



МАКРОИКОНОМИЧЕСКА ПРОГНОЗА



БЪЛГАРСКА НАРОДНА БАНКА

МАКРОИКОНОМИЧЕСКА ПРОГНОЗА
Юни 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 пред 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.

Публикацията „Макроикономическа прогноза“ (юни 2022 г.) е представена на УС на БНБ на заседанието му на 7 юли 2022 г. В публикацията са използвани статистически данни и информация, налични към 24 юни 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 е 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.

СЪДЪРЖАНИЕ

Резюме	4
Прогноза за основните макроикономически показатели за периода 2022–2024 г.	6
Външна среда	6
Икономическа активност в България	8
Платежен баланс	10
Пазар на труда	11
Паричен сектор	11
Инфлация	12
Ревизии в прогнозата	15
Рискове пред реализирането на прогнозата	17

Графики и таблици

Ревизии в прогнозата за БВП и инфлацията (24 юни 2022 г. спрямо 29 март 2022 г.)	16
Ветрилообразна графика за очаквания годишен темп на изменение на реалния БВП	18
Ветрилообразна графика за очакваната инфлация на годишна база в края на периода	20
Прогноза за основните макроикономически показатели за периода 2022–2024 г.	21

РЕЗЮМЕ

Прогнозата на БНБ за основни макроикономически показатели е изготвена към 24 юни 2022 г. и се основава на допускания за развитието на международната конюнктура и за динамиката на цените на основни стокови групи на международните пазари към 10 юни 2022 г. Последствията от войната в Украйна създават по-голяма от обичайната несигурност в прогнозираните стойности за основните макроикономически показатели, чиято динамика е силно повлияна от заложените в прогнозата технически допускания.

За изготвянето на прогнозата са използвани допускания за изменението на външното търсене на български стоки и услуги на базата на най-актуалната прогноза на Европейската централна банка (ЕЦБ), която включва информация към 24 май 2022 г. Предвид реализиралото се неблагоприятно развитие по отношение на перспективите пред растежа на икономическата активност, условията за финансиране и ценовите равнища в основните ни търговски партньори след тази дата допусканията от базисния сценарий на ЕЦБ са коригирани според оценка на БНБ в посока по-слаб растеж на външното търсене на български стоки и услуги за целия прогнозен хоризонт. Тези допускания предполагат външното търсене на български стоки и услуги да отчете растеж от 1.0% през 2022 г., последван от забавяне до 0.1% през 2023 г. и ускорение до 3.6% през 2024 г. От началото на войната в Украйна цените на суровините на международните пазари се характеризират с висока колебливост, като включените в допусканията към 10 юни 2022 г. цени по фючърсни договори дават индикации, че за целия прогнозен хоризонт цените при повечето суровини ще останат трайно над равнищата си от 2021 г. При цените на природния газ в евро пазарните очаквания са те да продължат да се покачват значително на годишна база до края на 2022 г., докато поскъпването на суровия петрол ще продължи до първото тримесечие на 2023 г., а това на електроенергията – до третото тримесечие на 2023 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. Заложеното в прогнозата понижение на тези цени през 2023 г. и 2024 г., отразяващо главно цените на сключените от пазарните участници фючърсни договори, е възможно да не отчита напълно настъпващите структурни промени на енергийния пазар, които би следвало да се разглеждат като фактор за по-високи ценови нива на енергийните продукти в средносрочен и дългосрочен план. Допусканията за цените на неенергийните продукти и най-вече на храните са те да се повишат съществено на годишна база в евро през 2022 г., след което да се наблюдава известно стабилизиране през 2023 г., последвано от покачване през 2024 г. в съответствие с допусканията за растежа на глобалната търговия.

В допусканията за икономическата активност в основните ни търговски партньори и в прогнозата за България не са включени негативни ефекти по линия на производствената страна на икономиката в резултат на евентуален недостиг на енергийни ресурси, като природен газ, петрол и ядрено гориво. Въпреки това вероятността да не бъдат задоволени нуждите от енергийно потребление на страните от ЕС през зимните месеци се увеличава, което създава рискове пред перспективите за развитието на икономическата активност в региона. Тези рискове се засилват и от вероятността бързото затягане на паричната политика от страна на Федералния резерв да предизвика значително влошаване на икономическата обстановка в САЩ, което в комбинация с очакваното затягане на паричната политика на ЕЦБ и негативните ефекти от войната в Украйна може да доведе до допълнително забавяне или спад на икономическата активност в основните ни търговски партньори от еврозоната през втората половина на 2022 г. или през 2023 г. В прогнозата не се отчита потенциалното влияние на политическата несигурност в България върху икономическата активност.

При така описаните допускания базисният сценарий на прогнозата предвижда растежът на реалния БВП на България да се забави до 1.9% през 2022 г. и до 1.7% през 2023 г., след което

да се ускори до 3.7% през 2024 г. Тази динамика ще се определя главно от нетния износ, чийто отрицателен принос се очаква да се увеличи през 2022 г. и 2023 г. и впоследствие да се свие значително през 2024 г. под влияние най-вече на времевия график на външното търсене на български стоки и услуги. Вътрешното търсене се предвижда да има съществен положителен принос за икономическата активност в страната през целия прогнозен хоризонт. През 2022 г. растежът на вътрешното търсене ще се определя главно от частното потребление в съответствие с прогнозираното повишаване на реалния разполагаем доход на домакинствата. През 2023 г. очакваме положителният принос на вътрешното търсене за растежа на БВП да се повиши спрямо 2022 г. най-вече поради заложеното ускоряване на темпа на усвояване на средства по Националния план за възстановяване и устойчивост (НПВУ). Нарастването на производителността на труда и недостигът на работна сила се очаква да продължат да подкрепят растежа на заплатите в реално изражение в средносрочен хоризонт, което в комбинация с очакванията ни за понижаване на икономическата несигурност в страната след 2023 г. ще стимулира разходите за потребление на домакинствата и те ще имат основен принос за динамиката на вътрешното търсене през 2024 г.

Според базисния сценарий на прогнозата годишната инфлация се очаква да възлезе на 14.7% в края на 2022 г. и за нея ще допринасят всички основни групи стоки и услуги. Очакваме ускоряването на инфлацията през 2022 г. да се определя от проявлението на преки и косвени ефекти от по-високите международни цени на основни енергийни и селскостопански продукти и други неенергийни суровини, които ще продължат да оказват влияние за повишаване на разходите за производство на фирмите. Други фактори с проинфлационно влияние се очаква да бъдат прогнозираното съществено увеличение на разходите за труд на единица продукция, растежът на частното потребление, както и ускоряването на инфлацията при промишлените стоки в основните търговски партньори на България. Административно определяните цени също се очаква да имат съществен положителен принос за общата инфлация главно поради включените в прогнозата повишения от 1 юли 2022 г. на цените на електроенергията, топлинната енергия и ВиК услугите. Очакваме темпът на нарастване на ХИПЦ да се забави до 3.8% в края на 2023 г. и до 3.1% в края на 2024 г., като това забавяне се определя най-вече от техническите допускания за понижаване на цените на енергийните суровини на международните пазари и за значително забавяне на темповете на нарастване на международните цени на храните.

Предвид заложените в базисния сценарий технически допускания преобладават рисковете за реализиране на по-нисък растеж на реалния БВП на България през целия прогнозен хоризонт. Тези рискове произтичат главно от възможността за допълнително влошаване на международната конюнктура, възникване на недостиг на енергийни продукти в България и основните ни търговски партньори, както и от вероятността от по-продължително повишаване на цените на суровините на международните пазари. Съществен риск пред прогнозата за инвестиционната активност в България произтича от политическата несигурност в страната, която е възможно да доведе до по-бавно усвояване на средства по европейски програми и изпълнение на инвестиционните проекти от НПВУ спрямо времевия график, 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 заложените външни допускания в текущата прогноза. Други рискове произтичат от възможни по-големи повишения на регулираните цени спрямо заложеното в базисния сценарий на прогнозата, както и от непълно пренасяне в крайните потребителски цени на нулевата ДДС ставка за доставка на хляб и на компенсацията за физически лица за цените на горивата, заложен в проекта за актуализация на Закона за държавния бюджет за 2022 г.

ПРОГНОЗА

ЗА ОСНОВНИТЕ МАКРОИКОНОМИЧЕСКИ ПОКАЗАТЕЛИ ЗА ПЕРИОДА 2022–2024 Г.

Външна среда

Прогнозата на БНБ за основни макроикономически показатели е изготвена към 24 юни 2022 г. и се основава на допускания за развитието на международната конюнктура и за динамиката на цените на основни стокови групи на международните пазари към 10 юни 2022 г. Последствията от войната в Украйна създават по-голяма от обичайната несигурност в прогнозираните стойности за основните макроикономически показатели, чиято динамика е силно повлияна от заложените в прогнозата технически допускания. В прогнозата не се отчита потенциалното влияние на политическата несигурност в България върху икономическата активност и инфлацията за хоризонта 2022–2024 г.

Прогнозата се основава на допускания за изменението на външното търсене на български стоки и услуги на базата на най-актуалната прогноза на ЕЦБ, която включва информация към 24 май 2022 г. Предвид реализиралото се неблагоприятно развитие по отношение на перспективите пред растежа на икономическата активност, условията за финансиране и ценовите равнища в основните ни търговски партньори след тази дата допусканията от базисния сценарий на ЕЦБ са коригирани според оценка на БНБ в посока по-слаб растеж на външното търсене на български стоки и услуги за целия прогнозен хоризонт.¹ Тези допускания предполагат външ-

¹ Търсенето на български стоки и услуги от страна на държавите от еврозоната през 2022 г., 2023 г. и 2024 г. е понижено в съответствие с неблагоприятния сценарий за растеж на БВП от [прогнозата на ЕЦБ от юни 2022 г.](#) В частта му, свързана с ефектите от по-високи цени на суровините, повишена несигурност, отслабена глобална търговия и влошаване на условията за финансиране. Не са

нотото търсене за български стоки и услуги да отчете растеж от 1.0% през 2022 г., последван от забавяне до 0.1% през 2023 г. и ускорение до 3.6% през 2024 г. Нивото на външното търсене в края на прогнозния хоризонт остава по-ниско от заложеното в прогнозата от март 2022 г.

В допусканията за икономическата активност в основните ни търговски партньори и в прогнозата за България не са включени негативни ефекти по линия на производствената страна на икономиката в резултат от евентуален недостиг на енергоизточници, като природен газ, петрол и ядрено гориво.² Въпреки това вероятността да не бъдат задоволени нуждите от енергийно потребление на страните от ЕС през зимните месеци се увеличава, което създава рискове пред перспективите за развитието на икономическата активност в региона. Тези рискове се засилват и от вероятността бързото затягане на паричната политика от страна на Федералния резерв да предизвика значително влошаване на икономическата обстановка в САЩ, което в комбинация с очакваното затягане на паричната политика на ЕЦБ и негативните ефекти от войната в Украйна

включени негативните ефекти при този сценарий, свързани с потенциално прекъсване на производствени процеси в еврозоната поради недостиг на енергийни ресурси. В допълнение е направено техническо допускане, че след 2022 г. Украйна ще има неутрален принос към изменението на външното търсене на български стоки и услуги.

² Оценка за потенциалния размер на преките и косвените ефекти от нарушаване на доставките на природен газ върху отделните отрасли на българската икономика е представена в тематичното изследване „Икономическа обвързаност на България с Русия, Украйна и Беларус и зависимост на българската икономика от използването на природен газ“ в [„Икономически преглед“ \(бр. 1/2022 г.\)](#).

може да доведе до допълнително забавяне или спад на икономическата активност в основните ни търговски партньори от еврозоната през втората половина на 2022 г. или през 2023 г.

Допусканията за изменението на цените на енергийните суровини (суров петрол, природен газ, електроенергия)³ и неенергийните суровини (метали⁴, храни⁵ и „други суровини“⁶)⁷ са съставени най-вече въз основа на цените от сключени фючърсни договори на международните пазари към 10 юни 2022 г., като от началото на войната в Украйна при тези цени се наблюдава висока колебливост.

Така съставените допускания предполагат, че за целия прогнозен хоризонт цените на повечето суровини ще останат трайно над нивата си от 2021 г., като през 2022 г. цените на суровия петрол, електроенергията, природния газ и храните в евро⁸ ще отчетат зна-

³ Допускането за динамиката на цената на петролните продукти за целия прогнозен хоризонт се основава на данни от фючърсни договори, които се търгуват на международните пазари. По отношение на природния газ също се използват цени на фючърсни договори за доставка до второто тримесечие на 2023 г., след което е направено техническо допускане, че до края на 2024 г. цената се запазва без промяна на достигнатото ниво. Оценките за динамиката на цената на електроенергията са направени на база пазарна информация от сключени фючърсни договори на немския пазар до второто тримесечие на 2023 г., след което е направено техническо допускане, че до края на 2024 г. цената се запазва без промяна на достигнатото ниво.

⁴ Включва черни метали, мед, алуминий, олово и цинк, претеглени в съответствие с българските външнотърговски потоци.

⁵ Включва свинско месо, кафе, пшеница, царевича, ориз, соя, захар и какао, претеглени в съответствие с българските външнотърговски потоци.

⁶ Включва каучук, дървен материал и памук, претеглени в съответствие с българските външнотърговски потоци.

⁷ Използвани са фючърсни договори, сключени за търговията на съответните суровини на международните пазари, като има налични данни до края на второто тримесечие на 2023 г. За останалата част от прогнозния хоризонт липсва публична информация за достатъчен обем и брой фючърсни сделки за тези суровини на международните пазари. Поради тази причина оценката за динамиката на цените е направена чрез отчитане на историческата им взаимовръзка с динамиката на глобалната търговия, заложена във външните допускания на прогнозата.

⁸ 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

чително повишение. По тримесечия цената на природния газ ще продължи да отчита годишен растеж до края на 2022 г., докато поскъпването при суровия петрол ще продължи до първото тримесечие на 2023 г., а при електроенергията – до края на третото тримесечие на 2023 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. Низходящият наклон на кривата на цената при фючърсните договори⁹ за природен газ и суров петрол, показващ поевтиняване на тези суровини, е възможно да не отчита в пълна степен структурните промени, произтичащи от войната в Украйна, прехода към възлеродна неутралност в страните от Европейския съюз и заявените им намерения да намалят зависимостта си от вноса на енергоносители от Русия¹⁰, както и от обявените по-малки обеми на доставки на руски природен газ за Германия¹¹, което повиши значително ценовите му нива на европейския пазар след датата на съставяне на допусканията. Това би могло да се разглежда като фактор за задържане на високи ценови нива на енергийните продукти в средносрочен и дългосрочен план. Допусканията за цените на неенергийните продукти и най-вече на храните са те да се повишат съществ-

на средната му стойност за април и май 2022 г. и на последните десет дни към датата на изготвяне на допусканията за външната среда, която е 10 юни 2022 г. В резултат от това техническо допускане еврото през 2022 г. поевтинява спрямо долара с 8.4%.

⁹ Низходящият наклон на кривата на цената при фючърсните договори за суровини може да се обясни с пазарното състояние, наречено *backwardation* и означаващо имплицитно 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 значи, че в момента на сключване на фючърсния 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.

¹⁰ За повече информация виж: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/BG/TXT/?uri=CELEX:52022DC0108>

¹¹ За повече информация виж съобщението от *Bundesnetzagentur*:

<https://www.bundesnetzagentur.de/EN/Areas/Energy/Companies/SecurityOfSupply/GasSupply/start.html>

вено в евро на годишна база през 2022 г. През 2023 г. допусканията предполагат известно стабилизиране на цените на неенергийните суровини в евро, но с разнопосочна динамика по подгрупи – повишаване на цените на храните на годишна база и спад на цените при останалите групи. За 2024 г. е допуснато, че цените на неенергийните продукти ще се повишат в съответствие със заложените очаквания за растежа на глобалната търговия.

Допусканията в прогнозата включват пазарните очаквания за повишаване на краткосрочните лихвени проценти на паричния пазар в еврозоната през целия прогнозен хоризонт, като се очаква те да нараснат най-силно през втората половина на 2022 г. и първата половина на 2023 г. Тези допускания отразяват в голяма степен и обявеното през юни 2022 г. намерение на ЕЦБ да повиши с 25 базисни точки основните лихвени проценти през юли 2022 г. и сигналите за големи повишения през септември, ако перспективата пред инфлацията остане непроменена или се влоши.

Икономическа активност в България

През първото тримесечие на 2022 г. годишният растеж на реалния БВП се забави спрямо предходното тримесечие до 5.0% според сезонно неизгладените данни на НСИ (от 5.6% през четвъртото тримесечие на 2021 г.). В структурата на растежа се наблюдаваше формирането на съществен отрицателен принос на нетния износ (-4.8 процентни пункта), повишение на положителния принос на вътрешното търсене (до 3.6 процентни пункта) и значително повишение на запасите в икономиката (6.2 процентни пункта) спрямо края на 2021 г. Изменението на запасите през първото тримесечие на 2022 г. е на исторически най-високото си ниво (7.7% от БВП), като за това може да има две обяснения. От една страна, съгласно методологията на НСИ водещият подход за съставяне на БВП е производственият метод и високият размер на запасите би могъл отчасти да отразява предварителния характер на информацията, използвана за компилиране на БВП по метода на крайното използване, което в бъдеще да доведе до ревизия в структурата на БВП и интерпретацията на икономическото развитие.

От друга страна, увеличението на запасите може да бъде обяснено с незавършено производство (например в строителството и преработващата промишленост) и/или с целенасочено натрупване на по-високи наличности от суровини и материали поради очаквания за допълнително повишение на цените и задълбочаване на затрудненията в глобалните вериги за доставки. Високият принос на запасите за растежа на реалния БВП в началото на годината и факторите, които го обясняват, са източник на несигурност пред прогнозата за икономическата активност през 2022 г.¹² Наличните конюнктурни индикатори¹³ за периода април – май 2022 г. дават предимно сигнали за продължаващо забавяне на годишния растеж на икономическата активност в България през второто тримесечие на 2022 г.

В резултат на тази динамика и въз основа на описаните технически допускания за глобалната конюнктура прогнозираме през 2022 г. и 2023 г. растежът на икономическата активност в страната да се забави съответно до 1.9% и 1.7%, след което да се ускори до 3.7% през 2024 г. По-бавният темп на повишение на реалния БВП през 2022 г. ще се определя от разширяване на отрицателния принос на нетния износ, което ще бъде само частично компенсирано от прогнозираното ускоряване на растежа на вътрешното търсене. Износът на стоки и услуги през 2022 г. ще бъде ограничаван от допусканото значително забавяне на растежа на външното търсене на стоки и услуги, докато вносът ще нараства в съответствие с възходящата динамика на вътрешното търсене. По подкомпоненти на вътрешното търсене очакваме частното потребление да забави темпа си на растеж спрямо 2021 г., но да остане с

¹² Заложената в прогнозата интерпретация на данните за динамиката на запасите е, че тяхното натрупване е целенасочено и концентрирано в първото тримесечие на 2022 г., след което ще се наблюдава понижение на техния размер. В резултат на това в прогнозата изменението на запасите за 2022 г. има неутрален принос за реалния растеж на БВП.

¹³ Имат се предвид показателите за доверието на потребителите, бизнес климата, индексите на производство в индустрията, индексите на оборота в промишлеността и в търговията на дребно.

основен положителен принос за изменението на БВП през 2022 г. Фактори, които ще подкрепят разходите на домакинствата за потребление, са прогнозираният силен растеж на номиналните възнаграждения в частния сектор и нетните фискални трансфери към домакинствата. Въпреки това реалният растеж на частното потребление през 2022 г. ще се забави спрямо 2021 г. както поради ограничаващия ефект от ускоряването на инфлацията върху покупателната способност на домакинствата (измерена чрез реалния разполагаем доход), така и поради негативните ефекти от войната в Украйна върху потребителските нагласи. Въз основа на информация от проекта на закона за изменение и допълнение на Закона за държавния бюджет на Република България за 2022 г. (ЗИД на ЗДБРБ)¹⁴ от 6 юни 2022 г., който предвижда по-високи разходи за междинно потребление, здравеопазване и възнаграждения на работещите в публичния сектор, очакваме правителственото потребление да ускори слабо темпа си на растеж до 4.1% в реално изражение през 2022 г. В допълнение основната част от заложеното увеличение на бюджетните разходи по Консолидираната фискална програма, представено с проекта за актуализация на Закона за държавния бюджет за 2022 г., е под формата на разходи за пенсии, които са включени в базисния сценарий на прогнозата. Прогнозираният растеж от 3.5% на общите за икономиката инвестиции през 2022 г. ще се определя главно от правителствените инвестиции в резултат на финалната фаза на програмния период 2014–2020 г. и свързаните с това очаквания за по-ускорен темп на усвояване на средства от ЕС, както и поради очаквано плавно възстановяване на националните инвестиции предвид ниското им изходно ниво през предходната година. Публичните и частните инвестиции, които очакваме да бъдат реализирани по Националния план за възстановяване и устойчивост¹⁵, ще допри-

¹⁴ За повече информация виж:

<https://www.minfin.bg/bg/legislation7/392>

¹⁵ 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 окончателната версия на плана от април 2022 г., докато

насят в по-малка степен за общото изменение на бруто образуването на основен капитал. По отношение на фирмите очакваме повишената икономическа несигурност и влошените нагласи на мениджърите за бъдещата производствена активност да продължат да ограничават инвестиционната активност на частния сектор през 2022 г. Фактор, който ще подкрепя инвестиционната активност на фирмите, е необходимостта от подобряване на ефективността и оптимизиране на разходите за производство с оглед на очакванията на мениджърите за продължително увеличение на цените на основни суровини и енергоизточници.

През 2023 г. очакваме растежът на БВП да продължи да се забавя, след което през 2024 г. тази тенденция ще бъде преустановена и ще се наблюдава ускоряване на растежа на икономическата активност. За тази динамика с основно значение ще бъде профилът на нетния износ, чийто отрицателен принос ще се разшири значително през 2023 г. и ще се свие през 2024 г. в съответствие със заложените допускания за външното търсене на български стоки и услуги. Очакваме положителният принос на вътрешното търсене за растежа на реалния БВП да се увеличи през периода 2023–2024 г., като по подкомпоненти ще се наблюдава промяна във факторите, които го определят. През 2023 г. вътрешното търсене ще бъде обусловено най-вече от растежа на инвестициите в основен капитал, докато през 2024 г. нарастването на вътрешното търсене ще бъде определяно предимно от растежа на частното потребление. За динамиката на общите инвестиции в основен капитал през прогнозния хоризонт съществено влияние оказва техническото допускане

допусканията за изпълнението на плана по години през прогнозния хоризонт са направени от БНБ. В съответствие с информацията, представена в Конвергентната програма на Република България за периода 2022–2025 г., се предвижда основната част от очакваните безвъзмездни средства от ЕС да бъде реализирана под формата на инвестиции в основен капитал на сектор „държавно управление“, по-малка част да бъде усвоена като капиталови трансфери към частния сектор, докато размерът на очакваните текущи трансфери и публично потребление е значително по-нисък.

за времето изпълнение на проектите от НПВУ, които се очаква да бъдат реализирани главно по формата на публични инвестиции и в по-малка степен на капиталови трансфери към частния сектор, като допълнително влияние ще оказва планираното частно национално съфинансиране по проектите. 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. През периода 2023–2024 г. очакваме инвестициите, реализирани със средства от ЕС, различни от тези по НПВУ, да имат ограничаващо влияние за растежа на общите инвестиции в икономиката вследствие на завършването на програмния период 2014–2020 г.¹⁶ Същевременно очакваното забавяне при изпълнението на големи инфраструктурни проекти, финансирани с национални средства, също ще оказва влияние за по-слаб растеж на общите инвестиции в основен капитал. Инвестициите на частния сектор, които не са свързани с НПВУ, се очаква да останат ниски, но с тенденция към плавно нарастване през периода 2023–2024 г. За това ще допринасят прогнозираният растеж на крайното търсене, заложеното в базисния сценарий частично подобрение на нагласите на мениджърите след очакваното им значително влошаване през 2022 г., а също така и структурни фактори, свързани с негативните демографски процеси в страната, които предполагат заместване на фактора труд с капитал. Прогнозираме през 2023 г. растежът на потреблението на домакинствата да се забави в съответствие както с по-ниския спрямо 2022 г. растеж на реалния им разполагаем доход, така и с очакваното забавяне на растежа на кредита за потребление и нарастващите стимули за спестяване в условията на повишаващи се лихвени проценти. През 2024 г. частното потребление ще ускори темпа си на растеж в резултат на по-значително нарастване на реал-

¹⁶ В макроикономическата прогноза за 2024 г. е направено допускане за спад на средствата, които се очаква България да получи от ЕС, различни от тези по НПВУ, поради началната фаза на изпълнение на новата многогодишна финансова рамка за периода 2021–2027 г.

ните доходи от труд поради едновременния ефект от забавяне на инфлацията и натиск за повишение на номиналните възнаграждения вследствие на недостига на работна сила поради негативните демографски тенденции в страната. Въз основа на информацията от Средносрочната бюджетна прогноза за периода 2023–2025 г., публикувана през април 2022 г., очакваме растежът на правителственото потребление през периода 2023–2024 г., да се забави спрямо прогнозирания през 2022 г. главно в резултат на предвижданото значително забавяне на растежа на разходите за междинно потребление на сектор „държавно управление“.

Платежен баланс

Прогнозираме салдото по текущата сметка на платежния баланс да е отрицателно, като дефицитът възлезе на 1.1% от БВП през 2022 г. (при отчетен -0.4% от БВП през 2021 г.). По-високият дефицит през 2022 г. ще се определя в най-голяма степен от разширяването на дефицита по търговския баланс в резултат главно на по-силния растеж на реалния обем на вноса на стоки спрямо този на износа, докато очакваните благоприятни условия на търговия за България през 2022 г. частично ще ограничат увеличението на дефицита. В по-малка степен ще повлияе увеличението на отрицателното салдо по сметка „първичен доход, нето“, за което ще допринасят дивидентите, разпределени извън страната от банковия сектор¹⁷. През 2023 г. очакваме дефицитът по текущата сметка да нарасне до -1.3% от БВП, което ще се определя главно от прогнозираното нарастване на дефицита по търговския баланс и от спад на излишъка при търговията с услуги¹⁸ в съответствие със значителното забавя-

¹⁷ На 24 февруари 2022 г. БНБ прие решение за преустановяване на ограничението за разпределяне на печалбата на банките за 2019 г. и 2020 г. Към 24 юни 2022 г. част от банките в България с чуждестранна собственост обявиха разпределяне на дивиденди.

¹⁸ Украинските бежанци в България се отчитат в статистиката за националните сметки като резиденти и се изключват от статистиката за посещенията на чуждестранни граждани в България. Въпреки това от началото на войната се наблюдава значителен поток от посещенията на украински граждани в България, които не попадат в статистическата дефиниция за бежанци, а са

вяне на растежа на външното търсене. През 2024 г. прогнозираме дефицитът по текущата сметка да се свие до -0.5% от БВП, като от определящо значение ще е по-ниският търговски дефицит предвид допусканията за ускоряване на растежа на външното търсене на български стоки и услуги. През 2022 г. очакваме излишъкът по капиталовата сметка да остане на нива, близо до тези от 2021 г., а през 2023 г. и 2024 г. да се повишава по-значително главно поради нарастване на трансферите по НПВУ.

Пазар на труда

Очакваме растежът на заетостта да бъде ограничен до 0.8% през 2022 г. и 0.3% през 2023 г. в резултат на несигурната външна среда и по-слабия растеж на реалния БВП в България. Продължаващите неблагоприятни демографски тенденции представляват друг основен фактор, който ще потиска нарастването на броя на заетите лица през целия прогнозен хоризонт, и се очаква да намери отражение в забавяне на растежа на заетостта до 0.1% през 2024 г. Тези процеси ще доведат и до постепенно понижаване на коефициента на безработица от 4.7% през 2022 г. до 4.3% през 2024 г. Същевременно растежът на реалната производителност на труда ще се забави до 0.9% през 2022 г., след което постепенно ще се увеличи до 3.7% през 2024 г. в съответствие с прогнозираното повишение на БВП. Компенсацията на един нает в номинално изражение се очаква да нарасне с 14.3% през 2022 г., с което ще изпревари средногодишното повишение на потребителските цени и ще подкрепя растежа на реалния разполагаем доход на домакинствата. Значителен принос за растежа на компенса-

отчетени именно като чуждестранни посещения в страната. За включването на украински граждани в статистиката за посещенията на чужденци в страната от съществено значение е критерият „цел на влизане в България“, който всеки чуждестранен гражданин може (но не е задължен) да посочи при влизане в страната. В прогнозата е направено техническо допускане за броя посещения на украински граждани в страната през 2022 г., като за останалите години от прогнозния хоризонт е допуснато, че няма да има такива посещения. Приходите от чуждестранни посещения от Русия са изключени от общите приходи на България от износ на услуги за целия прогнозен хоризонт.

цията на един нает в номинално изражение през 2022 г. се очаква да има повишението на заплатите в частния сектор в резултат на по-високата инфлация и задълбочаващия се недостиг на работна сила, който създава стимул за работодателите да се съревновават за служители въз основа на предлаганите възнаграждения. Така описаните изменения вече намериха проявление в данните за първото тримесечие на 2022 г., според които компенсацията на един нает общо за икономиката нарасна с 15% на годишна база и изпревари темпа на растеж на потребителските цени. Прогнозираното постепенно забавяне на инфлацията през следващите години ще се отрази в по-слабо нарастване на номиналната компенсация на един нает. В същото време ограниченото предлагане на работна сила в страната ще продължава да оказва натиск за повишаване на заплатите в реално изражение с по-бърз темп от този на нарастването на производителността на труда. В резултат очакваме номиналният темп на растеж на компенсацията на един нает да остане висок през прогнозния период и да възлезе на 6.5% през 2023 г. и на 7.5% през 2024 г. Високият растеж на доходите през 2022 г., който не съответства на нарастването на производителността на труда, ще се отрази чрез повишение с 13.2% на номиналните разходи за труд на единица продукция. По-слабото нарастване на доходите и постепенното повишение на производителността ще ограничат растежа на номиналните разходи за труд на единица продукция до 5.0% през 2023 г. и до 3.7% през 2024 г.

Паричен сектор

В прогнозата за паричния сектор на икономиката са отразени пазарните очаквания за силно изразена възходяща динамика на лихвените проценти на междубанковия пазар в еврозоната през втората половина на 2022 г. и първата половина на 2023 г. Поради режима на паричен съвет в България очакваното повишение на лихвените проценти в еврозоната е предпоставка за повишаване и на лихвените проценти в страната от текущите много ниски в ретроспективен план нива. При сегашните условия на висока ликвидност и запазващ се висок приток на привлечен ресурс от резиденти в банковата система в

България може да се очаква, че пренасянето върху лихвените проценти по депозитите в страната ще бъде сравнително по-бавно от това върху лихвените проценти по кредитите през прогнозния хоризонт.

Растежът на кредита за неправителствения сектор се очаква да се забави слабо в края на 2022 г. и да възлезе на 8.4%, обусловен изцяло от кредита за домакинствата в условията на забавящо се нарастване на частното потребление и повишена несигурност в икономическата среда. Значителното ускоряване на инфлацията при потребителските цени и оставащите отрицателни в реално изражение лихвени проценти по жилищните кредити, въпреки прогнозираното им увеличение, е възможно да продължат да стимулират търсенето на жилищни кредити, като все още силно отрицателните реални лихвени проценти по депозитите представляват допълнителен стимулиращ фактор за търсенето на тези кредити. Започналото от началото на 2022 г. бързо ускоряване на растежа на кредита за нефинансовите предприятия отразява главно значителното поскъпване на суровините и материалите за производство и нуждата от кредитен ресурс за оборотни средства и за поддържане на запаси, като в края на годината прогнозираме растежът на кредита за фирмите да остане по-висок спрямо края на 2021 г. През 2023 г. очакваме по-съществено забавяне на растежа както на кредитите за домакинствата, така и на кредитите за нефинансовите предприятия, за което ще окажат влияние повишаването на лихвените проценти по кредитите в съчетание с прогнозираната по-ниска инфлация, както и допълнителното забавяне на растежа на частното потребление. Друг фактор, който се очаква да има потенциален ограничаващ ефект върху кредитната активност от страна на предлагането, са обявените от БНБ увеличения на антицикличния капиталов буфер от 0.5% на 1.0%, в сила от 1 октомври 2022 г., от 1.0% на 1.5%, в сила от 1 януари 2023 г., и запазването му на това ниво през второто и третото тримесечие на 2023 г. През 2024 г. прогнозираме слабо ускоряване на растежа на кредита, което ще отразява главно очакваното повишение на вътрешното търсене. Депозитите ще продължат да

нарастват със сравнително високи темпове през прогнозния хоризонт, подкрепени от номиналния растеж на заплатите в икономиката и прогнозираното нарастване на лихвените проценти по депозитите.

Инфлация

Годишният темп на растеж на потребителските цени продължи да се ускорява от началото на 2022 г. и достигна до 13.4% през май, като перспективите са за по-висока и устойчива инфлация през следващите месеци. В краткосрочен план очакваме натискът за повишаване на потребителските цени да остане значителен, което отразява допусканията за динамиката на цените на храните, петрола, електроенергията за стопански потребители и природния газ на международните пазари. Същевременно преходът към възгледна неутралност в страните от ЕС и заявените им намерения да намалят зависимостта си от внос на енергоносители от Русия са причина инфлационният натиск да остане сравнително висок в средносрочен план.

Според базисния сценарий на прогнозата годишната инфлация се очаква да възлезе на 14.7% в края на 2022 г. (спрямо 6.6% в края на 2021 г.) и за нея ще допринасят всички основни групи стоки и услуги¹⁹. Конструираното вероятно разпределение допуска възможността действителната величина на инфлацията в края на годината да бъде в сравнително широк интервал (от 11.4% до 20.2%, като вероятността за това се оценява на 60%), което произтича от: 1) запазващите се значителни колебания на международните цени на основни суровини, включително поради въздействието на военния конфликт в Украйна; 2) несигурността относно степенята и времевия график на повишение на някои административно определяни цени, които се влияят косвено от цените на енергоносителите; 3) появата на сигнали

¹⁹ В края на 2022 г. инфлацията, измерена чрез индекса на потребителските цени (ИПЦ), 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.

за засилване на връзката между динамиката на цените и заплатите в икономиката; 4) предложените от правителството понижения на някои косвени данъци, чийто краен ефект върху потребителските цени ще зависи от поведението и начина на ценообразуване на фирмите. Съгласно макроикономическата прогноза инфлацията в края на 2022 г. ще се определя главно от проявлението на преки и косвени ефекти по линия на предлагането, свързани с допусканията за продължаващ растеж на годишна база на цените на храните, петрола, природния газ и електроенергията за стопански потребители на международните пазари²⁰. Други фактори с проинфлационно влияние се очаква да бъдат прогнозираното съществено увеличение на разходите за труд на единица продукция, растежът на частното потребление, както и ускоряването на инфлацията при промишлените стоки в основните търговски партньори на България. По компоненти на ХИПЦ най-голям принос за инфлацията в края на 2022 г. очакваме да има групата на храните, следвана от услугите и нехранителните стоки. Въпреки че цените на транспортните горива се очаква да останат сравнително високи и да продължат да се повишават на верижна база, техният принос за годишната инфлация в края на 2022 г. ще се свие в резултат на базов ефект от същественото им повишение в края на 2021 г. В базисния сценарий на прогнозата са включени следните мерки, предложени от правителството да влязат в сила от 1 юли 2022 г., като е направено допускане за пълното им пренасяне върху крайните потребителски цени – намаляване на ставката на ДДС за хляб (от 20% на 0%) за период от една година напред²¹; компенсация за физическите лица (крайни потребители) за цените на горивата в размер на 0.25 лв./литър

²⁰ Оценките за динамиката на цената на електроенергията в България са направени на базата на технически конструирани допускания и едновременно с това отчитат обявените от правителството мерки за компенсиране на фирмите в страната до края на юни 2022 г.

²¹ Според оценки на БНБ при равни други условия намаляването на ставката на ДДС е предпоставка за понижение на общия индекс на цените на храните в ХИПЦ с 1.18% на верижна база през третото тримесечие на 2022 г.

за период от 6 месеца напред²²; освобождаване от акциз на електрическата енергия и природния газ до 30 юни 2025 г., намаляване на ставката на ДДС за доставките на природен газ и на централно отопление за период от една година напред. Въпреки заложените промени на ставките на ДДС и акциза за изброените по-горе енергийни продукти, административно определяните цени се очаква също да имат сравнително висок положителен принос за общата инфлация в края на 2022 г. Това се дължи главно на включени в прогнозата повишения на цените на електроенергията за бита, топлинната енергия и ВиК услугите от 1 юли 2022 г. на базата на публична информация от КЕВР за планираните промени²³. В базисния сценарий на прогнозата е включено и увеличение на цените на тютюневите изделия от октомври 2022 г. в съответствие с предложеното увеличение на акцизната ставка за цигарите в проекта на Закона за изменение и допълнение на Закона за държавния бюджет за 2022 г.

Прогнозираме темпът на нарастване на потребителските цени да се забави до 3.8% в края на 2023 г. (при интервал от -0.2% до 10.3% при 60% вероятност според конструираното вероятностно разпределение) и до 3.1% в края на 2024 г. (при интервал от -2.2% до 11.3% при 60% вероятност според конструираното вероятностно разпределение), като основно влияние за това оказват техническите допускания за понижение на международните цени на енергийните суровини (петрол, природен газ, електроенергия) и за значително забавяне на темповете на нарастване на международните цени на храните. Към момента на изготвяне на прогнозата външните допускания предполагат понижение на годишна база на

²² Според оценки на БНБ, при равни други условия, компенсацията за горивата е предпоставка за понижение на общия индекс на цените на енергийните продукти в ХИПЦ (без тези с административно определяни цени) с 6.46% на верижна база през третото тримесечие на 2022 г.

²³ В базисния сценарий на прогнозата е заложено увеличение от 1 юли 2022 г. на регулираната цена на електроенергията за бита с 3.3%, на топлинната енергия с 26% и на комплексната цена на ВиК услугите (снабдяване с вода, отвеждане и пречистване) с 19.8%. Допускането за цената на ВиК услугите е направено въз основа на публична информация от организирани от КЕВР обществени обсъждания (към 10 юни 2022 г.) за ценообразуващите фактори на ВИК дружествата за периода 2022–2026 г.

цените на енергийните продукти в евро в края на 2023 г. и 2024 г., което е възможно да не отразява в пълна степен 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 (без тютюневите изделия) 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.²⁴ Изключение от този подход е направено за регулираната цена на централното газоснабдяване, за която е прогнозирано да следва динамиката на техническите допускания за цената на природния газ на международните пазари. По отношение на тютюневите изделия е направено допускане, че техните цени ще продължат да бъдат увеличавани, ефективно от 1 юли 2023 г. и 1 юли 2024 г., в съответствие с предвиджаното увеличение на акцизната ставка.

²⁴ Възприемането на подход за неизменение на административно определяните 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 микро ниво от базата данни *Orbis* на *Bureau van Dijk* и таблиците „ресурс – използване“ на НСИ.

РЕВИЗИИ В ПРОГНОЗАТА

В сравнение с макроикономическата прогноза от март 2022 г. текущите ни очаквания са за по-нисък растеж на реалния БВП през 2022 г. и 2023 г. През 2024 г. темпът на растеж в текущата прогноза остава сходен до този в прогнозата от март. Кумулативният растеж на БВП за периода 2022–2024 г. в текущата прогноза е по-нисък спрямо прогнозата от март 2022 г.

За 2022 г. низходящата ревизия на растежа на реалния БВП спрямо прогнозата от март 2022 г. възлиза на -0.2 процентни пункта и отразява най-вече по-нисък растеж на инвестициите в основен капитал и в по-малка степен по-висок отрицателен принос на нетния износ на стоки и услуги спрямо показателите от предходната прогноза. Тези ревизии само частично са компенсирани от по-висок растеж на частното потребление. Низходящата ревизия по отношение на инвестициите се дължи на очаквания по-нисък размер на бруто образуването на основен капитал на сектор „гържавно управление“ вследствие на очакванията за по-слабо изпълнение на инвестиции, финансирани със средства от ЕС, и на капиталови разходи, финансирани с национални средства при отчитане на текущите данни, които показват съществен спад на годишна база на капиталовите разходи²⁵. По-високият отрицателен принос на нетния износ в текущата прогноза се дължи на търговията със стоки и най-вече на ревизирането нагоре на вноса на стоки в съответствие с по-големия растеж на частното потребление и като се отчитат данните за първото тримесечие на 2022 г. Ревизията в посока по-висок растеж на частното потребление през 2022 г. спрямо прогнозата от март се дължи на очакваното по-силно нарастване на реалния разполагаем доход на

домакинствата в съответствие главно с възходящата ревизия на заплатите в частния сектор. От компонентите на вътрешното търсене единствено правителственото потребление остава без изменение спрямо прогнозата от март 2022 г.

Ревизията в посока по-нисък растеж на реалния БВП през 2023 г. е значително по-голяма спрямо тази през 2022 г. и е в размер на -2.2 процентни пункта. Тя се дължи в най-голяма степен на по-силно отрицателния принос на нетния износ и в значително по-малка степен на по-ниския положителен принос на вътрешното търсене за растежа на икономическата активност. Ревизията в нетния износ отразява по-нисък растеж на износа на стоки и услуги спрямо прогнозираното през март, главно поради промяна в техническите допускания за динамиката на външното търсене. Низходящата ревизия на вътрешното търсене се дължи почти изцяло на по-нисък растеж на частното потребление спрямо прогнозата от март, докато инвестициите в основен капитал и правителственото потребление остават без съществено изменение спрямо предходната прогноза. Основният фактор за по-слабия растеж на частното потребление е прогнозираното по-слабо нарастване на реалния разполагаем доход.

През 2024 г. растежът на икономическата активност остава сходен с този от макроикономическата прогноза от март 2022 г., което се дължи на ревизии в компонентите на реалния БВП с компенсиращ се ефект – по-висок положителен принос на частното потребление и по-голям отрицателен принос на нетния износ. Възходящата ревизия при частното потребление отразява по-висок растеж на реалния разполагаем доход на домакинствата в текущата прогноза. Същевременно по-слабият растеж на външното търсене на български стоки и услуги през 2024 г. ограничава нарастването на износа на стоки и услуги, с което отрицателният принос на нетния износ е по-голям спрямо прогнозата от март 2022 г.

²⁵ Използвани са данни за изпълнението на Консолидираната фискална програма към края на април 2022 г., които показват спад на капиталовите разходи, финансирани с европейски средства, с 19.9% на годишна база. При националните капиталови разходи се отчита спад от 23.3% на годишна база към април.

Прогнозата за инфлацията е ревизирана съществено нагоре към по-висока инфлация в края на 2022 г. (с 5.1 процентни пункта), което се определя главно от постъпили допълнителни отчетни данни за ценовите тенденции в страната и в глобален план, от ревизия в техническите допускания за динамиката на цените на основни суровини на международните пазари, както и от информацията за предстоящи промени на административно регулирани цени с високо тегло в потребителската кошница. Допълнителен фактор за ревизията на базисната инфлация и най-вече по отношение на инфлацията при услугите е прогнозираното по-силно нарастване на разходите за труд на единица продукция, като отчетните данни за първото тримесечие на 2022 г. дават сигнал за силно пренасяне на инфлацията върху растежа на компенсацията на един нает. В края на 2022 г. по подкомпоненти на ХИПЦ най-голяма положителна ревизия е направена при групата на енергий-

ните продукти (без тези с административно определяни цени), следвана от храните, административно определяните цени и базисната инфлация. Годишната инфлация за края на 2023 г. е ревизирана слабо към по-нисък растеж на цените (с -0.1 процентни пункта), което се дължи главно на по-високата база от предходната година и на ревизия в техническите допускания за цената на петрола на международните пазари. В края на 2024 г. прогнозираната обща инфлация е сходна с тази от предходната макроикономическа прогноза, като по подкомпоненти на ХИПЦ са направени ревизии с взаимно компенсиращ се ефект – базисните компоненти и административно определяните цени са ревизирани в посока по-силна инфлация, докато енергийните продукти и храните са ревизирани към по-слаба инфлация. Тези ревизии отразяват променената структура на растежа на БВП, както и ревизията в направените технически допускания.

Ревизии в прогнозата за БВП и инфлацията (24 юни 2022 г. спрямо 29 март 2022 г.)

(%)

Годишен темп на изменение	Прогноза към 24 юни 2022 г.				Прогноза към 29 март 2022 г.				Ревизия (процентни пунктове)			
	2021	2022	2023	2024	2021	2022	2023	2024	2021	2022	2023	2024
БВП по постоянни цени	4.2	1.9	1.7	3.7	4.2	2.1	3.9	3.7	0.0	-0.2	-2.2	0.0
Частно потребление	8.0	3.4	2.7	3.9	8.0	2.7	3.0	3.5	0.0	0.7	-0.3	0.4
Правителствено потребление	4.0	4.1	0.0	2.0	4.0	4.1	0.1	2.0	0.0	0.0	-0.1	0.0
Брутно образуване на основен капитал	-11.0	3.5	12.8	4.7	-11.0	5.6	12.8	4.7	0.0	-2.1	0.0	0.0
Износ на стоки и услуги	9.9	2.9	1.4	3.9	9.9	0.4	4.9	5.3	0.0	2.5	-3.5	-1.4
Внос на стоки и услуги	12.2	5.0	4.6	3.7	12.2	2.5	5.1	4.6	0.0	2.5	-0.5	-0.9
ХИПЦ в края на периода	6.6	14.7	3.8	3.1	6.6	9.6	3.9	3.1	0.0	5.1	-0.1	0.0
Базисна инфлация	3.2	13.0	5.8	4.7	3.2	9.4	5.7	4.4	0.0	3.6	0.1	0.3
Енергийни продукти	35.0	26.0	-1.8	-2.6	35.0	8.0	-0.7	-1.8	0.0	18.0	-1.1	-0.8
Храни	8.1	22.6	4.5	3.9	8.1	18.3	4.8	4.7	0.0	4.3	-0.3	-0.8
Стоки и услуги с административно определяни цени и тютюневи изделия	3.0	5.8	1.0	1.0	3.0	1.5	0.9	0.8	0.0	4.3	0.1	0.2

Източник: БНБ.

РИСКОВЕ ПРЕД РЕАЛИЗИРАНЕТО НА ПРОГНОЗАТА

Базисният сценарий на прогнозата се характеризира с много висока несигурност за промените във външната среда, дори и в краткосрочен план, в резултат на продължаващия военен конфликт между Русия и Украйна. Предвид заложените в базисния сценарий технически допускания преобладават рисковете за реализиране на по-нисък растеж на реалния БВП на България за целия прогнозен хоризонт, като тези рискове са свързани предимно с вероятността за неблагоприятно развитие в глобалната среда. Такива рискове могат да се реализират при по-продължително и/или по-силно от очакваното повишаване на цените на суровините на международните пазари в резултат от евентуално ескалиране на военния конфликт между Русия и Украйна и формиране на недостиг на основни суровини в ЕС, включително природен газ и петрол, заради прекратяване на доставките от Русия. При такъв сценарий могат да се очакват по-силни негативни шокове по линия както на външното и вътрешното търсене на българската икономика, така и по линия на производствения ѝ капацитет. Този риск се засилва и от вероятността бързото затягане на паричната политика от страна на Федералния резерв да предизвика значително влошаване на икономическата обстановка в САЩ, което в комбинация с очакваното затягане на паричната политика на ЕЦБ и негативните ефекти от войната в Украйна, да доведе до допълнително забавяне или спад на икономическата активност в основните ни търговски партньори от еврозоната през втората половина на 2022 г. или през 2023 г. В допълнение, по-силно от заложеното в базисния сценарий повишаване на лихвените проценти по кредити и депозити, предизвикано от по-значително затягане на паричната политика на ЕЦБ спрямо заложеното в прогнозата на база пазарни очаквания, е предпоставка за по-нисък растеж на частното потребление и инвестициите. Съществен риск пред прогнозата произтича от политическата несигурност в страната,

която е възможно да доведе до по-бавно усвояване на средства по европейски програми и изпълнение на инвестиционните проекти от НПВУ спрямо времевия график, заложен в базисния сценарий. Липсата на яснота относно финалния вариант на актуализация на Закона за държавния бюджет за 2022 г., който следва да се разгледа в Народното събрание след завършването на текущата прогноза, също създава съществен риск пред прогнозата поради факта, че предлаганите мерки са заложили в базисния ѝ сценарий.

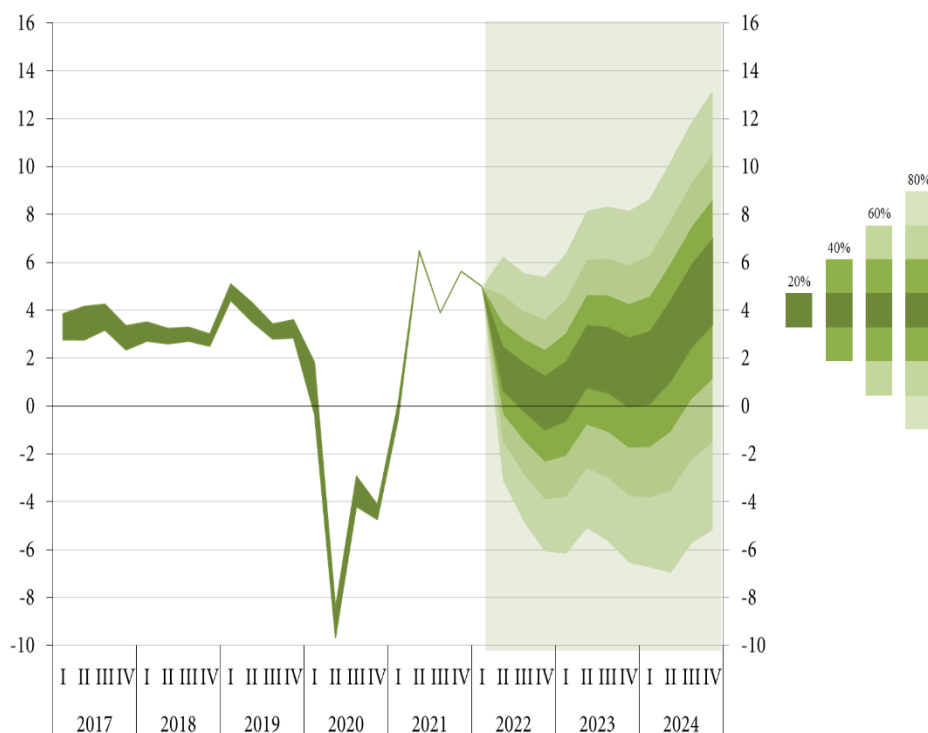
Несигурността по отношение на прогнозата за даден показател може да бъде илюстрирана графично с помощта на ветрилообразна графика. Линиите на графиката, оцветени с определен цвят, задават интервал, в който с определена вероятност се очаква да попадне реализацията на прогнозираната величина²⁶ (за повече подробности виж бележ-

²⁶ 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 σ на разпределението) и на така наречения *баланс на рисковете* (чрез определяне на параметъра за асиметрия ν на разпределението), който показва в каква посока се счита за по-вероятно реализираната стойност да се отклони от прогнозата. 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 ретроспективни данни за средния размер на допуснатата прогнозна грешка 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 г.).

ката към следващата графика). 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 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. 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 вероятностно разпределение за 2022 г. с 60% вероятност годишният темп на изменение на реалния БВП се очаква да е в интервала от -1.2% до 4.2%.

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 неугладени данни. Ветрилообразната графика представя експертните възгледи на изготвилите прогнозата за несигурността по отношение на прогнозираната величина на база 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 на графиката за прогнознния 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), то общо се покриват 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%. Вероятността реализираната стойност да не попадне в оцветената част от графиката според избраното разпределение е 20%.

Източник: БНБ.

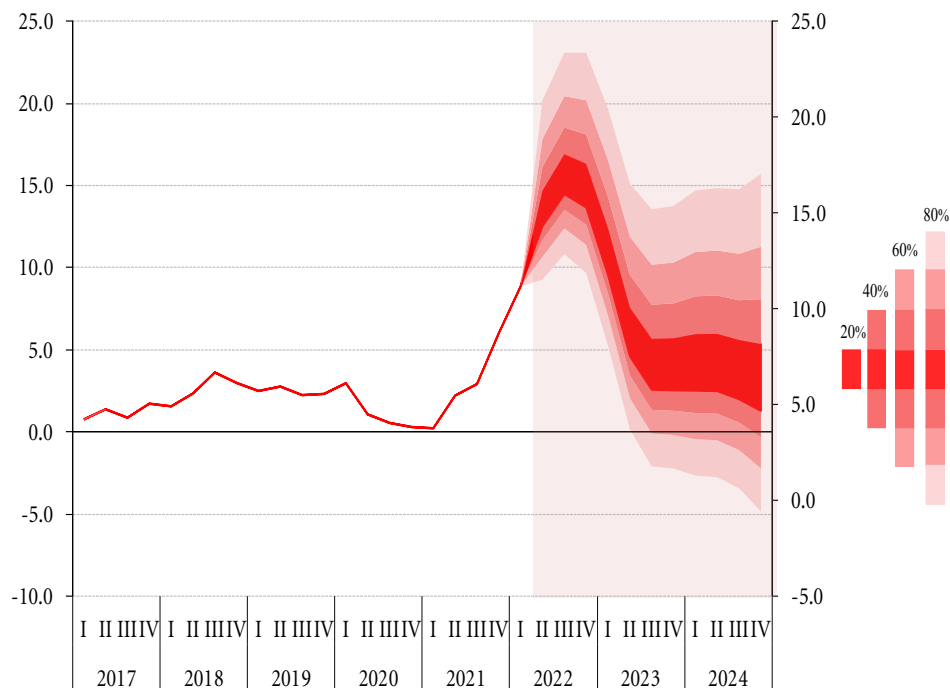
Пред реализирането на прогнозата за инфлацията за целия прогнозен хоризонт съществуват рискове за по-силно нарастване на цените спрямо базисния сценарий. Тези рискове са свързани главно с динамиката на цените на суровините на международните пазари спрямо заложените външни допускания в текущата прогноза. В частност има съществен риск цените на енергийните източници да не се понижат през 2023 г. и 2024 г., каквито са пазарните очаквания към момента на изготвянето на прогнозата с оглед на протичащите структурни промени в страните от ЕС – прехода към въглеродна неутралност и заявените им намерения да намалят зависимостта си от внос на енергоизточници от Русия. Несигурност пред прогнозата за инфлацията в България по линия на цената на внасяния природен газ и отражението ѝ върху разходите за производство на фирмите създава също липсата на дългосрочен договор, който да обезпечава напълно нуждите на страната, както и ниската степен на запълненост на газохранилището „Чирен“ в края на юни²⁷. Допълнителен проинфлационен риск създава възможността включените в базисния сценарий на прогнозата понижения на косвените данъци, в сила от 1 юли 2022 г., да не бъдат напълно пренесени върху крайните потребителски цени. Несигурност пред прогнозата произтича и от възможността предложените с проекта на актуализация на Закона за държавния бюджет за 2022 г. промени в косвените данъци да не бъдат одобрени в първоначалния им вид. По-висока от прогнозната инфлация може да се наблюдава и в случай на по-високи спрямо заложеното в базисния сценарий на прогнозата повишения на регулираните цени на електроенергията за бита, топлинната енергия и ВиК услугите с оглед на трайно увеличените разходи за тяхното производство. По-силното и често индексирание на заплатите и социалните плащания с инфлацията спрямо заложеното в базисния сценарий, включително заради недостига на работна сила и политическия цикъл в страната, би представлявало предпос-

²⁷ Към 27 юни 2022 г. газохранилището „Чирен“ е запълнено на 34.3% от капацитета спрямо 57% средно за ЕС. За повече информация виж: <https://agsi.gie.eu/>

тавка за по-силен растеж на частното потребление и разходите за труд на единица продукция. При такъв сценарий би могло да се очаква промяна в начина на ценообразуване на фирмите, включително в скоростта и степента на пренасяне на повишените им разходи за производство върху крайните потребителски цени, спрямо текущите оценки, заложен в макроиконометричния модел, с който е изготвена прогнозата. Ветрилообразната графика за инфлацията показва, че с 60% вероятност годишната инфлация при потребителските цени в края на 2022 г. ще бъде в интервала от 11.4% до 20.2%.

Ветрилообразна графика за очакваната инфлация на годишна база в края на периода

(%)



Забележки: Ветрилообразната графика представя експертните възгледи на изготвилите прогнозата за несигурността по отношение на прогнозираната величина на база вероятно разпределение. Средната лента на графиката, отбелязана с най-тъмен цвят, включва централната прогноза, а според построеното вероятно 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), то общо се покриват 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%. Вероятността реализираната стойност да не попадне в оцветената част от графиката според избраното разпределение е 20%.

Източник: БНБ.

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

(%)

<u>Годишен темп на изменение</u>	2021	2022	2023	2024
БВП по постоянни цени	4.2	1.9	1.7	3.7
Частно потребление	8.0	3.4	2.7	3.9
Правителствено потребление	4.0	4.1	0.0	2.0
Брутно образуване на основен капитал	-11.0	3.5	12.8	4.7
Износ на стоки и услуги	9.9	2.9	1.4	3.9
Внос на стоки и услуги	12.2	5.0	4.6	3.7
ХИПЦ в края на периода	6.6	14.7	3.8	3.1
Базисна инфлация	3.2	13.0	5.8	4.7
Енергийни продукти	35.0	26.0	-1.8	-2.6
Храни	8.1	22.6	4.5	3.9
Стоки и услуги с административно определяни цени и тютюневи изделия	3.0	5.8	1.0	1.0
Заетост	0.2	0.8	0.3	0.1
Разходи за труд на единица продукция	5.4	13.2	5.0	3.7
Производителност на труда	4.0	0.9	1.4	3.7
Равнище на безработица (в % от работната сила)	5.3	4.7	4.6	4.3
Вземания от неправителствения сектор	8.8	8.4	6.1	6.3
Вземания от предприятия ¹	4.7	6.5	4.3	4.6
Вземания от домакинства	13.4	10.8	8.4	8.5
Депозити на неправителствения сектор	9.1	9.7	7.2	7.1
<u>Дял от БВП</u>				
Текуща сметка на платежния баланс	-0.4	-1.1	-1.3	-0.5
Търговски баланс	-4.9	-6.1	-6.9	-5.7
Услуги, нето	6.6	7.9	7.5	7.3
Първичен доход, нето	-3.3	-4.0	-3.2	-3.5
Вторичен доход, нето	1.1	1.1	1.4	1.4
<u>Годишен темп на изменение</u>				
Външни допускания				
Външно търсене	10.4	1.0	0.1	3.6
Средногодишна цена на петрол тип „Брент“ (долари)	66.5	56.1	-8.9	-11.5
Средногодишна цена на неенергийни продукти (долари)	43.2	6.0	-4.4	3.9
Цена на петрол тип „Брент“ в края на периода (долари)	78.7	40.1	-14.7	-10.2
Цена на неенергийни продукти в края на периода (долари) ²	14.3	5.7	3.2	3.1

Забележки:

¹ Данните се отнасят за нефинансовите предприятия.

² 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