуги и за засилване на вътрешното търсене от страна на частния сектор.

Засилената колебливост на цените на основни суровини на международните пазари и невъзможността на пазарните участници да определят дългосрочното им равновесно ниво предвид структурните промени, произтичащи от войната в Украйна, прехода към въглеродна неутралност в държавите от ЕС и заявените намерения на тези страни да намалят зависимостта си от внос на енергоизточници от Русия водят до висока степен на несигурност пред прогнозата за инфлацията. Според базисния сценарий на прогнозата годишната инфлация се очаква да прогължи да се ускорява през 2022 г. и да възлезе на 9.6% в края на годината (спрямо 6.6% в края на 2021 г.). Конструираното вероятно разпределение допуска възможността действителната величина на инфлацията да бъде в сравнително широк интервал в края на годината (от 6.4% до 15.2%, като вероятността за това се оценява на 60%). Очакваме групата на храните да има най-висок положителен принос за инфлацията в края на 2022 г., следвана от базисните компоненти и енергийните продукти. Това ще се определя от проявлението на преки и косвени ефекти от по-високите международни цени на основни селскостопански продукти и енергийни суровини (петрол, природен газ и електроенергия), които ще продължат да оказват влияние за повишаване на разходите за производство на фирмите. Други фактори с проинфлационно влияние се очаква да бъдат прогнозираното увеличение на разходите за труд на единица продукция, както и допусканията за растежа на потребителските цени на промишлените стоки в основните търговски партньори на България. Очакваме темпът на нарастване на хармонизиран индекс на потребителските цени (ХИПЦ) да се забави до 3.9% в края на 2023 г. (и да бъде в интервала от -0.2% до 10.3% при 60% вероятност според конструираното вероятно разпределение) и 3.1% в края на 2024 г. (интервал от 1.8% до 11.7% при 60% вероятност според конструираното вероятно разпределение), като това забавяне е функция най-вече от траекторията, зададена от техническите допускания за понижаване на цените на енергийните суровини на международните пазари.

Предвид заложените в базисния сценарий технически допускания съществуват рискове за реализиране на по-нисък растеж на реалния БВП на България през целия прогнозен хоризонт. Тези рискове са свързани главно с възможността за евентуална ескалация на военния конфликт в Украйна и възникване на допълнителни нарушения в доставките на суровини и материали от участващите в конфликта страни. Друг съществен риск пред прогнозата за реалния БВП произтича от възможното по-бавно усвояване на средства по европейски програми и изпълнение на инвестиционните проекти от НПВУ спрямо времевия профил, заложен в базисния сценарий.

По отношение на прогнозата за инфлацията съществуват рискове за по-силно нарастване на цените спрямо базисния сценарий за целия прогнозен хоризонт. Тези рискове са свързани главно с динамиката на цените на суровините на международните пазари спрямо техническите заложените в текущата прогноза външни допускания. Други рискове произтичат от възможни промени в регулираните цени на електроенергията, ВиК услугите и топлинната енергия за битови потребители с оглед на същественото поскъпване на енергоизточниците, което все още не е отразено в тези цени.



# ПРОГНОЗА ЗА ОСНОВНИ МАКРОИКОНОМИЧЕСКИ ПОКАЗАТЕЛИ ЗА 2022–2024 ГОДИНА

## Външна среда

Започналата на 24 февруари 2022 г. война в Украйна води до драстично засилване на несигурността относно перспективите пред икономическата активност и инфлацията в България и затруднява значително тяхното прогнозиране. България има най-съществената експозиция към конфликта по линия на вноса на суров петрол, природен газ и ядрено гориво от Русия<sup>1</sup> и по линия на наблюдаваното покачване на цените на основни суровини след началото на войната. Същевременно българският износ на стоки и услуги за Русия, Украйна и Беларус е сравнително ограничен и възлиза на 2.1% от БВП през 2021 г., или 3.3% от общия износ на български стоки и услуги.

Прогнозата на БНБ за основни макроикономически показатели е изготвена към 29 март 2022 г., като са използвани допускания за развитието на международната конюнктура и за динамиката на цените на основни стокови групи на международните пазари към 15 март 2022 г. Предвид несигурността около бъдещото развитие на военния конфликт представените прогнозни стойности следва да се разглеждат като изцяло зависими от реализирането на заложените в прогнозата технически допускания както за външното търсене на български стоки и услуги, така и за динамиката на цените на основни стокови групи на международните пазари. Основно допускане при изготвянето на прогнозата е, че войната ще остане локален конфликт, при който няма да се наблюдава допълнителна ескалация или разрастване на воен-

ните действия, включително и към други държави. В допълнение в прогнозата не е заложено ограничаване или спиране на доставките на природен газ, суров петрол и ядрено гориво от Русия за България, което би засегнало значително производствената страна на икономиката.

Заложените в прогнозата технически допускания за динамиката на външното търсене на български стоки и услуги вземат предвид базисния сценарий на макроикономическата прогноза на ЕЦБ от март 2022 г., но са значително по-консервативни, тъй като включват допускания за преустановяване на търсенето на български стоки и услуги от страна на Русия, Украйна и Беларус до края на прогнозния хоризонт, както и за по-слабо търсене от страна на държавите от еврозоната<sup>2</sup>. В резултат техническите допускания предполагат спад с -0.4% на външното търсене на български стоки и услуги през 2022 г., последван от плавно нарастване за останалата част от прогнозния хоризонт (3.4% през 2023 г. и 4.8% през 2024 г.), но нивото на външно търсене ще остане трайно по-ниско от заложеното в прогнозата от декември 2021 г.

Допусканията за развитието на цените на основни суровини са съставени в периода след започването на войната и включват данни за сключени фючърсни договори на международните пазари към 15 март 2022 г., които се характеризират с висока колебливост и значително покачване на равнището на цените. След включ-

<sup>1</sup> През 2021 г. Русия е четвъртият най-голям търговски партньор на България по линия на вноса на стоки. През 2021 г. България има дефицит в търговията със стоки с Русия, който възлиза на 3.5% от БВП и се определя почти изцяло от търговията с природен газ и суров петрол.

<sup>2</sup> Търсенето на български стоки и услуги от страна на държавите от еврозоната през 2022 г. е намалено в съответствие с неблагоприятния сценарий за растеж на БВП от прогнозата на ЕЦБ от март 2022 г. За повече информация виж: [https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecb\\_projections202203/ecbstaff~44f998dfd7.en.pdf](https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecb_projections202203/ecbstaff~44f998dfd7.en.pdf)

ването на цените на природния газ и електрическата енергия с цел експлицитното им отразяване в макроикономическия модел на БНБ при предходната прогноза в текущата прогноза е разширен обхватът на разглежданите неенергийни суровини, като са включени цените на отделните подкомпоненти на групите, които са от значение за българската икономика – метали<sup>3</sup>, храни<sup>4</sup> и „други суровини“<sup>5</sup>. Динамиката на цените на енергийните продукти в допусканията се определя най-вече от пазарните очаквания, измерени чрез сключените за тях на международните пазари<sup>6</sup> фючърсни договори. По отношение на допусканията за цените на отделните неенергийни продукти е приложена методологията, въведена с прогнозата от декември 2021 г.<sup>7</sup>

Така съставените допускания предполагат цените на суровия петрол, електроенергията и природния газ в евро да отчетат значителен растеж през 2022 г., като по тримесечия цената на петрола ще продължи да отчита годишен растеж до четвъртото тримесечие на 2022 г., а при електроенергията и газа покачването на

<sup>3</sup> Включва черни метали, мед, алуминий, олово и цинк, претеглени в съответствие с българските външнотърговски потоци.

<sup>4</sup> Включва свинско месо, кафе, пшеница, царевича, ориз, соя, захар и какао, претеглени в съответствие с българските външнотърговски потоци.

<sup>5</sup> Включва каучук, гървен материал и памук, претеглени в съответствие с българските външнотърговски потоци.

<sup>6</sup> При петролните продукти допускането за цената за целия прогнозен хоризонт се основава на динамиката на фючърсни договори, които се търгуват на международните пазари. По отношение на природния газ също се използват цени на фючърсни договори за доставка до първото тримесечие на 2023 г. Поради липсата на публична информация за достатъчен обем и брой фючърсни сделки за периода след това цената на природния газ е предвидено да следва динамиката на цените на фючърсните договори за доставка на петрол. Оценките за траекторията на цената на електроенергията са направени на базата на пазарна информация от сключени фючърсни договори на германския пазар до третото тримесечие на 2023 г., след което е направено техническо допускане, че цената се запазва без промяна на достигнатото ниво до края на 2024 г.

<sup>7</sup> Използвани са фючърсни договори за търговия със съответните суровини на международните пазари, като при групите на храните и „други суровини“ има налични данни до края на първото тримесечие на 2023 г., а при металите – до края на второто тримесечие на 2023 г. За остатъка от прогнозния хоризонт липсва публична информация за достатъчен обем и брой фючърсни сделки за тези суровини на международните пазари. По тази причина оценката за динамиката им е направена чрез отчитане на историческата им взаимовръзка с динамиката на глобалната търговия, заложена във външните допускания на прогнозата.

годишна база ще продължи да се наблюдава до края на първото тримесечие на 2023 г. През 2023 г. и 2024 г. техническите допускания предполагат цените на енергийните суровини в евро да се понижат на годишна база, но да останат над нивата си от 2021 г. Низходящият наклон на кривата на фючърсните договори<sup>8</sup> за природен газ и петрол, показваща признаци за поевтиняване на тези суровини, е възможно да не отчита обявените цели на ЕК за съвместни европейски действия за по-сигурна и устойчива енергия на достъпни цени<sup>9</sup>, което би следвало да се разглежда като фактор за по-високи ценови нива на енергийните продукти в средно- и дългосрочен план. Допусканията за цените на неенергийните продукти и най-вече на храните са те да се повишат по-съществено в евро на годишна база през 2022 г., след което да продължат да нарастват, но с много по-ниски темпове до края на прогнозния хоризонт.<sup>10</sup>

В допълнение техническите допускания включват и очаквания за краткосрочните лихвени проценти на паричния пазар в еврозоната на базата на фючърсни договори, като при тях се наблюдава значително покачване през целия прогнозен хоризонт спрямо предходната прогноза, както и от 2023 г. преминаване към положителни стойности.

<sup>8</sup> Низходящият наклон на кривата на цените при фючърсните договори за суровини може да се обясни с пазарното състояние, наречено *backwardation* и означаващо имплицитното предимство физически да се притежава дадена суровина за използване в бъдещ момент в сравнение с това тя да бъде налична за използване след изпълнението на договор. Това означава, че в момента на сключване на фючърсен договор икономическите агенти са склонни да дисконтират стойността на суровината, която трябва да бъде доставена в по-далечно бъдеще, като по този начин фючърсната цена сигнализира за поевтиняване на суровините в дългосрочен хоризонт, въпреки че е възможно тази ценова динамика да не се реализира на спот пазара и суровините да поскъпнат.

<sup>9</sup> За повече информация виж: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/BG/TXT/?uri=CELEX:52022DC0108>

<sup>10</sup> Прогнозата за цените на суровините в евро се основава на техническо допускане за валутния курс на еврото към долара на САЩ, като за целия прогнозен хоризонт той е фиксиран на средната му стойност за януари и февруари 2022 г. и на последните десет дни към датата на формиране на допусканията за външната среда, която е 15 март 2022 г. В резултат на това техническо допускане през 2022 г. еврото поевтинява спрямо долара с 5.2%.

## Икономическа активност в България

Наличните конюнктурни индикатори<sup>11</sup> за периода януари – февруари 2022 г. показват продължаващо подобряване на икономическата активност в България през тези месеци. Нашествието на Русия в Украйна в края на февруари обаче е предпоставка за преустановяване на тези тенденции. Фактори за това са засилеността на несигурност и влошаването на нагласите на икономическите агенти, задълбочаването на трудностите с веригите за доставки поради санкциите срещу Русия и свързаното с това значително нарастване на цените на суровини, за които България и основните ѝ търговски партньори са нетни вносители.

В резултат на тази динамика и на базата на описаните технически допускания прогнозираме през 2022 г. растежът на икономическата активност в страната да се забави до 2.1%. По компоненти на крайното търсене забавянето спрямо 2021 г. ще се дължи на по-слаб растеж на частното потребление и на по-голям отрицателен принос на нетния износ. Забавянето на растежа на частното потребление в прогнозата за 2022 г. до 2.7% се дължи както на високата база от 2021 г. (8.0% растеж), така и на негативните ефекти от прогнозираното ускоряване на инфлацията върху реалния разполагаем доход на домакинствата<sup>12</sup> и върху потребителските нагласи. В допълнение войната в Украйна се очаква да окаже негативен ефект върху потребителските нагласи и съответно върху склонността на домакинствата да потребяват. Прогнозираме отрицателният принос на нетния износ да се увеличи спрямо 2021 г. поради по-висок растеж на вноса на стоки спрямо този на износа. Износът на стоки

<sup>11</sup> Имат се предвид индикаторите за доверие на потребителите, бизнес климата, индексите за производство в индустрията, индексите за оборота в промишлеността и в търговията на дребно.

<sup>12</sup> Макроикономическата прогноза предвижда повишаване на номиналните доходи на домакинствата през 2022 г., което ще се определя от по-високи доходи от труд и нетни фискални трансфери. Въпреки това покупателната способност на домакинствата, измерена чрез реалния разполагаем доход, се очаква да остане близо до нивото от предходната година в резултат от прогнозираното повишаване на потребителските цени.

през 2022 г. ще бъде ограничаван от допусканията за понижаване на външното търсене на стоки и услуги, докато за растежа на вноса ще допринесе по-голямо вътрешно търсене. Прогнозата за правителственото потребление отразява увеличаване на разходите за междинно потребление и здравеопазване, както и по-високи разходи за възнаграждения на работещите в публичния сектор<sup>13</sup>, в резултат на което през 2022 г. растежът на правителствено потребление в реално изражение се очаква да се ускори до 4.1%. По отношение на фирмите очакваме негативният шок по линия на предлагането, свързан с по-високите цени на основни суровини и с влошените нагласи на мениджърите за бъдещата производствена активност, да продължи да ограничава инвестиционната активност на частния сектор. Същевременно прогнозираният 5.6% растеж на общите за икономиката инвестиции през 2022 г. е движени изцяло от правителствените инвестиции вследствие на очакванията за по-висок темп на усвояване на средства от ЕС в последната фаза на програмния период 2014–2020 г., на плавно възстановяване на националните инвестиции и в по-малка степен на усвояване на средства по Националния план за възстановяване и устойчивост (НПВУ)<sup>14</sup> предвид продължаващия процес на съгласуването му с ЕК.

През 2023 г. очакваме растежът на БВП да се ускори до 3.9%, след което през 2024 г. да се забави до 3.7%. За профила на растежа на реалния БВП през прогнозния хоризонт съществено влияние ще оказва техническото допускане за времевото разпределение на средствата, които се очаква да бъдат получени по НПВУ (главно под формата на публични и в по-малка степен

<sup>13</sup> Прогнозата за правителственото потребление е изготвена въз основа на информацията, представена в Актуализираната средносрочна бюджетна прогноза (АСБП) за периода 2022–2024 г. от 10 март 2022 г., и на експертни допускания на БНБ.

<sup>14</sup> Информацията за размера на очакваните безвъзмездни средства от ЕС и на частното национално съфинансиране по НПВУ, използвана при изготвянето на макроикономическата прогноза, е въз основа на варианта на плана от октомври 2021 г., докато допусканията за изпълнението на плана през прогнозния хоризонт по години са направени от БНБ. За повече информация виж „Макроикономическа прогноза“ на БНБ от декември 2021 г.

на частни инвестиции). В макроикономическата прогноза е заложено допускане, че най-значителен растеж на публичните и частните инвестиции, финансирани със средства от НПВУ, през прогнозния хоризонт ще се реализира през 2023 г. Въз основа на информация, представена в Актуализираната средносрочна бюджетна прогноза (АСБП) за периода 2022–2024 г., очакваме през 2023–2024 г. брутното образуване на основен капитал на правителството да бъде допълнително подкрепено от национални инвестиции в инфраструктурни проекти и от инвестиционни проекти за модернизиранието на българската армия.<sup>15</sup> Инвестициите на частния сектор, които не са свързани с Националния план за възстановяване и устойчивост, се очаква да останат ниски, но с тенденция към плавно нарастване. За това ще допринасят прогнозираният растеж на вътрешното и външното търсене, заложеното в базисния сценарий частично подобряване на нагласите на мениджърите след очакваното им значително влошаване през 2022 г., а също структурни фактори, свързани с негативните демографски тенденции в страната, които предполагат заместване на фактора „труд“ с капитал. Прогнозираме през 2023 г. и 2024 г. растежът на потреблението на домакинствата да се ускори в съответствие с динамиката на реалния им разполагаем доход, който ще се увеличи най-вече поради очаквания за изпреварващ инфлацията растеж на номиналните заплати. Друг фактор, който ще подкрепя крайните потребителски разходи на домакинствата, ще бъде намаляването на несигурността спрямо 2022 г. Очакваме отрицателният принос на нетния износ да се свие през 2023 г. и през 2024 г. да стане слабо положителен в съответствие с допусканията за динамиката на външното търсене на български стоки и услуги. По отношение на правителственото потребление очакваме темпът на растеж да се забави спрямо 2022 г., което ще се определя най-вече от

<sup>15</sup> В макроикономическата прогноза е направено допускане за спад на средствата, които България се очаква да получи от ЕС през 2024 г., различни от тези по Националния план за възстановяване и устойчивост, поради началната фаза на новата Многогодишна финансова рамка за периода 2021–2027 г.

допускане за сравнително по-нисък темп на увеличаване на разходите за междинно потребление и на разходите, свързани със здравноосигурителни плащания.

## Платежен баланс

Прогнозираме текущата сметка на платежния баланс да отчете дефицит в размер на -5.4% от БВП през 2022 г. (-0.4% от БВП през 2021 г.). Нарастването на дефицита през 2022 г. ще се определя в най-голяма степен от по-висок дефицит по търговското салдо, движено както от по-силния растеж на реалния обем на вноса на стоки спрямо този на износа, така и от неблагоприятните условия на търговия за България през 2022 г. В по-малка степен ще повлияят разширяването на отрицателното салдо по сметка „първичен доход, нето“ и прогнозираният по-малък износ на услуги, свързани с пътувания, които очакваме да бъдат силно засегнати от войната между Русия и Украйна през целия прогнозен хоризонт<sup>16</sup>. През 2023 г. и 2024 г. очакваме дефицитът по текущата сметка да се свие постепенно до -1.6% от БВП, което ще се определя най-вече от прогнозираното свиване на дефицита по търговското салдо в съответствие с възстановяването на растежа на външното търсене, както и от постепенно нарастване на излишъка при търговията с услуги. През 2022–2024 г. прогнозираме излишъкът по капиталовата сметка да се повишава на годишна база, като спрямо 2021 г. очакваме по-голямо нарастване главно във връзка с трансфери по НПВУ.

## Пазар на труда

Броят на заетите лица предвиждаме да се повиши с 0.5% през 2022 г., като тази динамика ще бъде ограничавана от несигурната външна среда и забавянето на икономическия растеж в страната.

<sup>16</sup> В прогнозата е направено техническо допускане за изключване на приходите от туризъм от Русия, Беларус и Украйна от общите приходи на България от износ на услуги за целия прогнозен хоризонт. През 2022 г. очакваме спадът на приходите от посещения на чуждестранни граждани да е частично ограничен от разходите, които пристигналите в България бежанци от войната в Украйна ще направят на територията на страната.

Растежът на заетостта се очаква да се ускори до 0.9% през 2023 г. в съответствие със засилването на икономическата активност, след което да се забави до 0.3% през 2024 г. поради продължаващите неблагоприятни демографски тенденции в страната. Същевременно коефициентът на безработица плавно ще се понижи от 5.2% през 2022 г. до 4.7% през 2024 г. Растежът на реалната производителност на труда се очаква да се забави до 1.4% през 2022 г., но да се ускори до 3.4% през 2024 г., подкрепен от очакваното повишение на БВП. Прогнозираме компенсацията на наето лице да се повиши с 9.6% през 2022 г., основен принос за което ще имат ускореното нарастване на заплатите в частния сектор в резултат от по-високата инфлация и задълбочаващият се недостиг на работна ръка. Засилването на икономическата активност в страната при ограничени възможности за нарастване на работната сила ще оказва натиск за повишаване на заплатите, но прогнозираното постепенно забавяне на инфлацията през следващите години се очаква да има по-силно влияние и да ограничи растежа на компенсацията на наето лице до 7.9% през 2023 г. и 7.4% през 2024 г. По-високият темп на нарастване на доходите през 2022 г. спрямо този на производителността на труда ще се прояви като ускоряване на растежа на номиналните разходи за труд на единица продукция до 8.1%, но растежът ще се забави до 3.8% в края на прогнозния хоризонт в съответствие с очакваната динамика при компенсацията на наето лице и производителността на труда.

## Инфлация

Повишената колебливост на цените на основни суровини на международните пазари и невъзможността на пазарните участници да определят дългосрочното им равновесно ниво предвид структурните промени, произтичащи от войната в Украйна, преходът към въглеродна неутралност в страните от ЕС и заявените намерения на тези страни да намалят зависимостта си от внос на енергоизточници от Русия са

причини прогнозата за инфлацията да бъде с висока степен на несигурност.

Според базисния сценарий на прогнозата годишната инфлация, измерена чрез изменението на ХИПЦ, се очаква да продължи да се ускорява през първите девет месеца на 2022 г., след което слабо да се забави до 9.6% в края на годината (спрямо 6.6% в края на 2021 г.)<sup>17</sup>. Според конструираното вероятно разпределение действителната величина на инфлацията се очаква да бъде в сравнително широк интервал в края на годината (от 6.4% до 15.2%, като вероятността за това се оценява на 60%). Възходящата динамика на потребителските цени се очаква да бъде широкообхватна по компоненти на ХИПЦ и ще се определя главно от проявлението на преки и косвени ефекти по линия на предлагането, свързани с допусканията за съществено поскъпване на храните, петрола и природния газ на международните пазари, както и с допусканията за продължаващ растеж на годишна база на цените на електроенергията за стопанските потребители<sup>18</sup>. Други фактори с проинфлационно влияние се очаква да бъдат прогнозираното ускорено нарастване на разходите за труд на единица продукция, както и допусканията за растеж на потребителските цени на промишлените стоки в основните търговски партньори на България. Очакваме през 2022 г. потребителското търсене да продължи да оказва натиск за повишение на цените на базисните компоненти на ХИПЦ, но с намаляващ интензитет, което е в съответствие с прогнозираното забавяне на растежа на частното потребление. По компоненти на ХИПЦ най-голям принос за инфлацията в края на 2022 г. очакваме да има групата на храните, следвана от нехранителните стоки и услугите. Въпреки че цените на

<sup>17</sup> В края на 2022 г. инфлацията, измерена чрез индекса на потребителските цени, е вероятно да бъде по-висока от тази по ХИПЦ. За повече информация виж акцента „Сравняване на инфлацията според ИПЦ и ХИПЦ“ в публикацията на БНБ „Макроикономическа прогноза“, септември 2021 г.

<sup>18</sup> Оценките за динамиката на цената на електроенергията в България са направени на базата на технически конструираните допускания и едновременно с това отчитат обявените от правителството мерки за компенсиране на фирмите в страната до края на април 2022 г.

транспортните горива се очаква да останат сравнително високи, техният принос за общата инфлация в края на годината ще се понижи в резултат на базов ефект от същественото им повишение в края на 2021 г. Групата на административно определяните цени се очаква да има нисък положителен принос за инфлацията<sup>19</sup>. Въпреки повишените разходи за производство на електроенергия, ВиК услуги и топлинна енергия, в базисния сценарий на прогнозата не са включени увеличения на цените на тези услуги за битови потребители поради липса на официална информация за предстоящи промени на тези цени от страна на регулаторните органи към датата на изготвянето на прогнозата.

Прогнозираме, че темпът на нарастване на потребителските цени ще се забави до 3.9% в края на 2023 г. (в интервала от -0.2% до 10.3% при 60% вероятност според конструираното вероятностно разпределение) и 3.1% в края на 2024 г. (в интервала от 1.8% до 11.7% при 60% вероятност според конструираното вероятностно разпределение), като основно влияние за това оказват техническите допускания за понижаване на международните цени на енергийните продукти (петрол, природен газ, електроенергия). Тези допускания се характеризират със значителна несигурност поради повишената колебливост на пазарните цени на суровините след началото на войната в Украйна и ограничената възможност на пазарите да определят равновесното им ниво поради структурните промени, произтичащи от войната, прехода към въглеродна неутралност в страните от ЕС и заявените намерения на тези държави да намалят зависимостта си от внос на енергоизточници от Русия. Към момента на изготвяне на прогнозата пазарните участници очакват понижаване на цените на енергийните продукти в евро през 2023 г.

<sup>19</sup> В прогнозата е направено техническо допускане, че цената на централното газоснабдяване ще следва динамиката на цената, по която „Булгаргаз“ ЕАД продава природен газ на крайни снабдителни. Цената на доставяните от „Булгаргаз“ ЕАД услуги е конструирана на базата на допусканията за цената на природния газ и петрола на международните пазари и текущо използваната формула за ценообразуване, залегнала в договора между „Булгаргаз“ ЕАД и „Газпром экспорт“.

и 2024 г., което е възможно да не отразява протичащите структурни промени на енергийния пазар в ЕС и по тази линия е възможно подценяване на инфлационния натиск. Групите на базисните компоненти и хранителните продукти се очаква да продължат да имат най-голям положителен принос за инфлацията през 2023 г. и 2024 г. в съответствие с прогнозирания растеж на разходите за труд на единица продукция и на частното потребление, както и с допусканията за продължаващо нарастване на международните цени на храните. Въпреки че към момента на изготвяне на прогнозата не е налична информация за равнището на административно определяните цени през периода 2023–2024 г., в базисния сценарий е направено допускане, че в средносрочен период тези цени ще се повишават в съответствие с прогнозираната динамика на разходите за труд на фирмите, които произвеждат такива стоки и услуги.<sup>20</sup>

## Паричен сектор

Растежът на кредита за частния сектор се очаква да се забави през 2022 г. и в края на годината да достигне 6.8% (8.8% през декември 2021 г. ), за което основно влияние се очаква да има по-слабият темп на нарастване на кредита за домакинствата в условията на повишена несигурност в икономическата среда и съществено забавяне на растежа на частното потребление. Същевременно прогнозираната висока инфлация през текущата година в съчетание с все още ниските лихвени проценти по кредитите е възможно да продължат да стимулират търсенето на жилищни кредити. При кредита за нефинансови предприятия през 2022 г. очакваме годишният растеж да остане близък до отчетения в края на 2021 г. Значителното поскъпване на

<sup>20</sup> Възприемането на подход за запазване на административно определените цени в рамките на целия прогнозен хоризонт е предпоставка за подценяване на общата инфлация, особено в периоди на устойчиво нарастване на номиналните доходи от труд в икономиката, които формират съществена част от разходите за производство на фирмите. За определяне на структурата на производствените разходи на тези фирми е използвана информация на микроиво от базата данни *Orbis* на *Bureau van Dijk* и таблиците „ресурс – използване“ на НСИ.

енергийните стоки и на различни суровини и материали вероятно ще продължи да подкрепя търсенето на банков ресурс за оборотни средства и запаси през годината, докато търсенето на кредити за инвестиционни цели ще бъде силно потиснато. Други фактори, които се очаква да имат потенциален ограничаващ ефект върху растежа на кредитите, от страната на предлагането са обявените от БНБ увеличения на антицикличния капиталов буфер от 0.5% на 1.0%, в сила от 1 октомври 2022 г., и от 1.0% на 1.5%, в сила от 1 януари 2023 г., и запазването на 1.5% през второто тримесечие на 2023 г., както и въвеждането на нови регулаторни мерки, свързани с минималните изисквания за собствен капитал и приемливи задължения (*MREL*) на кредитните институции. В периода 2023–2024 г. очакваме известно засилване на кредитната активност, което ще отразява главно плавното нарастване на инвестициите на частния сектор и ускоряването на расте-

жа на потреблението на домакинствата. В прогнозата е включена информация за силно възходяща динамика на краткосрочните лихвени проценти на междубанковия паричен пазар в еврозоната, включително преминаването им на положителна територия от 2023 г., въз основа на наличните данни за пазарните очаквания. Поради режима на паричния съвет лихвените проценти в еврозоната оказват значително влияние върху лихвените проценти в страната и можем да очакваме тези по новите депозити и кредити да започнат да се повишават от текущите много ниски в исторически план нива. Предвиждаме депозитите на неправителствения сектор в банковата система да продължат да нарастват през прогнозния хоризонт, но да следват тенденция към постепенно забавяне. Тази динамика ще продължи да отразява запазването на отрицателните реални лихвени проценти по депозитите, както и прогнозираното забавяне на растежа на заплатите.

# РЕВИЗИИ В ПРОГНОЗАТА

---

В сравнение с публикуваната [макроикономическа прогноза от декември 2021 г.](#) текущите ни очаквания са за по-нисък растеж на реалния БВП през 2022 г. и 2023 г., но за по-висок растеж през 2024 г. Съответно кумулативният растеж на БВП за периода 2022–2024 г. в текущата прогноза е по-нисък от прогнозата от декември 2021 г.

За 2022 г. низходящата ревизия на растежа на реалния БВП спрямо прогнозата от декември 2021 г. възлиза на -1.5 процентни пункта и отразява формирането на отрицателен принос на нетния износ, а също така и по-нисък растеж на инвестициите и частното потребление спрямо показателите от предходната прогноза. Отрицателният принос на нетния износ в текущата прогноза е резултат от по-нисък растеж на износа в съответствие с допусканията за външното търсене на български стоки и услуги. Инвестициите в основен капитал през 2022 г. са ревизирани в посока по-нисък растеж, което се дължи на частния компонент и отразява както прогнозираното влошаване на макроикономическата среда и засилената несигурност, така и постъпила допълнителна информация за техния размер в края на 2021 г., която не е била налична при изготвянето на прогнозата от декември 2021 г. Ревизията в посока по-нисък растеж на частното потребление през 2022 г. спрямо прогнозата от декември 2021 г. се дължи на очакваното по-слабо нарастване на реалния разполагаем доход на домакинствата, като допълнително влияние оказва прогнозираното забавяне на растежа на кредита за домакинства и повишение на лихвените проценти по кредити. От компонентите на вътрешното търсене единствено правителственото потребление е ревизирано във възходяща посока спрямо прогнозата от декември 2021 г., което се дължи на отразяването на информацията от АСБП за периода 2022–

2024 г., в която през текущата година е заложен значителен растеж на разходите за междинно потребление и в по-малка степен на разходите за здравеопазване.

Ревизията към по-нисък растеж на реалния БВП през 2023 г. е в размер на -0.6 процентни пункта и в най-голяма степен се дължи на по-ниския растеж на инвестициите в основен капитал и в значително по-малка степен на низходяща ревизия на частното и правителственото потребление спрямо прогнозата от декември 2021 г. Ревизията при инвестициите се дължи на очаквания по-нисък размер на брутното образуване на основен капитал на правителството и отразява допускането за изместване на периода на получаване на платените през 2019 г. бойни самолети на обща стойност 2.1 млрд. лв. извън прогнозния хоризонт, докато в прогнозата на БНБ от декември 2021 г. беше заложено допускане получаването на бойните самолети да се осъществи през 2023 г. и 2024 г. При частното потребление основният фактор за ревизията е прогнозираното по-слабо нарастване на реалния разполагаем доход както поради низходяща ревизия на номиналните доходи на домакинствата, така и поради прогнозираната по-висока инфлация, докато очакваното по-ниско потребление на правителството е резултат главно на прогнозираното по-високо ниво на този компонент през 2022 г. Низходящата ревизия на компонентите на вътрешното търсене и износа обуславя по-слаб растеж на вноса на стоки и услуги, с което приносът на нетния износ е по-слабо отрицателен спрямо прогнозата от декември 2021 г.

През 2024 г. растежът на икономическата активност се очаква да бъде с 0.3 процентни пункта по-висок от този в макроикономическата прогноза от декември. За това допринасят всички компоненти на вътрешното търсене, с изключение на частното потребление. Възходящата реви-



зия на инвестициите в основен капитал се дължи на правителствените инвестиции по линия на изпълнение на инфраструктурни проекти, както и на инвестиционни проекти за модернизиранието на българската армия, като прогнозата използва информация от АСБП за периода 2022–2024 г. и са направени допълнителни експертни допускания. Правителственото потребление също е ревизирано към по-висок растеж въз основа на бюджетните параметри, заложи в АСБП за периода 2022–2024 г., и на експертни допускания на БНБ. Приносът на нетния износ за растежа на БВП остава без съществено изменение спрямо предходната прогноза.

Прогнозата за динамиката на инфлацията е ревизирана съществено нагоре за инфлацията през целия прогнозен хоризонт, което се определя главно от ревизията в техническите допускания за динамиката на цените на основни суровини на международните пазари. За 2022 г. най-голяма положителна ревизия е направена при групите на енергийните продукти (без тези с адми-

нистративно определяни цени) и храните. Предвид по-слабо от прогнозираното през декември 2021 г. пренасяне на повишените разходи за производство на фирмите върху базисните компоненти на ХИПЦ в края на 2021 г. и през първите два месеца на 2022 г. в текущата прогноза е предвидено по-плавно ускоряване на базисната инфлация. Това е причина базисната инфлация в края на 2022 г. да бъде близо до тази от предходната макроикономическа прогноза въпреки по-силното поскъпване на основни суровини. В същото време базисната инфлация е ревизирана във възходяща посока в края на 2023 г. и 2024 г. Инфлацията при административно определяните цени е по-ниска спрямо предходната прогноза в края на 2022 г. и по-висока в края на 2023 г. и 2024 г., което се дължи на постъпила нова отчетна информация в периода от 13 януари 2022 г. до 28 март 2022 г., а също и на направените технически допускания за изменението на тези цени в средносрочен план.

### Ревизии в прогнозата за БВП и за инфлацията (29 март 2022 г. спрямо 13 януари 2022 г.)

Годишен темп на изменение, %	Прогноза към 29 март 2022 г.				Прогноза към 13 януари 2022 г.				Ревизия (процентни пунктове)			
	2021 г.	2022 г.	2023 г.	2024 г.	2021 г.	2022 г.	2023 г.	2024 г.	2021 г.	2022 г.	2023 г.	2024 г.
БВП по постоянни цени	4.2	2.1	3.9	3.7	3.7	3.6	4.5	3.4	0.5	-1.5	-0.6	0.3
Частно потребление	8.0	2.7	3.0	3.5	7.5	2.8	3.1	3.6	0.5	-0.1	-0.1	-0.1
Правителствено потребление	4.0	4.1	0.1	2.0	4.1	-1.7	0.2	1.0	-0.1	5.8	-0.1	1.0
Брутно образуване на основен капитал	-11.0	5.6	12.8	4.7	-7.8	8.9	17.7	3.1	-3.2	-3.3	-4.9	1.6
Износ на стоки и услуги	9.9	0.4	4.9	5.3	8.6	7.3	6.5	3.6	1.3	-6.9	-1.6	1.7
Внос на стоки и услуги	12.2	2.5	5.1	4.6	10.8	6.0	7.2	3.1	1.4	-3.5	-2.1	1.5
ХИПЦ в края на периода	6.6	9.6	3.9	3.1	7.7	7.5	3.4	2.6	-1.1	2.1	0.5	0.5
Базисна инфлация	3.2	9.4	5.7	4.4	5.6	9.2	4.0	3.1	-2.4	0.2	1.7	1.3
Енергийни продукти	35.0	8.0	-0.7	-1.8	35.0	-6.6	0.8	0.4	0.0	14.6	-1.5	-2.2
Храни	8.1	18.3	4.8	4.7	9.0	14.1	4.7	3.2	-0.9	4.2	0.1	1.5
Стоки и услуги с административно определяни цени и тютюневи изделия	3.0	1.5	0.9	0.8	2.9	1.4	1.2	1.2	0.1	0.1	-0.3	-0.4

Източник: БНБ.

# РИСКОВЕ ЗА РЕАЛИЗИРАНЕТО НА ПРОГНОЗАТА

Базисният сценарий на прогнозата се характеризира с много голяма несигурност за тенденциите във външната среда дори и в краткосрочен план в резултат от продължаващия военен конфликт между Русия и Украйна. Предвид заложените в базисния сценарий технически допускания съществуват рискове за реализиране на по-нисък растеж на реалния БВП на България през целия прогнозен хоризонт. Тези рискове са свързани главно с възможността за евентуална ескалация или разрастване на военния конфликт в Украйна и възникване на допълнителни нарушения в доставките на суровини и материали от участващите във войната страни, включително спиране от страна на Русия на доставките на суров петрол, газ и ядрено гориво. При такъв сценарий могат да се очакват по-силни негативни шокове по линия както на външното и вътрешното търсене за българската икономика, така и по линия на производствения ѝ капацитет. Основни вътрешни за страната рискове през прогнозния хоризонт са възможното отлагане на изпълнението на инвестиционни проекти, финансирани с национални средства, по-бавното усвояване на средства по европейските програми, както и забавеното изпълнение на инвестиционните проекти от НПВУ спрямо времевия профил, заложен в базисния сценарий.

Несигурността по отношение на прогнозата за даден показател може да бъде илюстрирана графично с помощта на ветрилообразна графика. Лентите на графиката, оцветени с определен нюанс, задават интервал, в който с определена вероятност се очаква да попадне прогнози-

раната величина<sup>21</sup> (за повече подробности виж бележката към горната графика на следващата страница). Обичайно всеки такъв интервал се разширява с увеличаване на прогнозния хоризонт, което отразява нарастващата несигурност по отношение на по-далечното бъдеще. Средната лента на графиката, отбелязана с най-тъмен нюанс, включва базисния сценарий за годишното изменение на реалния БВП, като според построеното вероятно разпределение вероятността действителната величина да попадне в тази лента е 20% за всяко от тримесечията. Поради характера на значителния негативен шок, породен от войната в Украйна, и несигурността относно нейното развитие във времето интервалът на несигурност в текущата прогноза е по-широк от обичайното, дори и в краткосрочен хоризонт, което е видно от профила на ветрилообразната графика още от първото тримесечие на 2022 г. Според илюстрираното вероятно разпределение за 2022 г. годишният темп на изменение на реалния БВП се очаква да е

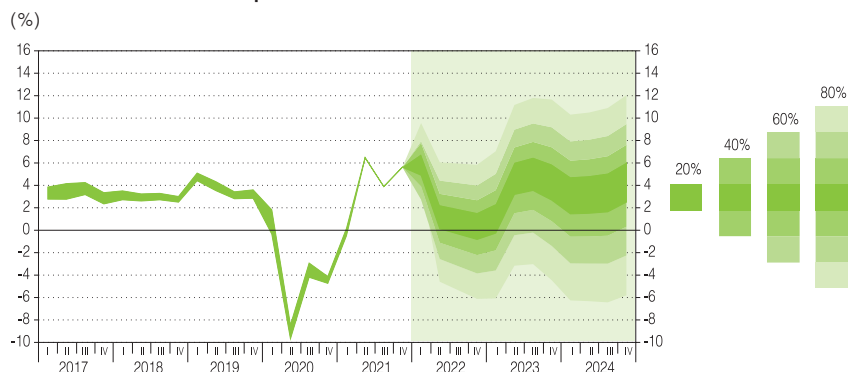
<sup>21</sup> Ветрилообразната графика е конструирана на базата на така нареченото асиметрично експоненциално разпределение. За представянето на преценката на екипа, изготвящ прогнозата, относно несигурността на прогнозните стойности, е необходимо да се направи оценка съответно на *общата несигурност за прогнозата* (чрез определяне на дисперсията  $\sigma$  на разпределението) и на така наречения *баланс на рисковете* (чрез определяне на параметъра за асиметрия  $\nu$  на разпределението), който показва в каква посока се счита за по-вероятно реализираната стойност да се отклони от прогнозната. Балансът на рисковете се определя субективно от изготвящите прогнозата на базата на възможни промени в структурата на икономиката, неточности в информацията, налична към момента на изготвяне на прогнозата, несъвършенства в използваните методи за прогнозиране, предстоящи решения по икономическата политика и други. За определянето на общата несигурност пред прогнозата се използват исторически данни за средния размер на прогнозната грешка, допусната от експертите на БНБ при изготвянето на предишни прогнози. В текущо конструираните ветрилообразни графики прогнозната грешка е завишена с 40% за първите две години и с 50% за третата година спрямо обичайното. За повече информация относно изготвянето на ветрилообразната графика виж каре „Измерване и представяне на несигурността при прогнозирането на икономически показатели“ в [„Икономически преглед“](#), брой 1/2012.

в интервала от 2.0% до 5.0% с 60% вероятност.

Прогнозата за динамиката на инфлацията се характеризира със значителна несигурност поради наблюдаваната от началото на войната в Украйна повишена колебливост на цените на суровините на международните пазари.

Пред реализирането на прогнозата за инфлацията през целия прогнозен хоризонт съществуват рискове от по-голямо нарастване на цените спрямо базисния сценарий. Такива рискове могат да се реализират при по-продължително и/или по-силно от очакваното покачване на цените на суровините на международните пазари в резултат от възможно ескалиране на военния конфликт между Русия и Украйна и спиране на руските доставки на основни суровини, включително газ, петрол и ядрено гориво за България и за основните ни търговски партньори от ЕС. Друг основен проинфлационен риск е възможността цените на енергоизточниците да не се понижат през 2023 г. и 2024 г., каквито са пазарните очаквания към момента на изготвянето на прогнозата, с оглед на структурните промени, произтичащи от войната в Украйна, прехода към въглеродна неутралност в страните от ЕС и заявените намерения на тези страни да намалят зависимостта си от вноса на енергоизточници от Русия. При такъв сценарий би могла да се очаква промяна в начина на

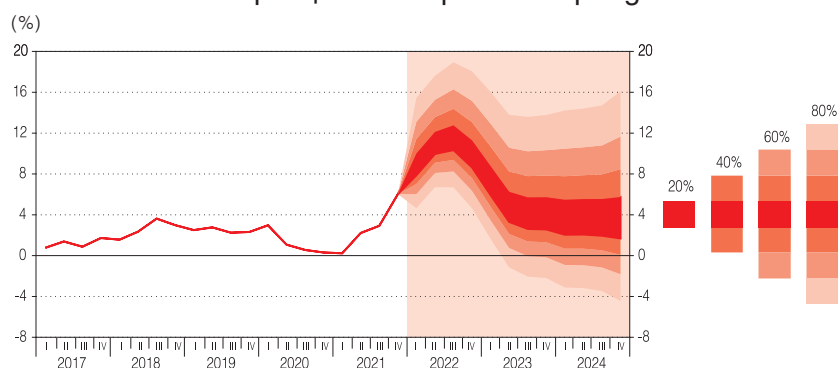
### Ветрилообразна графика за очаквания годишен темп на изменение на реалния БВП



Забележки: На графиката е показана историческата серия и прогнозата за годишния растеж на реалния БВП по сезонно неизгладени данни. Ветрилообразната графика представя експертните възгледи 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 ивицащата се стеснява. Средната лента на 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 нюанс), то общо се покриват 40% от вероятностната маса. Така с добавянето на всяка двойка ленти с еднакъв нюанс вероятността стойността да попадне там се увеличава с по 20 процентни пункта, докато се стигне до 80%. Вероятността реализираната стойност да не попадне в оцветената част от графиката според избраното разпределение е 20%.

Източник: БНБ.

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



Забележка: Ветрилообразната графика представя експертните възгледи на изготвилите прогнозата за несигурността по отношение на прогнозираната величина на базата на вероятностно разпределение. Средната лента на графиката, отбелязана с най-тъмен нюанс, 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 нюанс), то общо се покриват 40% от вероятностната маса. Така с добавянето на всяка двойка ленти в еднакъв нюанс вероятността стойността да попадне там се увеличава с по 20 процентни пункта, докато се стигне до 80%. Вероятността реализираната стойност да не попадне в оцветената част от графиката според избраното разпределение е 20%.

Източник: БНБ.

ценообразуване на фирмите (включително в скоростта и степента на пренасяне на повишените им разходи за производство върху крайните потребителски цени) в сравнение с текущите оценки въз основа на макроиконометричния модел, с който е изготвена прогнозата. Допълнителен риск за прогнозата произтича от изтичането в края на 2022 г. на съществуващия договор на „Булгаргаз“ ЕАД с „Газпром експорт“ за доставка на природен газ и свързаната с това несигурност за цената на суровината след този период. Друг риск за реализиране на по-висока инфлация спрямо базисния сценарий произтича от възможни промени в регулираните цени на електроенергията, ВиК услугите и топлинната енергия за битови потребители през следващите месеци с оглед на трайно повишените разходи за тяхното производство. От друга

страна, удължаването и/или разширяването на обхвата на въведените от правителството мерки за компенсиране на фирмите за цените на енергоизточниците след първото тримесечие на 2022 г. е предпоставка за реализирането на по-ниска инфлация в краткосрочен период спрямо заложеното в базисния сценарий на прогнозата.<sup>22</sup> По-силно от прогнозираното забавяне на растежа на крайните потребителски разходи на домакинствата в резултат от влошената макроикономическа среда също е предпоставка за по-ниска инфлация. Балансът на рисковете по отношение на инфлацията е илюстриран графично на втората ветрилообразна графика на предната страница. Тя показва например, че с 60% вероятност годишната инфлация при потребителските цени в края на 2022 г. ще бъде в интервала от 6.4% до 15.2%.

<sup>22</sup> Публикуваните данни за ХИПЦ за декември 2021 г. и за периода януари – февруари 2022 г. показват по-малка склонност на фирмите в търговията на дребно изцяло да пренасят повишените си разходи върху продажните цени през текущия период, като запазването на този подход през следващите месеци създава рискове за реализиране на по-ниска инфлация от прогнозираното.

## Прогноза за основните макроикономически показатели за периода 2022–2024 г.

(%)

	2021 г.	2022 г.	2023 г.	2024 г.
<b>Годишен темп на изменение</b>				
БВП по постоянни цени	4.2	2.1	3.9	3.7
Частно потребление	8.0	2.7	3.0	3.5
Правителствено потребление	4.0	4.1	0.1	2.0
Брутно образуване на основен капитал	-11.0	5.6	12.8	4.7
Износ на стоки и услуги	9.9	0.4	4.9	5.3
Внос на стоки и услуги	12.2	2.5	5.1	4.6
<b>ХИПЦ в края на периода</b>				
Базисна инфлация	3.2	9.4	5.7	4.4
Енергийни продукти	35.0	8.0	-0.7	-1.8
Храни	8.1	18.3	4.8	4.7
Стоки и услуги с административно определени цени и тютюневи изделия	3.0	1.5	0.9	0.8
<b>Заетост</b>				
Разходи за труд на единица продукция	5.4	8.1	4.7	3.8
Производителност на труда	4.0	1.4	3.1	3.4
Равнище на безработица (дял от работната сила, %)	5.3	5.2	4.9	4.7
<b>Вземания от неправителствения сектор</b>				
Вземания от предприятия*	4.7	4.6	5.1	5.4
Вземания от домакинства	13.4	9.5	9.3	9.5
Депозити на неправителствения сектор	9.1	7.2	7.0	6.6
<b>Процент от БВП</b>				
Текуща сметка на платежния баланс	-0.4	-5.4	-2.8	-1.6
Търговски баланс	-4.9	-9.4	-8.2	-7.2
Услуги, нето	6.6	6.6	7.0	7.3
Първичен доход, нето	-3.3	-4.0	-3.0	-3.3
Вторичен доход, нето	1.1	1.4	1.5	1.6
<b>Годишен темп на изменение</b>				
<b>Външни допускания</b>				
Външно търсене	9.6	-0.4	3.4	4.8
Средногодишна цена на петрол тип „Брент“ (в долари)	66.5	44.9	-12.2	-7.9
Средногодишна цена на неенергийни продукти (в долари)	34.0	10.8	3.1	2.4
Цена на петрол тип „Брент“ в края на периода (в долари)	78.7	22.1	-11.0	-6.7
Цена на неенергийни продукти в края на периода (в долари)**	9.8	21.3	11.2	-6.1

\* Данните се отнасят за нефинансовите предприятия.

\*\* Цените на неенергийните продукти са претеглени спрямо структурата на българския внос на стоки.

Източник: БНБ.

ISSN 2738-7658 (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