



BULGARIAN NATIONAL BANK

БЪЛГАРСКА НАРОДНА БАНКА

МАКРОИКОНОМИЧЕСКА  
ПРОГНОЗА  
СЕПТЕМВРИ 2022



БЪЛГАРСКА НАРОДНА БАНКА



МАКРОИКОНОМИЧЕСКА  
ПРОГНОЗА  
СЕПТЕМВРИ 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](http://bnb.bg/bnbweb/groups/public/documents/bnb_download/pub_r_f_2015_04_bg.pdf).

Публикацията „Макроикономическа прогноза“ (септември 2022 г.) е представена на Управителния съвет на БНБ на заседанието му на 12 октомври 2022 г. В публикацията са използвани статистически данни и информация, налични към 30 септември 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.

© Българска народна банка, 2022 г.

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

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

Материалите са получени за редакционна обработка на 12 октомври 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 .....	11
Пазар на труда .....	12
Паричен сектор .....	12
Инфлация .....	13
РЕВИЗИИ В ПРОГНОЗАТА.....	16
РИСКОВЕ ЗА РЕАЛИЗИРАНЕТО НА ПРОГНОЗАТА.....	18

## ГРАФИКИ

- Ветрилообразна графика за очаквания годишен темп на изменение на реалния БВП..... 19
- Ветрилообразна графика за очаквания годишен темп на изменение на инфлацията в края на периода..... 20

## ТАБЛИЦИ

- Ревизии в прогнозата за БВП и за инфлацията (30 септември 2022 г. спрямо 24 юни 2022 г.)..... 17
- Прогноза за основните макроикономически показатели за периода 2022–2024 г..... 21

## 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
ИПЦ	Индекс на потребителските цени
НПВУ	Национален план за възстановяване и устойчивост
САЩ	Съединени американски щати
ХИПЦ	хармонизиран индекс на потребителските цени

# РЕЗЮМЕ

Прогнозата на БНБ за основни макроикономически показатели е изготвена към 30 септември 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 9 септември 2022 г. Продължението и ескалацията на войната в Украйна създава по-голяма от обичайната несигурност в прогнозираните стойности за основните макроикономически показатели, чиято динамика е силно повлияна от заложените в прогнозата технически допускания. В базисния сценарий на прогнозата не са включени негативни ефекти върху българската икономика, които биха възникнали в резултат на евентуален недостиг на природен газ в страната. В прогнозата не се отчита потенциалното влияние на политическата несигурност в България върху икономическата активност и инфлацията.

Нарастването на външното търсене от основните търговски партньори на България и представянето на българския износ през първата половина на 2022 г. бяха по-силни от очакваното, независимо от негативните ефекти, произтичащи от войната в Украйна. Въпреки това индикациите за влошаване на външната икономическа среда в края на 2022 г. и в началото на 2023 г. се увеличават. Войната в Украйна, високите цени на суровините и материалите, повишението на лихвените проценти, опасенията за недостиг на природен газ и влошените нагласи на икономическите агенти са сред основните фактори, които допринасят за тази перспектива. Техническите допускания, заложи в прогнозата, предполагат външното търсене на български стоки и услуги да отчете растеж с 2.9% през 2022 г., последван от спад с -0.1% през 2023 г. и възстановяване на растежа до 4.1% през 2024 г. Цените на суровините на международните пазари продължават да се характеризират с високи колебания, като включените в допусканията цени на фючърсни договори дават знаци, че при повечето суровини те ще останат трайно над нивата си от 2021 г. За цените на енергийните продукти в евро пазарните очаквания са те да продължат да се повишават с високи темпове на годишна база до средата на 2023 г., след което да започнат да се понижават на годишна база, но да останат значително над нивата от 2021 г. през целия прогнозен хоризонт. Допусканията за цените на неенергийните продукти в евро са за значителен растеж през 2022 г., дължащ се най-вече на по-високите цени на храните, последван от широкообхватен по подгрупи спад през 2023 г. и повишаване през 2024 г. в съответствие с допусканията за развитието на глобалната икономическа активност. Очакванията на пазарните участници предполагат продължаващо силно повишение на краткосрочните лихвени проценти в еврозоната в края на 2022 г. и в началото на 2023 г. и стабилизирането им на нива, близо до достигнатите, за останалата част от прогнозния хоризонт.

При така описаните допускания базисният сценарий на прогнозата предвижда растежът на реалния БВП на България да се забави до 2.8% през 2022 г. и до 0.1% през 2023 г., след което да се ускори до 3.4% през 2024 г. За по-ниския растеж на икономическата активност през 2022 г. ще допринасят разширяването на отрицателния принос на нетния износ и забавянето на растежа на частното потребление в резултат на негативния ефект от ускоряването на инфлацията върху реалния разполагаем доход на домакинствата. Тази динамика ще бъде само частично компенсирана от очаквания по-силен растеж на правителственото потребление, както и от същественото натрупване на запаси в икономиката под влияние на повишените инфлационни очаквания и несигурността относно ефективно функциониране на глобалните вериги за доставки. Допусканото влошаване на глобалната макроикономическа среда в комбинация със запазването на сравнително висока инфлация при потребителските цени ще доведат до допълнително забавяне на растежа на икономическата активност през 2023 г. В допълнение очакваното преустановяване на тенденцията към натрупване на запаси от суровини, материали и готови продукти в икономиката и прогнозираният отрицателен принос на изменението на запасите през следващата година също ще ограничават значително растежа на реалния БВП. Фактор, който ще подкрепя в най-голяма степен икономическата активност през 2023 г., е очакваното усвояване на средства по Националния план за възстановяване и устойчивост (НПВУ) от страна както на частния, така и на публичния сектор. Прогнозираното ускоряване на растежа на реалния БВП през 2024 г. е в съответствие с техническото допускане за възстановяване на външното търсене и очакваното ускоряване на растежа на крайните потребителски разходи в условията на отслабващ инфлационен натиск.

Годишната инфлация, измерена чрез хармонизирания индекс на потребителските цени (ХИПЦ), се предвижда да възлезе на 14.9% в края на 2022 г. За ускоряването на инфлацията спрямо края на 2021 г. ще допринася най-вече същественото увеличение на разходите за производство на фирмите в условията

на значителен растеж на годишна база на цените в евро на основни храни и енергийни суровини (електроенергия, природен газ и петрол) на международните пазари. Други фактори със съществено проинфлационно влияние са прогнозираното силно увеличение на разходите за труд на единица продукция, както и ускоряването на годишния растеж на цените на вноса на готови промишлени продукти поради инфлационните процеси в основните търговски партньори на България. Административно определените цени също се очаква да имат сравнително висок положителен принос за общата инфлация в края на годината главно поради одобрените към август 2022 г. от Комисията за енергийно и водно регулиране повишения на цените на някои комунални услуги. При отразяване в прогнозата на допусканията за динамиката на цените на енергийните суровини и храните на международните пазари очакваме темпът на нарастване на ХИПЦ да се забави до 4.1% в края на 2023 г., докато средно за годината инфлацията ще остане висока (7.6%). В края на 2024 г. прогнозираме допълнително забавяне на инфлацията до 3.4%.

Рисковете пред прогнозата за растежа на реалния БВП се оценяват като балансиран за 2022 г. и 2023 г., докато за 2024 г. преобладават рисковете за реализиране на по-нисък растеж спрямо този в базисния сценарий. По-благоприятно икономическо развитие в основните търговски партньори на България в краткосрочен период е предпоставка за реализиране на по-висок от прогнозирания растеж на износа на стоки и услуги в реално изражение. Допълнителен риск за по-висок растеж на икономическата активност произтича от възможността за по-продължително запазване на тенденцията към натрупване на запаси от страна на фирмите. Рискове за реализиране на по-слаба икономическа активност произтичат главно от продължаващия военен конфликт в Украйна и възможността за по-силно и по-продължително нарастване на цените на суровините на международните пазари, по-значително повишаване на несигурността и задълбочаване на проблемите при глобалните вериги за доставки. Други рискове за реализиране на по-нисък икономически растеж са свързани с потенциален недостиг на природен газ в България, по-бързо и по-силно повишаване на лихвените проценти от водещите централни банки, както и по-бавно от очакваното усвояване на средства по европейски програми и изпълнение на инвестиционни проекти по НПВУ. Фактор, който може да повлияе върху актуалността на базисния сценарий на прогнозата, е предстоящата ревизия на отчетните данни за БВП, която НСИ планира да публикува на 19 октомври 2022 г.

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. Възможността за по-значително от прогнозираното засилване на двупосочната връзка между номиналните възнаграждения от труд и цените е предпоставка за по-висока от прогнозираната базисна инфлация. В допълнение рисковете произтичат от възможни по-големи повишения на регулираните цени спрямо заложеното в базисния сценарий. В същото време възможността за удължаване на периода на действие на въведената мярка за компенсиране на фирмите за високите цени на електроенергията, която е предвидена до края на 2022 г., е предпоставка в средносрочен период да се наблюдава по-ниска от прогнозираната инфлация.



# ПРОГНОЗА ЗА ОСНОВНИ МАКРОИКОНОМИЧЕСКИ ПОКАЗАТЕЛИ ЗА 2022–2024 ГОДИНА

## Външна среда

Прогнозата на БНБ за основни макроикономически показатели е изготвена към 30 септември 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 9 септември 2022 г. Продължението и ескалацията на войната в Украйна създава по-голяма от обичайната несигурност в прогнозираните стойности за основните макроикономически показатели, чиято динамика е силно повлияна от заложените в прогнозата технически допускания. В базисния сценарий на прогнозата не са включени негативни ефекти върху българската икономика в резултат на евентуален недостиг на природен газ в страната<sup>1</sup>. В прогнозата не се отчита потенциалното влияние на политическата несигурност в България върху икономическата активност и инфлацията през периода 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 Европейската централна банка (ЕЦБ), която включва информация към 25 август 2022 г. Предвид реализиралото се неблагоприятно развитие по отношение на перспективите преграстежа на икономическата активност, условията за финансиране и инфлацията 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

<sup>1</sup> Оценка за потенциалния размер на преките и косвените ефекти от нарушаване на доставките на природен газ върху отделните отрасли на българската икономиката 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*, 2022, № 1.

външното търсене на български стоки и услуги за целия прогнозен хоризонт.<sup>2</sup> Тези допускания предполагат външното търсене на български стоки и услуги да отчете растеж от 2.9% през 2022 г., последван от спад с -0.1% през 2023 г. и възстановяване на растежа до 4.1% през 2024 г. Нарастването на външното търсене през 2022 г. в текущите допускания е по-силно спрямо прогнозата от юни, което се дължи най-вече на по-силна от очакваното икономическа активност в основните търговски партньори на страната през първата половина на 2022 г., независимо от негативните ефекти, произтичащи от войната в Украйна. Въпреки това индикациите за влошаване на икономическата среда в основните ни търговски партньори в края на 2022 г. и в началото на 2023 г. се увеличават. Войната в Украйна, високите цени на суровините и материалите, повишението на лихвените проценти от водещите централни банки, опасенията за недостиг на природен газ и влошените нагласи на икономическите агенти са сред основните фактори, които допринасят за тази перспектива.

Допусканията за изменението на цените на енергийните суровини (суров петрол, природен газ, електроенергия)<sup>3</sup> и неенер-

<sup>2</sup> 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 макроикономически сценарий от [прогнозата на ЕЦБ от септември 2022 г.](#)

<sup>3</sup> 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 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. Оценките за динамиката на цената на електроенергията са направени на база пазарна информация от сключени фючърсни договори на немския 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.

гийните суровини (метали<sup>4</sup>, храни<sup>5</sup> и „други суровини“<sup>6</sup>)<sup>7</sup> отчитат цените от сключени фючърсни договори на международните пазари към 9 септември 2022 г., като от началото на войната в Украйна при тези цени се наблюдава висока колебливост.

Така съставените допускания предполагат, че през целия прогнозен период цените на повечето суровини (най-вече на енергийните и хранителните продукти) ще останат трайно над нивата си от 2021 г., като през 2022 г. цените в евро<sup>8</sup> на суровия петрол, електроенергията, природния газ и храните ще отчетат значително покачване. По тримесечия цените на природния газ и електроенергията ще продължат да нарастват на годишна база до края на второто тримесечие на 2023 г., докато поскъпването на суровия петрол на годишна база ще продължи до първото тримесечие на 2023 г. За останалата част от прогнозния период 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 фючърсните договори<sup>9</sup> за природен газ, суров петрол и електроенергия, даващ знак за поевтиняване на тези суровини, е възможно да не отчита в пълна степен дългосрочните ефекти върху цените на тези продукти от структурните промени, произтичащи от войната в Украйна, прехода към въглеродна неутралност в страните от Европейския съюз и заявените намерения на тези държави да намалят зависимостта си от внос на енергоизточници от Русия<sup>10</sup>. Това би могло да се разглежда като фактор за задържане на по-високи ценови нива на енергийните продукти в средносрочен и дългосрочен план. Допусканията за цените на неенергийните продукти и най-вече на храните предполагат те да се повишат съществено в евро на годишна база през 2022 г. През 2023 г. допусканията предполагат понижаване на цените на всички основни подгрупи на неенергийните суровини в евро, което вероятно е свързано най-вече с достигнатите през 2022 г. високи в исторически план ценови равнища и с опасенията на пазарите за значително влошаване на глобалната икономическа среда, което би ограничило търсенето на тези суровини. За 2024 г. е направено допускане, че цените на неенергийните продукти ще се повишат в съответствие със заложените очаквания за растежа на глобалната икономическа активност и търговия.

Допусканията в прогнозата включват пазарните очаквания за продължаващо силно повишение на краткосрочните лихвени проценти на паричния пазар в еврозоната в края на 2022 г. и през първата половина на 2023 г. и стабилизирането им на нива, близо до достигнатите, през останалата част от прогнозния хоризонт.

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

<sup>5</sup> Включва свинско месо, кафе, пшеница, царевица, ориз, соя, захар и какао, претеглени в съответствие с българските външнотърговски потоци.

<sup>6</sup> Включва каучук, гървен материал и памук, претеглени в съответствие с българските външнотърговски потоци.

<sup>7</sup> Използвани са фючърсни договори, сключени за търговията на съответните суровини на международните пазари, като наличните данни са до края на третото тримесечие на 2023 г. За останалата част от прогнозния хоризонт не е налична 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.

<sup>8</sup> Прогнозата за цените на суровините в евро се основава на техническо допускане за валутния курс на еврото към долара, като за целия прогнозен хоризонт той се фиксира на средната му стойност за юли и август 2022 г. и на последните десет дни към датата на изготвяне на допусканията за външната среда, която е 9 септември 2022 г. В резултат от това техническо допускане еврото поевтинява спрямо долара с 11.1% през 2022 г.

<sup>9</sup> Низходящият наклон на ценовата крива при фючърсните договори за суровини може да се обясни с пазарното състояние, наречено *backwardation* и означаващо имплицитното преимущество физически да се притежава една 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 фючърския договор икономическите агенти са склонни да дисконтират стойността на суровината, която трябва да бъде доставена в по-далечно бъдеще, като по този начин фючърската цена дава сигнал 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>10</sup> За повече информация виж: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/BG/TXT/?uri=CELEX:52022DC0108>

## Икономическа активност в България

През първата половина на 2022 г. годишният растеж на реалния БВП възлезе на 4.5% според сезонно неизгладените данни на НСИ (спрямо 4.8% през втората половина на 2021 г.). В структурата на растежа най-голям положителен принос през първото шестмесечие имаше изменението на запасите (с 5.6 процентни пункта), като в номинално изражение те достигнаха исторически най-високото си ниво от 1995 г. насам (6.7% от номиналния БВП за полугодие). Увеличението на запасите може да бъде обяснено с целенасочено натрупване на по-големи наличности от суровини, материали и готови продукти поради очаквания за продължаващо повишение на цените и несигурност относно ефективното функциониране на глобалните вериги за доставки, а също така и с наличието на незавършено производство (например в строителството и преработващата промишленост).<sup>11</sup> Други компоненти с положителен принос за годишния растеж на реалния БВП през първите шест месеца на годината бяха частното и правителственото потребление (съответно с 2.5 процентни пункта и 1.5 процентни пункта), докато приносът на нетния износ за изменението на икономическата активност беше отрицателен (-4.1 процентни пункта). При инвестициите в основен капитал се запази наблюдаваната от началото на 2021 г. тенденция към понижаване на годишна база (принос от -1.1 процентни пункта). Наличните конюнктурни индикатори<sup>12</sup> за третото тримесечие на 2022 г. дават знак за забавяне на годишния растеж на икономическата активност в България.

<sup>11</sup> Високият принос на запасите за растежа на реалния БВП през първите две тримесечия на годината, факторите, които го обясняват, и времевият профил на преустановяване на тенденцията към натрупване на запаси представляват източник на несигурност пред прогнозата за икономическата активност през прогнозния хоризонт.

<sup>12</sup> Имат се предвид показателите за доверието на потребителите, бизнес климата, индексите за производство в индустрията, за оборота в промишлеността и в търговията на дребно.

При отчитане на тези тенденции и процеси в развитието и допусканията за влошаване на икономическата среда в основните ни търговски партньори в края на 2022 г. и в началото на 2023 г. очакваме растежът на икономическата активност в страната да се забави до 2.8% през 2022 г. и още по-съществено през 2023 г. (до 0.1%), след което да се ускори до 3.4% през 2024 г. По-ниският темп на нарастване на реалния БВП през 2022 г. спрямо 2021 г. ще се определя както от разширяващия се отрицателен принос на нетния износ, така и от прогнозираното забавяне на растежа на вътрешното търсене. Тези ефекти ще бъдат само частично неутрализирани от по-високия спрямо отчетения през 2021 г. положителен принос на изменението на запасите<sup>13</sup>. Растежът на износа на стоки и услуги през 2022 г. ще бъде ограничаван от допусканото значително забавяне на външното търсене, докато вносът ще нараства в съответствие с растежа на разходите за крайно потребление и изменението на запасите, които се характеризират с висок вносен компонент. По подкомпоненти на вътрешното търсене очакваме частното потребление да забави значително темпа си на растеж спрямо отчетения през 2021 г., въпреки силния темп на нарастване на номиналните възнаграждения в частния сектор и заложените в Консолидираната фискална програма за 2022 г. по-високи

<sup>13</sup> При изготвяне на макроикономическата прогноза обикновено не се прогнозира динамиката на изменението на запасите в икономиката, което е причина те да имат неутрален принос за изменението на БВП през прогнозния хоризонт. В текущата прогноза обаче този подход е променен както поради реализираното през първото полугодие съществено натрупване на запаси от страна на фирмите, така и поради запазването в краткосрочен период на част от факторите за поддържане на по-високи наличности от суровини, материали и готови продукти. Поради това в тази прогноза е направено допускане, че през втората половина на 2022 г. номиналният размер на изменението на запасите като процент от БВП ще се запази близо до текущо наблюдавания. За останалата част от прогнозния период номиналният размер на изменението на запасите (като дял от БВП) се очаква да следва тенденция към плавно понижаване до средно историческите си нива. Това ще доведе до формиране на отрицателен принос на запасите за изменението на реалния БВП най-вече през 2023 г. и в значително по-малка степен през 2024 г. Ако се приложи практиката за неутрален принос на изменението на запасите през прогнозния хоризонт, то след корекция за техния вносен компонент в базисния сценарий на текущата прогноза растежът на реалния БВП би бил 1.2% през 2022 г. и 0.8% през 2023 г.

социални разходи<sup>14</sup>, тъй като ограничаващо влияние върху покупателната способност на домакинствата ще има ускоряването на инфлацията. Същевременно очакваме правителственото потребление да ускори растежа си в реално изражение до 6.0% през 2022 г., като прогнозата отразява предвидените в Закона за изменение и допълнение на Закона за държавния бюджет на Република България за 2022 г. по-високи разходи за междинно потребление, здравеопазване и възнаграждения на работещите в публичния сектор, които са в сила от 1 юли 2022 г. Прогнозираното понижение на общите за икономиката инвестиции през 2022 г. с 1.5% ще се дължи изцяло на частния сектор. Инвестиционната активност на фирмите ще продължи да бъде ограничавана от повишената икономическа несигурност, влошените нагласи на мениджърите за бъдещата производствена активност, поскъпването на стоките с инвестиционно предназначение и затрудненото финансиране със собствени средства в някои сектори<sup>15</sup> предвид повишените разходи за производство. Очакваме правителствените инвестиции да се повишат на годишна база. Основен положителен принос за техния растеж ще имат инвестициите, финансирани със средства от ЕС, във връзка с прогнозирания по-ускорен темп на усвояване на тези средства във финалната фаза на програмния период 2014–2020 г., и в по-малка степен – инвестициите, финансирани с национални средства, предвид очакването за плавното им възстановяване поради ниското им изходно ниво от 2021 г. Инвестициите, които очакваме да бъдат реализирани по Националния план за възста-

новяване и устойчивост (НПВУ)<sup>16</sup>, ще имат значително по-малко влияние върху динамиката на общите инвестиции в основен капитал през настоящата година.

През 2023 г. очакваме растежът на реалния БВП да се забави съществено в резултат на влошаване на външната икономическа среда, преустановяване на тенденцията към натрупване на запаси и забавяне на растежа на вътрешното търсене. Прогнозираното понижение на запасите в икономиката ще отразява отслабването на стимулите от страна на фирмите да поддържат високи наличности от суровини, материали и готови продукти въз основа на допусканията за понижение на годишна база на цените в евро на голяма част от суровините на международните пазари и влошаването на перспективите пред икономическата активност. Забавянето на растежа на вътрешното търсене ще се определя от по-слабо нарастване спрямо 2022 г. както на частното, така и на правителственото потребление. Фактори, които ще ограничават растежа на частното потребление, са прогнозираното понижение на реалния разполагаем доход на домакинствата, очакваното забавяне на растежа на кредита за потребление и повишените стимули за спестяване в условията на повишаващи се лихвени проценти. Същевременно при допускане за понижение на разходите, свързани с междинното потребление на правителството, в съответствие със заложеното в Средносрочната бюджетна прогноза за периода 2023–2025 г., растежът на потреблението на сектор „държавно управление“ ще се забави съществено.

<sup>14</sup> Има се предвид заложеното в Закона за изменение на Закона за бюджета на държавното обществено осигуряване за 2022 г. увеличение на разходите за пенсии, в сила от 1 юли 2022 г., и предвиденото допълнително увеличение на част от пенсиите от 1 октомври 2022 г.

<sup>15</sup> Данните от националните сметки за първото шестмесечие на 2022 г. показват спад на годишна база на брутния опериращ излишък в някои сектори, като „строителство“, „търговия, транспорт, хотелиерство и ресторантьорство“ и „култура, спорт и развлечения“.

<sup>16</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 окончателната версия на Плана от април 2022 г., докато допусканията за изпълнението му 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.

но<sup>17</sup>. През 2023 г. прогнозираме инвестициите в основен капитал общо за икономиката да нараснат на годишна база под влияние главно на очакваното усвояване на средства по НПВУ както от частния, така и от публичния сектор. Навлизането във финалната година за изпълнение на проекти по програмния период 2014–2020 г. също ще допринесе положително за растежа на публичните инвестиции, докато за инвестициите, финансирани с национални средства, е направена по-консервативна прогноза за понижаването им на годишна база. Същевременно се предвижда инвестициите на частния сектор, които не са свързани със съфинансиране и грантове по НПВУ, да продължат да се понижават в условията на повишена несигурност и влошаване на условията за финансиране. Очакваме приносът на нетния износ да остане отрицателен през 2023 г. поради по-висок растеж на вноса на стоки спрямо този на износа. Износът на стоки през 2023 г. ще бъде ограничаван от допусканото понижение на общото външно търсене за български стоки и услуги, но ще продължи да нараства на годишна база поради характеристиките на продуктовата структура на износа, при която за някои продукти се очаква външното търсене да остане силно. Същевременно вносът на стоки ще бъде подкрепян от растежа на инвестициите в основен капитал, които са с най-висок вносен компонент сред елементите на вътрешното търсене.

Прогнозираме растежът на икономическата активност да се ускори през 2024 г. в съответствие с очакваната възходяща динамика на вътрешното търсене и свиването на отрицателния принос на изменението на запасите и на нетния износ. Динамиката на вътрешното търсене ще се определя от по-висок растеж на крайните потребителски разходи спрямо 2023 г. в условията на допускане за понижаване на икономическата несигурност, растеж на реалния разполагаем доход и очаквано

преустановяване на спада на междинното потребление на правителството. Инвестициите в основен капитал ще продължат да нарастват и през 2024 г. (макар и с по-слаб темп спрямо прогнозирания през 2023 г.), подкрепяни както от проекти, финансирани с национални средства, така и от продължаващото усвояване на средства по НПВУ. В края на прогнозния хоризонт очакваме изменението на запасите плавно да се върне до средните исторически нива, с което отрицателният им принос за растежа на БВП постепенно ще се свие. Отрицателният принос на нетния износ също ще се свие в съответствие с допусканото възстановяване на външното търсене на български стоки и услуги.

### Платежен баланс

Прогнозираме дефицитът по текущата сметка на платежния баланс да се разшири през 2022 г. и да достигне най-високата си стойност (-2.4% от БВП) през 2023 г., след което да се свие слабо през 2024 г. Описаната динамика се определя главно от прогнозата за баланса по търговията със стоки, чийто дефицит се очаква да се разшири последователно като процент от БВП през 2022 г. и 2023 г. и впоследствие да се свие през 2024 г. Същевременно очакваме излишъкът по търговията с услуги да остане без съществена промяна като процент от БВП през прогнозния хоризонт. Очакваме дефицитът по статия „първичен доход, нето“ да нараства постепенно през периода, но да остане на сравнително ниски в исторически план нива поради прогнозираната потисната икономическа активност в страната през втората половина на 2022 г. и през 2023 г. През 2022 г. за дефицита по статията ще допринесат разпределените извън страната дивиденди от банковия сектор<sup>18</sup>. Прогнозираме излишъкът по статия „вторичен доход, нето“ да се повиши като процент от БВП в периода 2022–2024 г. най-вече поради по-високите входящи трансфери към сектор „държавно управление“. През 2022 г. очак-

<sup>17</sup> В Конвергентната програма на Република България за периода 2022–2025 г., публикувана през май 2022 г., се предвижда понижение на правителственото потребление като процент от БВП през 2023 г. спрямо 2022 г.

<sup>18</sup> На 24 февруари 2022 г. БНБ прие [решение за преустановяване на ограничението за разпределяне на печалбата на банките за 2019 г. и 2020 г.](#)

ваме излишъкът по капиталовата сметка да остане по-малък спрямо 2021 г., но да се повиши по-значително през 2023 г. и 2024 г. поради допусканото нарастване на входящите трансфери по НПВУ.

## Пазар на труда

Броят на заетите в икономиката се повиши с 1.5% на годишна база през първото шестмесечие на 2022 г. благодарение главно на сектора на услугите. Очакваме растежът на заетостта да започне да се забавя в края на годината и да достигне 1.1% средно за 2022 г., а през 2023 г. да се понижи слабо с 0.1% в съответствие с прогнозираното забавяне на икономическата активност. Допусканото подобряване на външната среда и повишението на реалния растеж на БВП през 2024 г. се очаква да се отразят върху нарастването на заетостта, но растежът ще бъде ограничен до 0.5% вследствие на неблагоприятните демографски тенденции в страната. Същевременно коефициентът на безработица се очаква да се понижи плавно от 4.6% през 2022 г. до 4.2% през 2024 г., като за това главно влияние ще оказва продължаващото намаляване на населението в трудоспособна възраст. Растежът на реалната производителност на труда се очаква да се забави до 1.7% през 2022 г., а през 2024 г. да се увеличи до 2.9% в съответствие с прогнозираното повишение на БВП и ограниченото нарастване на броя на заетите лица. Повишената икономическа активност в условията на задълбочаващ се недостиг на работна сила и силно нарастване на потребителските цени и инфлационните очаквания намериха отражение в растежа на компенсацията на един нает от 19% на годишна база през първото шестмесечие на 2022 г. Очакваме тези тенденции да се запазят до края на годината и растежът на компенсацията на един нает да възлезе на 19.2% за 2022 г., а през 2023 г. нарастването ѝ да се забави в номинално изражение до 7.5% и да остане по-ниско от средногодишния темп на нарастване на потребителските цени, което ще се отрази чрез понижение на реалните доходи на домакинствата. По-слабото нарастване на

заплатите в сравнение с инфлацията ще се определя от прогнозираното отслабване на икономическата активност в страната, което ще ограничи възможностите на фирмите да прехвърлят увеличените разходи за труд към крайните потребители. Забавянето на инфлацията през 2024 г. се очаква да повлияе за по-умерено нарастване на номиналната компенсация на един нает, но задълбочаването на недостига на работна сила ще продължи да оказва натиск за повишение на заплатите в реално изражение, надхвърлящо растежа на производителността на труда. В резултат очакваме растежът на компенсацията на един нает да се запази на ниво от 7.5% през 2024 г. Силното нарастване на доходите от труд през 2022 г. при забавяне на растежа на производителността на труда оказва влияние за повишението на номиналните разходи за труд на единица продукция със 17.2%. Прогнозираното по-слабо нарастване на компенсацията на един нает се очаква да ограничи растежа на номиналните разходи за труд на единица продукция до 7.2% през 2023 г., а постепенното повишаване на производителността на труда допълнително ще забави растежа им през 2024 г.

## Паричен сектор

Режимът на паричен съвет в България предполага сравнително бързо предаване на паричната политика на ЕЦБ към монетарните условия в страната. Въз основа на започналия цикъл на увеличаване на лихвените проценти, както и на пазарните очаквания за по-нататъшно затягане на паричните условия в еврозоната, очакваме както лихвите по кредитите, така и тези по депозитите в България да се повишат значително спрямо текущите много ниски в исторически план нива, като най-голямо увеличение се очаква през четвъртото тримесечие на 2022 г. и през първата половина на 2023 г. От втората половина на 2023 г. до края на прогнозния хоризонт прогнозираме лихвените проценти по депозитите и кредитите да се стабилизират на достигнатите по-високи равнища в съответствие с пазарните очаквания за дина-

миката на лихвените проценти на паричния пазар в еврозоната.

Растежът на кредита за неправителствения сектор се очаква да се запази сравнително висок през 2022 г. и да възлезе на 10.4% към края на годината. Значителното ускоряване на инфлацията при потребителските цени и оставащите отрицателни в реално изражение лихвени проценти по жилищните кредити, въпреки прогнозираното им увеличение, е вероятно да продължат да стимулират търсенето на жилищни кредити, като все още силно отрицателните реални лихвени проценти по депозитите представляват допълнителен фактор, подкрепящ търсенето на такива кредити. Икономическата несигурност, продължаващите затруднения във веригите за доставки и значителното поскъпване на основни суровини и материали се очаква да продължат в краткосрочен план да стимулират търсенето на кредитен ресурс от фирмите за оборотни средства и запаси, допринасяйки за запазването на сравнително висок растеж на кредита за нефинансовите предприятия до края на 2022 г. През 2023 г. очакваме забавяне на растежа на кредита както за домакинствата, така и за нефинансовите предприятия, за което ще окажат влияние повишаването на лихвените проценти по кредитите в съчетание с прогнозираната по-ниска инфлация, както и предвижданото забавяне на растежа на частното потребление и слаба инвестиционна активност на фирмите. В допълнение, обявените от БНБ повишения на антицикличния капиталов буфер до 1.5%, в сила от 1 януари 2023 г. и до 2.0%, в сила от 1 октомври 2023 г., се очаква да имат потенциален ограничаващ ефект върху кредитната активност от страна на предлагането. През 2024 г. очакваме слабо ускорение на растежа на кредита за неправителствения сектор в съответствие с прогнозираното подобряване на икономическата среда. Прогнозираме депозитите в банковата система да продължат да нарастват със сравнително високи темпове през прогнозния период, подкрепяни от продължаващото нарастване на заплатите и очакваното повишаване на лихвените проценти по депозитите.

## Инфлация

През първите осем месеца на 2022 г. инфлацията, измерена чрез хармонизирания индекс на потребителските цени (ХИПЦ), следваше силно изразена тенденция към ускоряване и възлезе на 15.0% през август 2022 г. В краткосрочен план очакваме натискът за повишаване на потребителските цени да остане значителен, което отразява допусканията за динамиката на цените на храните, електроенергията за стопански потребители и природния газ на международните пазари. Същевременно фактор, който ще ограничава по-нататъшното ускорение на инфлацията, е проявлението на базов ефект от рязкото нарастване на потребителските цени в края на 2021 г. В средносрочен план очакваме инфлационният натиск да следва тенденция към плавно отслабване, но да остане висок поради наблюдаваното от началото на 2022 г. засилване на двупосочната връзка между цени и номинални възнаграждения от труд в икономиката, която се изразява в бързо пренасяне на инфлацията върху номиналните доходи на домакинствата чрез индексации и последващ вторичен ефект върху инфлацията от прехвърляне на по-високите разходи за труд на фирмите към крайните потребителски цени и от повишаване на потребителското търсене.

Според базисния сценарий на прогнозата годишната инфлация се очаква да възлезе на 14.9% в края на 2022 г. (спрямо 6.6% в края на 2021 г.)<sup>19</sup>, като за нея ще допринасят всички основни групи стоки и услуги<sup>20</sup>. Конструираното вероятно разпределение допуска възможността действителната величина на инфлацията в края на годината да бъде в сравнително широк интервал (от 11.6% до 18.8%, като вероятността за това се оценява на 60%), което произтича от: 1) запазващата се значителна колебливост на международ-

<sup>19</sup> Базисният сценарий на прогнозата предвижда средногодишната инфлация да възлезе на 13.2% през 2022 г. спрямо 2.8% през 2021 г.

<sup>20</sup> 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.

ните цени на основни суровини в условията на продължаващата война в Украйна; 2) несигурността по отношение на ефектите от налагането от гържавите – членки на ЕС, на частично ембарго върху руския суров петрол и петролни продукти, както и на забрана за застраховане на кораби за износ на петрол от Русия, която ще влезе в сила до края на годината; 3) степента на взаимодействие между растежа на номиналните заплати и потребителските цени в условията на недостиг на работна сила<sup>21</sup> в основните икономически сектори, а също и неяснотата по отношение на ефектите от въведените от правителството мерки за компенсация на домакинствата за високата инфлация; 4) несигурността относно динамиката на административно определяните цени<sup>22</sup>. Съгласно макроикономическата прогноза инфлацията в края на 2022 г. ще се определя главно от същественото увеличение на разходите за производство на фирмите поради силния растеж на годишна база на международните цени в евро на основни храни и енергийни суровини (електроенергия<sup>23</sup>, природен газ и петрол). Други фактори със съществено проинфлационно влияние се очаква да бъдат прогнозираното силно увеличение на разходите за труд на единица продукция, 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. Очакваме цените на транспортните горива в страната да се задържат на сравнително високи нива през четвъртото тримесечие, като ефектите от допускания спад на цената на петрола

<sup>21</sup> За повече информация виж тематичното изследване „Макроикономически ефекти от демографските процеси в България“ в *Икономически преглед*, 2022, № 2.

<sup>22</sup> След приключването на прогнозата **КЕВР утвърди цена на природния газ за октомври** (без цени за достъп, пренос, акциз и ДДС), която е с 34% по-ниска от тази за септември. Понижението на цената не е включено в базисния сценарий на прогнозата.

<sup>23</sup> 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 за високите цени на електроенергията до края на 2022 г.

в евро на верижна база вероятно могат да бъдат неутрализирани от отпадането на въведената от правителството през юли 2022 г. компенсация за физическите лица в размер на 0.25 лв./литър поради изчерпване на предвидените за целта бюджетни средства. Въпреки това прогнозираме приносът на транспортните горива за годишната инфлация да се свие в края на 2022 г. в резултат на базов ефект от същественото им повишение в края на 2021 г. Административно определяните цени се очаква да имат сравнително висок положителен принос за общата инфлация в края на годината главно поради одобрените към август 2022 г. от Комисията за енергийно и водно регулиране (КЕВР) повишения на цените на електроенергията, топлинната енергия<sup>24</sup>, ВиК услугите, централното газоснабдяване, както и поради отчетено поскъпване през второто и третото тримесечие на 2022 г. на вътрешноселищния обществен транспорт.

Прогнозираме темпът на нарастване на потребителските цени да се забави до 4.1% в края на 2023 г. (при интервал от -0.2% до 9.7% при 60% вероятност според конструираното вероятно разпределение) и до 3.4% в края на 2024 г. (при интервал от -1.4% до 10.3% при 60% вероятност според конструираното вероятно разпределение)<sup>25</sup>. Низходящата динамика на инфлацията се определя най-вече от външните допускания, които към момента на изготвяне на прогнозата предполагат понижено на годишна база на международните цени в евро на енергийните продукти в края на 2023 г. и 2024 г., както и от същественото забавяне на годишния растеж на цените на внасяните в страната хранителни продукти. Фактори с ганъчен характер, които ще компенсират частично

<sup>24</sup> Според **приетото от КЕВР решение** цената на топлинната енергия за бита в страната за периода 1 юли 2022 г. – 20 юни 2023 г. ще се увеличи средно с 29.7%. Към август 2022 г. от НСИ е отчетено поскъпване на топлоенергията с 8.7%, като останалата част от увеличението очакваме да бъде отразено в индекса на потребителските цени в началото на отоплителния сезон (през ноември), каквато е обичайната практика на НСИ.

<sup>25</sup> Според базисния сценарий на прогнозата средногодишната инфлация се предвижда да възлезе на 7.6% през 2023 г. и на 3.7% през 2024 г.



дезинфлационния ефект по линия на международните цени, са заложените в прогнозата допускания за: 1) преустановяване от началото на 2023 г. на прилагането на намалена ставка на ДДС за ресторантърски и кетъринг услуги<sup>26</sup>; 2) преустановяване от 1 юли 2023 г. на прилагането на нулева ставка на ДДС за доставка на хляб и брашно и на намалената на 9% ставка за доставка на природен газ и централно отопление<sup>27</sup>. Базисните компоненти на ХИПЦ се очаква да продължат да имат съществен 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 очакванията на ЕЦБ за продължаващо нарастване на цените на промишлените стоки в основните търговски партньори на България от еврозоната. Въпреки че към момента на изготвяне на прогнозата не е налична информация за евентуални корекции в 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, осъществяващи производство на такива стоки и услуги.<sup>28</sup> Изключение в подхода е направено за регулираната цена на централното газоснабдяване, за която е прогнозирано да следва динамиката на цената на природния газ на международните пазари.

---

<sup>26</sup> Прилаганата към момента намалена ставка на ДДС не се отнася за услуги, свързани с доставка на бира, вино и спиртни напитки, за които ДДС ставката беше повишена през юли 2022 г.

<sup>27</sup> Тези допускания са в съответствие със сроковете, посочени в параграф § 15g от Преходните и заключителни разпоредби на Закона за данък върху добавената стойност (ЗДДС). Промените в ЗДДС бяха направени с приетия през юли 2022 г. Закон за изменение и допълнение на Закона за държавния бюджет на Република България за 2022 г.

<sup>28</sup> Възприемането на подход за непромяна 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 информацията на микроиво от базата данни *Orbis* на *Bureau van Dijk* и таблиците „Ресурс-използване“ на НСИ.

# РЕВИЗИИ В ПРОГНОЗАТА

В сравнение с макроикономическата прогноза от юни 2022 г. текущите очаквания са за по-висок растеж на реалния БВП през 2022 г. и по-нисък растеж през 2023 г. и 2024 г. Ревизиите в растежа на икономическата активност през прогнозния период в голяма степен са технически и отразяват промяната в подхода на БНБ за прогнозиране на изменението на запасите, която води до формиране на голям положителен принос на запасите за изменението на реалния БВП през 2022 г. и на отрицателен принос през 2023–2024 г. (спрямо неутрален за всички години от прогнозния хоризонт в макроикономическата прогноза от 24 юни 2022 г.).

За 2022 г. растежът на реалния БВП е ревизиран с 0.9 процентни пункта, което в допълнение към прогнозирания положителен принос на изменението на запасите отразява също възходящата ревизия по отношение на правителственото потребление в съответствие с отчетните данни за второто тримесечие на 2022 г. Данните за изпълнението на Консолидираната фискална програма към края на първото полугодие сочат, че разходите за междинно потребление имат значителен положителен принос за растежа на правителственото потребление. Тези ревизии в компонентите на БВП са само частично компенсирани от прогнозирания по-висок отрицателен принос на нетния износ и очаквания спад на инвестициите в основен капитал (спрямо растеж в макроикономическата прогноза от юни 2022 г.). По-големият отрицателен принос на нетния износ в текущата прогноза се дължи както на реализацията през първата половина на 2022 г., така и на очакван по-висок внос, свързан главно с предвижданото натрупване на запаси в тази прогноза. Низходящата ревизия по отношение на инвестициите в основен капитал е определена в по-голяма степен от частния сектор и отразява както слабата инвестиционна активност на фирмите през първата половина на годината, така и очакваното по-голямо повишение

на разходите за финансиране и по-значително влошаване на външната икономическа среда в края на годината спрямо прогнозата от юни.

Растежът на реалния БВП през 2023 г. е ревизиран надолу с 1.6 процентни пункта, което се дължи освен на промяната в подхода за прогнозиране на изменението на запасите и на по-нисък растеж на инвестициите в основен капитал и на частното потребление спрямо прогнозата от юни 2022 г. Ревизията при инвестициите е резултат от очаквания по-нисък размер на бруто образуването на основен капитал както на частния сектор, така и на правителството. Частният компонент на инвестициите е ревизиран в низходяща посока въз основа на допусканията за влошаване на макроикономическата среда спрямо прогнозата от юни 2022 г. По-ниският растеж на бруто образуването на основен капитал на сектор „държавно управление“ се дължи главно на очакваното реализиране на по-малки инвестиции по НПВУ, като в прогнозата е отразена информацията за напредъка по междинните етапи и целите за изпълнение на плана<sup>29</sup>. Основен фактор за по-слабия растеж на частното потребление е прогнозираното понижение на покупателната способност на домакинствата вследствие на ревизираната нагоре инфлация при потребителските цени на средно-годишна база за 2023 г.

През 2024 г. растежът на икономическата активност е ревизиран надолу с 0.3 процентни пункта спрямо този в макроикономическата прогноза от юни 2022 г. под влияние най-вече на заложения нисък отрицателен принос на изменението на запасите и на низходящата ревизия на растежа на частното потребление. По-слабото нарастване на частното

<sup>29</sup> За повече информация виж: [Междинни етапи и цели за изпълнение по НПВУ, Информационна система за управление и наблюдение на средствата от ЕС в България.](#)

потребление отразява ревизираня надолу растеж на реалния разполагаем доход на домакинствата в текущата прогноза спрямо тази от юни.

Прогнозата за инфлацията е ревизирана слабо в посока по-голямо нарастване на потребителските цени в края на 2022 г. (с 0.2 процентни пункта), което се дължи на групите на стоките и услугите с административно определяни цени и храните в резултат на постъпили допълнителни отчетни данни и на ревизия в техническите допускания за динамиката на цените на природния газ и електроенергията на международните пазари. Годишната инфлация за края на 2023 г. и края на 2024 г. е коригирана с по 0.3 процентни пункта в посока по-голям растеж на цените, което се дължи главно на групите на услугите и нехранителните стоки. За възходящата ревизия в базисната инфлация допринасят прогнозираният по-силен растеж на разходите за труд на единица продукция и очакваната по-висока инфлация през периода 2023–2024 г. в основните търговски парт-

ньори на България спрямо прогнозата от юни 2022 г. За периода 2023–2024 г. темповете на изменение на цените на храните са ревизираны надолу, което отразява най-вече корекцията в допусканията за международните цени на основни суровини и в по-малка степен – за динамиката на частното потребление. По отношение на инфлацията при енергийните продукти (без тези с административно определяни цени) се очаква по-голямо понижаване на цените в края на 2023 г. и по-малък спад в края на 2024 г. спрямо прогнозата от юни 2022 г., което се дължи изцяло на актуалните допускания за международната цена на петрола в евро.

### Ревизии в прогнозата за БВП и за инфлацията (30 септември 2022 г. спрямо 24 юни 2022 г.)

Годишен темп на изменение, %	Прогноза към 30 септември 2022 г.				Прогноза към 24 юни 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	2.8	0.1	3.4	4.2	1.9	1.7	3.7	0.0	0.9	-1.6	-0.3
Частно потребление	8.0	3.4	1.7	3.6	8.0	3.4	2.7	3.9	0.0	0.0	-1.0	-0.3
Правителствено потребление	4.0	6.0	0.1	2.0	4.0	4.1	0.0	2.0	0.0	1.9	0.1	0.0
Брутно образуване на основен капитал	-11.0	-1.5	7.2	4.8	-11.0	3.5	12.8	4.7	0.0	-5.0	-5.6	0.1
Износ на стоки и услуги	9.9	8.9	1.5	4.2	9.9	2.9	1.4	3.9	0.0	6.0	0.1	0.3
Внос на стоки и услуги	12.2	13.6	2.2	3.7	12.2	5.0	4.6	3.7	0.0	8.6	-2.4	0.0
ХИПЦ в края на периода	6.6	14.9	4.1	3.4	6.6	14.7	3.8	3.1	0.0	0.2	0.3	0.3
Базисна инфлация	3.2	11.8	7.8	5.3	3.2	13.0	5.8	4.7	0.0	-1.2	2.0	0.6
Енергийни продукти	35.0	25.5	-5.5	-1.1	35.0	26.0	-1.8	-2.6	0.0	-0.5	-3.7	1.5
Храни	8.1	23.1	3.4	3.6	8.1	22.6	4.5	3.9	0.0	0.5	-1.1	-0.3
Стоки и услуги с административно определяни цени и тютюневи изделия	3.0	7.6	0.8	0.7	3.0	5.8	1.0	1.0	0.0	1.8	-0.2	-0.3

Източник: БНБ.

# РИСКОВЕ ЗА 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. При отчитане на заложените в базисния сценарий технически допускания за външната икономическа среда оценяваме рисковете пред прогнозата за растежа на реалния БВП като балансиран за 2022 г. и 2023 г., докато за 2024 г. преобладават рискове за реализиране на по-нисък растеж на реалния БВП на България.

По-благоприятно от очакваното икономическо развитие в основните търговски партньори на България в края на 2022 г. и началото на 2023 г. е предпоставка за реализиране на по-висок от прогнозирания в базисния сценарий растеж на износа на стоки и услуги в реално изражение. Допълнителен риск в посока по-висок растеж на икономическата активност произтича от възможността за по-продължително запазване на тенденцията към натрупване на запаси от фирмите, както и от евентуалното продължаване през 2023 г. на мярката за компенсирани на фирмите за високите цени на електроенергията. Риск в посока по-слаба икономическа активност е свързан с възможността за потенциален недостиг на природен газ в България през зимните месеци. В резултат на продължаващия военен конфликт в Украйна външната среда ще продължи да бъде източник на риск пред прогнозата поради възможността за по-голямо и по-продължително от очакваното нарастване на международните цени на основни суровини, по-значително повишаване на несигурността и задълбочаване на затрудненията във функционирането на глобалните вериги за доставки. Друг риск в посока по-нисък растеж произтича от потенциално по-бързо и по-силно увеличение на лихвените проценти в САЩ, Обединеното кралство и еврозоната спрямо техническите допускания, заложили в базисния сценарий. В допълнение, по-силно от прогнозираното

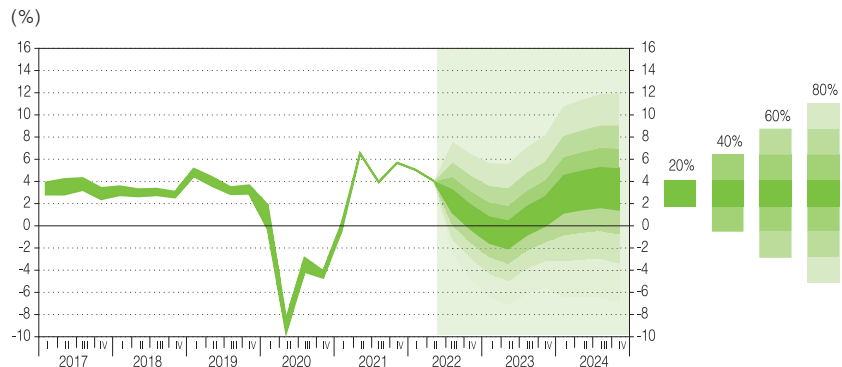
в базисния сценарий повишаване на лихвените проценти по кредити и депозити в страната, предизвикано от по-значително затягане на паричната политика на ЕЦБ, е предпоставка за по-нисък растеж на частното потребление и частните инвестиции през прогнозния период. Риск пред реализирането на прогнозата за икономическата активност произтича и от възможността за по-слабо усвояване на средства по европейски програми и забавено изпълнение на инвестиционните проекти по НПВУ спрямо времевия профил, включен в базисния сценарий. Фактор, който може да повлияе върху актуалността на базисния сценарий на прогнозата, е предстоящата ревизия на отчетните данни за БВП, която НСИ планира да публикува на 19 октомври 2022 г.

Несигурността по отношение на прогнозата за даден показател може да бъде илюстрирана графично с помощта на ветрилообразна графика. Лентите на графиката, оцветени с определен цвят, задават интервал, в който с определена вероятност се очаква да попадне реализацията на прогнозираната величина<sup>30</sup> (за повече

<sup>30</sup> Ветрилообразната графика е конструирана на база 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 база възможни промени в структурата на икономиката, неточности в наличната информация 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 допуснатата прогнозна грешка от експертите на БНБ при изготвяне на предходни 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*, 2012, № 1.

подробности виж бележката към графиката по-нататък). 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 третото 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 0.8% до 4.8%.

### 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 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 ивицата 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 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%.

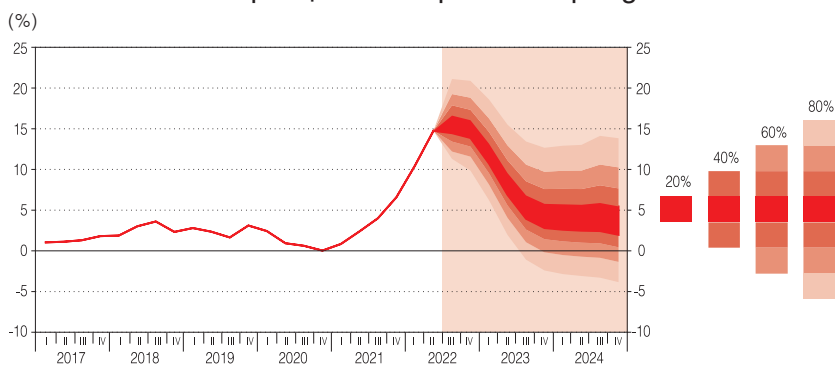
Източник: БНБ.

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. По-конкретно, съществува значителен 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 при отчитане на протичащите структурни промени в страните от ЕС, свързани с прехода към въглеродна неутралност и заявените намерения на тези държави да намалят зависимостта си от внос на енергоизточници от Русия. В допълнение, евентуално по-силно и често

индексиране на заплатите и социалните плащания с инфлацията спрямо заложеното в базисния сценарий, включително заради недостига на работна сила и политическия цикъл в страната, би създадо предпоставка за по-голям 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 разходи за производство върху крайните потребителски цени, спрямо текущите оценки, заложи в макроиконометричния модел, с който е изготвена прогнозата. По-висока от прогнозираната инфлация може да се наблюдава и в случай

на по-големи от заложените в базисния сценарий увеличения на регулираните цени на електроенергията за бита, топлинната енергия и ВиК услугите с оглед на трайно повишените разходи за тяхното производство. В същото време възможно удължаване на периода на действие на въведената от правителството мярка за компенсиране на фирмите за високите цени на електроенергията, предвидена до края на 2022 г., е предпоставка в средносрочен период да се наблюдава по-ниска от прогнозираната инфлация. Ветрилообразната графика за инфлацията показва, че с 60% вероятност годишната инфлация при потребителските цени в края на 2022 г. ще бъде в интервала от 11.6% до 18.8%.

### 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 база вероятностно разпределение. Средната лента на графиката, отбелязана с най-тъмен цвят, включва централната прогноза, а според построеното вероятностно разпределение вероятността действителната величина да попадне в тази лента е 20% за всяко от тримесечието. 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.

(%)

	2021 г.	2022 г.	2023 г.	2024 г.
<b>Годишен темп на изменение</b>				
БВП по постоянни цени	4.2	2.8	0.1	3.4
Частно потребление	8.0	3.4	1.7	3.6
Правителствено потребление	4.0	6.0	0.1	2.0
Брутно образуване на основен капитал	-11.0	-1.5	7.2	4.8
Износ на стоки и услуги	9.9	8.9	1.5	4.2
Внос на стоки и услуги	12.2	13.6	2.2	3.7
<b>ХИПЦ в края на периода</b>				
Базисна инфлация	3.2	11.8	7.8	5.3
Енергийни продукти	35.0	25.5	-5.5	-1.1
Храни	8.1	23.1	3.4	3.6
Стоки и услуги с административно определени цени и тютюневи изделия	3.0	7.6	0.8	0.7
<b>Заетост</b>				
Разходи за труд на единица продукция	5.4	17.2	7.2	4.5
Производителност на труда	4.0	1.7	0.3	2.9
Равнище на безработица (дял от работната сила, %)	5.3	4.6	4.5	4.2
<b>Вземания от неправителствения сектор</b>				
Вземания от предприятия*	4.7	8.9	3.8	4.0
Вземания от домакинства	13.4	12.8	6.6	7.3
Депозити на неправителствения сектор	9.1	10.7	8.5	7.6
<b>Процент от БВП</b>				
Текуща сметка на платежния баланс	-0.5	-1.6	-2.4	-2.3
Търговски баланс	-4.3	-6.6	-7.2	-6.4
Услуги, нето	6.0	5.8	5.7	5.9
Първичен доход, нето	-3.5	-2.5	-3.1	-3.8
Вторичен доход, нето	1.2	1.7	2.2	2.1
<b>Годишен темп на изменение</b>				
<b>Външни допускания</b>				
Външно търсене	10.4	2.9	-0.1	4.1
Средногодишна цена на петрол тип „Брент“ (в долари)	66.5	43.9	-13.8	-8.0
Средногодишна цена на неенергийни продукти (в долари)**	43.2	-1.9	-11.8	9.0
Цена на петрол тип „Брент“ в края на периода (в долари)	78.7	17.9	-10.1	-7.1
Цена на неенергийни продукти в края на периода (в долари)	14.3	-9.2	5.3	10.1

\* 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