

МАКРОИКОНОМИЧЕСКА ПРОГНОЗА

пролет 2022

Министерство на финансите на Република България

През 2021 г. световната икономика се възстанови от спада през 2020 г., предизвикан от пандемията от COVID-19. През предходната година беше в ход и икономическо възстановяване в ЕС, но с големи различия между отделните държави, като нивото на брутният вътрешен продукт от 2019 г. не беше достигнато. Възстановяването на световната и европейска икономика беше съпроводено с по-високи разходи за енергия, затруднения във веригите на доставка и силно нарастване на цените. Високото равнище на цените, особено на енергийните стоки, предизвика ускоряване на инфлацията в края на 2021 г. до исторически нива.

Инвазията на Руската федерация в Украйна усложни допълнително макроикономическата среда в света и особено в Европа. Реалният растеж на БВП в ЕС ще се забави по линия на по-високи цени, намален износ към Руската федерация и Украйна, отлагане на част от инвестициите поради високата несигурност, забавяне/затруднения на доставки на определени суровини. Ситуацията във връзка с военния конфликт промени и икономическите перспективи за България. Прямо предходната прогноза се очакват по-ниски растежи през 2022 и 2023 г., съответно 2.6 и 2.8%.

Конфликтът ще се отрази на икономиката чрез ограничаване на покупателната способност на домакинствата от по-високата инфлация, по-ниско външно търсене, което забавя износа, и увеличена несигурност, която ще се отрази в отлагане на частни инвестиции. Потокът на бежанци в страната, който вече е факт, се оценява като положителен ефект върху икономическата активност.

Той ще повлияе положително за увеличението на заетостта в най-голяма степен през 2022 г. Коефициентът на безработица ще следва тенденция на намаление през целия прогнозен период. Номиналният растеж на доходите от труд в средносрочен хоризонт ще остане висок, но оценките за тяхното реално нарастване са ревизирани надолу отчитайки инфлационните процеси.

Нарастването на общото равнище на потребителските цени ще продължи да се ускорява до третото тримесечие на годината, след което ще започне да се забавя. Инфлацията (според ХИПЦ) в края на 2022 г. ще достигне 10%, а средногодишната - 10.4%.

През 2022 г. търсенето на кредити ще се забави в сравнение с 2021 г., в съответствие с очакваното влошаване на икономическата ситуация и повишената несигурност. Растежът на вземанията на предприятията ще се забави до 4.6% в края на годината, а този на домакинствата - до 9.9%.

Представен е алтернативен макроикономически сценарий, който включва пряк шок върху външния сектор на икономиката от по-съществено нарушаване на търговията в резултат от военния конфликт.

В алтернативния сценарий реалният растеж на БВП се оценява да бъде с 2 пр.п. по-нисък през 2022 г. и с 1.5 пр.п. през 2023 г. в сравнение с базисния сценарий, а инфлацията – по-висока съответно с 2.9 и 2.2 пр.п. Равнището на БВП по текущи цени ще бъде по-ниско спрямо основния сценарий, като това ще се запази до края на прогнозния период, тъй като нарастването на цените в страната няма да компенсира загубата на БВП във физически обем. ●

1. Външна среда. Основни допускания

Представената макроикономическа прогноза е основана на допускането, че високата несигурност ще се запази през цялата година, като могат да се очакват нарушения в международната търговия и затруднения по веригите на доставки, увеличения на цените на суровините и най-вече на енергоносителите. В Европейския съюз отрицателните ефекти ще бъдат по-ясно изразени от средните за света, поради по-интензивните търговски и финансови отношения с Руската федерация (РФ) и Украйна. Преките ефекти от конфликта, породени от по-ниското търсене от двете държави, ще се проявят в по-нисък износ на ЕС. Същевременно, доколкото значителна част от суровините за отделни производства в ЕС се осигурява от РФ и Украйна, ограничения на вноса могат да се отразят в прекъсвания и/или забавяния на производствения процес. Допускането в основния макроикономически сценарий е, че дори и да има нарушения на доставките и нужда от заместване от алтернативни източници, липсите няма да са продължителни и няма да се стига до съществено блокиране на дейност в отделни сектори. В допълнение, пониженото доверие на бизнеса и увеличената несигурност сред инвеститорите ще се отрази в цените на активите, ще ограничи финансовите потоци и инвестиционната дейност.

Настоящата ситуация породи отрицателна корекция на очакванията за външната среда, като понижението спрямо предходната прогноза е по-съществено през текущата година и по-ограничено през следващата. Икономическият растеж в ЕС и света ще се забави съответно до 3.1 и 3.8% през 2022 г. и 2.2 и 3.3% през 2023 г. През 2024 г. темповете леко ще се ускорят, отразявайки очакванията за стабилизиране на средата. През 2025 г. – ще се доближат до дългосрочните средни от периода преди 2020 г.

Прогнозата за курса BGN/USD се основава на наличието на фиксиран курс на лева към единната европейска валута и техническо допускане за разменния курс на еврото към щатския долар. Последното се състои в изчисляване на средния курс EUR/USD с дневни данни за последните десет работни дни към датата на изготвяне на допусканията и фиксирането му за дните до края на прогнозния хоризонт. Според така направеното техническо допускане с данни към 17.03.2022 г., през 2022 г. средногодишният валутен курс на еврото се очаква да се понижи номинално с 6.8% до 1.10 долара и да остане на това ниво в периода 2023–2025 г.

Външни допускания. Промени спрямо предходната прогноза.

	Пролетна прогноза 2022 г.				Прогноза към АСБП 2022–2024				Разлика спрямо предходната прогноза			
	2022	2023	2024	2025	2022	2023	2024	2025	2022	2023	2024	2025
Световна икономика (реален растеж, %)	3.8	3.3	3.4	3.3	4.6	3.7	3.3	-	-0.8	-0.4	0.1	-
Европейска икономика - ЕС (реален растеж, %)	3.1	2.2	2.3	1.9	4.4	2.3	1.9	-	-1.3	-0.1	0.4	-
Валутен курс щ.д./евро	1.10	1.10	1.10	1.10	1.13	1.13	1.13	-	-0.03	-0.03	-0.03	-
Цена на петрол "Бrent" (щ.д./барел)	100.0	90.0	82.9	78.6	78.9	72.3	69.4	-	21.1	17.7	13.5	-
Цена на неенергийни суровини (в щ.д., %)	18.9	-6.3	-2.6	-1.3	8.0	-2.9	-1.7	-	10.9	-3.4	-1.0	-
EURIBOR 3м. [%]	-0.2	0.8	1.1	1.1	-0.4	-0.1	0.0	-	0.2	0.9	1.1	-

Източник: МВФ, Bloomberg, собствени изчисления

По отношение на международните цени на суровините, допусканията за тяхната динамика се основават на информацията за съответните фючърси. Средната цена на суровия петрол тип „Брент“ през 2022 г. се очаква да бъде 100 щ.д. за барел, което съответства на повишение от 42% спрямо предходната година. В съответствие с пазарните очаквания към момента, през следващите години се очаква постепенно поевтиняване на суровината до 78.6 долара през 2025 г.

Неенергийните суровини ще поскъпнат средно с 18.9% в доларово изражение през 2022 г. Всички основни групи суровини ще отчетат поскъпване, но по-съществено то се очаква да бъде при торове – 40.5%, метали – 21.3% и храни – 15%. В годините до края на

2. Брутен вътрешен продукт

През 2021 г. реалният растеж на брутния вътрешен продукт на България достигна 4.2% при очакван ръст от 3.7% в прогнозата към АСБП 2022–2024 г. По-високият растеж се дължеше на по-голямо от очакваното нарастване на потреблението.

Руската инвазия в Украйна промени икономическите перспективи за България през 2022 г. и в средносрочен план. Военният конфликт доведе до повишаване на цените на енергията и основни суровини, което ще се отразява негативно на покупателната способност на домакинствата. Вследствие на инвазията и наложените санкции върху РФ се очакват нарушения на международната търговия и затруднения по веригите на доставки, което ще ограничи износа на стоки и инвестиционната активност в страната. Същевременно притокът на бежанци в страната, който вече е факт, се оценява като положителен ефект върху икономическата активност.

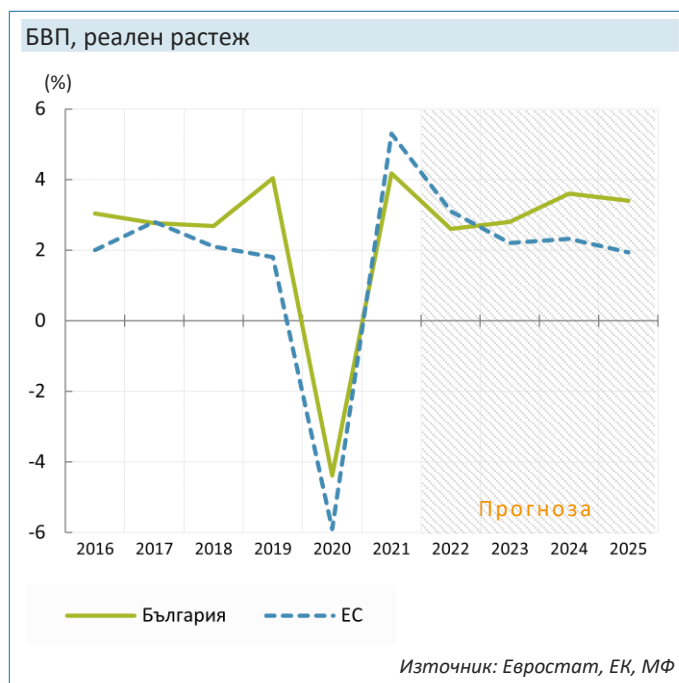
Очакванията са през 2022 г. растежът на БВП на България да възлезе на 2.6%. По отношение на потреблението на домакинствата се очаква растеж в размер на 2.4%. Това представлява съществено забавяне спрямо

прогнозния период очакванията са за поевтиняване на всички неенергийни суровини.

В представената прогноза е направено допускане, че в резултат от военния конфликт в Украйна в България ще останат над 100 хил. бежанци, чиито месечни разходи ще са съпоставими със средните разходи за страната.

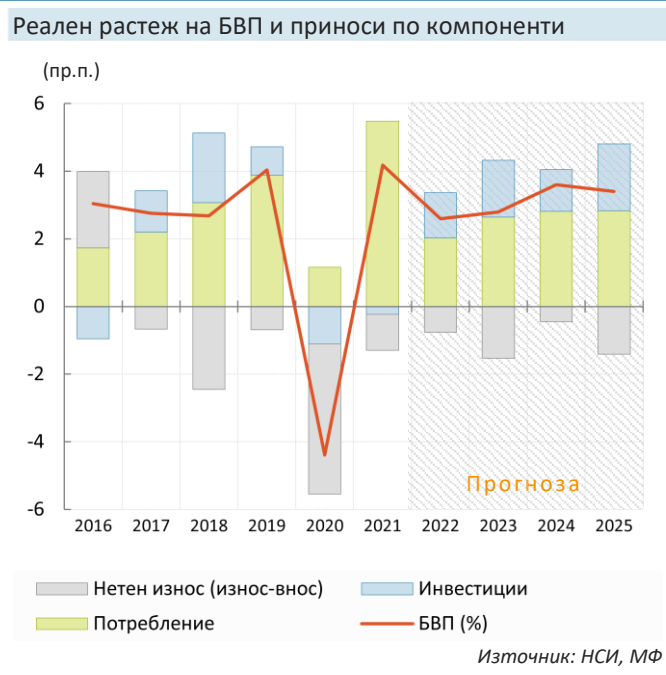
Макроикономическата прогноза е съставена при запазване на очакванията, че здравната ситуация в глобален план постепенно ще се подобрява и евентуални нови вълни от нарастване на заболяемостта от COVID-19, ще поразят само временни ограничителни мерки и няма да имат съществено отрицателно въздействие върху икономическата активност. ●

отчетеното нарастване от 8% през 2021 г., както и спрямо оценката от предходната прогноза от 3.8%. Психологическият ефект от военния конфликт генерира значителна несигурност в нагласите на потребителите, а повишението на инфлацията ограничава ре-



алния разполагам доход на домакинствата и популателната им способност. Повишената несигурност, по-високите производствени разходи, нарушените доставки и по-слабото външно търсене се очаква да се отразят и в отлагане на инвестиционни планове. Това би възпрепятствало възстановяването на частните инвестиции до нивата от 2019 г., след регистрираните спадове през 2020 г. и 2021 г. Очаква се публичните капиталови разходи да подкрепят нарастването на инвестициите в основен капитал, което се прогнозира да достигне 7.6%. От страна на публичното потребление също се прогнозира положителен принос за растежа на БВП. Силният косвен ефект от конфликта в Украйна по линия на по-умереното търсене от основни търговски партньори на България, съчетан с директния ефект – значително ограничаване на износа към РФ и Украйна, ще се отрази в забавяне на темпа на износа на стоки от България през 2022 г. (3.1%). По отношение на международните пътувания се очаква почти пълно ограничаване на руските и украински туристи през годината, а по-високата несигурност и географската близост на страната ни с конфликта ще се отрази в значително забавяне на растежа на посещенията от други страни. В съответствие със статистическата методология¹, разходите на бежанци, направени в страната, се отчитат като приходи от пътувания на нерезиденти. В резултат се очаква потреблението на бежанците от Украйна през 2022 г. да се отчете като износ на услуги, което ще компенсира част от отрицателния ефект и общият растеж на износа на услуги да се забави до 8%. Приносът на нетния износ към растежа на БВП ще е отрицателен.

През 2023 г. се очаква по-високо нарастване на вътрешното търсене и, съответно, растеж на БВП от 2.8%. Повишението на доходите в съчетание с отслабването на инфлационния натиск ще стимулира нарастването на потреблението. Очаква се леко ускорение на износа на стоки, но темпът ще остане умерен в условия



на все още слабо нарастване на външното търсене. Износът на услуги ще е повлиян от постепенно възстановяване на международните пътувания, но така и от изчерпване на еднократния положителен ефект по линия на влезлите в страната бежанци. Това ще се отрази в по-нисък растеж на износа на услуги. Приносът на нетния износ към БВП ще остане отрицателен (1.5 пр.п.).

През 2024–2025 г. растежът на БВП ще бъде съответно 3.6 и 3.4%. Потреблението на домакинствата ще нараства, подкрепено от намалението на безработицата и стабилния растеж на доходите. Повишението на търсенето ще се отрази положително и на инвестиционната активност. С постепенното преодоляване на последиците от военния конфликт и възстановяването на външната среда, общият растеж на износа ще нараства в края на прогнозния период. Отразявайки възстановяването на вътрешното търсене, темпът на вноса ще продължи да изпреварва този на износа и приносът на нетния износ към БВП ще е отрицателен. ●

¹ Виж „Ръководство по платежния баланс и международната инвестиционна позиция“, шесто издание, достъпно на адрес: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/bop/2007/pdf/bpm6.pdf>

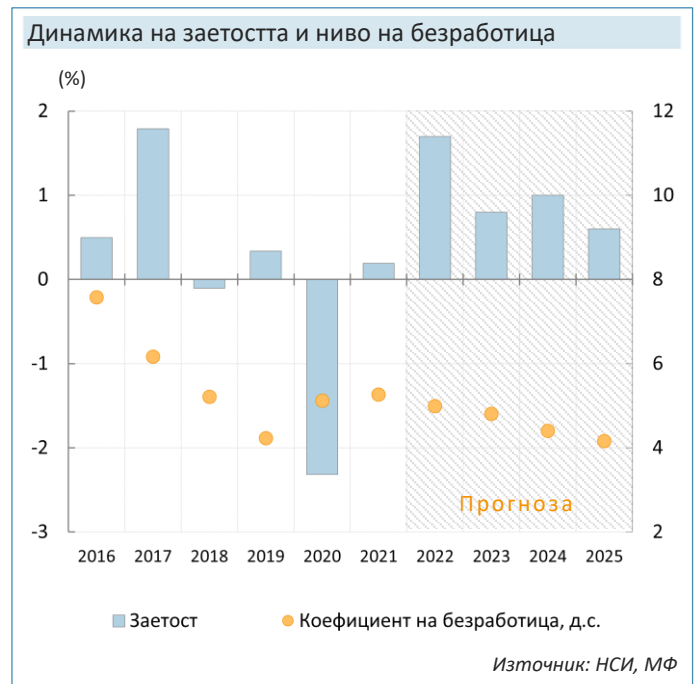
3. Пазар на труда и доходи

През 2021 г. започна процес на постепенно възстановяване на заетостта в българската икономика към нивата, наблюдавани в предкризисните месеци на 2019 г.

Коефициентът на безработица в страната се запази нисък през 2021 г. (5.3%), като България беше сред десетте страни от ЕС 27 с най-ниски стойности на този показател.² Броят на регистрираните безработни, според данните на АЗ, съществено намаля, като през някои от летните месеци на 2021 г. бяха регистрирани исторически най-ниски стойности.

Прогнозата за динамиката на заетостта през 2022 г. е повлияна основно от очакваното развитие на икономиката, както и от потока от украинци, потърсили временна или международна закрила на територията на България. Използваните допускания при разработване на прогнозата за броя на заетите през 2022 г. са, че на територията на страната ще останат около 135 хиляди украинци, от които започналите работа ще са около 55 хиляди души и те средногодишно ще са заети за период от шест месеца. Този поток от нови заети, както и увеличеният брой заети сред резидентите обуславя ръст на заетите през 2022 г. от 1.7%.

През периода 2023–2025 г. основният фактор, който ще продължи да определя нарастването на заетостта ще бъде икономическият ръст. Той се очаква да се ускори и отгук да увеличи търсенето на работна сила. В допусканията за този период е заложено броят на заетите украинци да намалее от 40 хиляди през 2023 г. до около 22 хиляди през 2025 г. Трябва да се има предвид, че през 2025 г. и следващите години повишеното търсене на труд все по-трудно ще може да бъде посрещано от привличането на допълнителни хора от тези, които са безработни или са извън работната сила. Поради тези причини, през 2025 г. и след



това ръстът на икономиката ще бъде осъществяван във все по-голяма степен посредством увеличаване на производителността на труда и общата факторна производителност, отколкото чрез екстензивното увеличение на заетите.

Коефициентът на безработица ще следва постоянна тенденция на намаление през целия прогнозен период. Предвиждането за 2022 г. е за стойност от 5.0% и да намалее до 4.2% през 2025 г.

Със започналото възстановяване на пазара на труда през 2021 г. реалният растеж на производителността на труда премина на положителна територия (4%), а нарастването на компенсацията на един нает се ускори до 9.5%. Тези развития доведоха до отслабване на натиска върху разходите за труд на единица продукция.

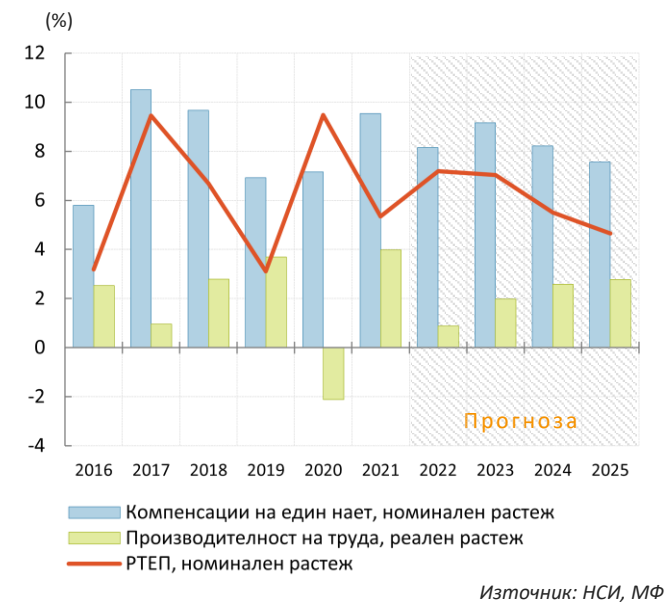
² Поради методологични промени, извършени в НРС в началото на 2021 г., все още няма публикувани данни за предишни години, съпоставими с тези за 2021 г.

Номиналният растеж на доходите от труд в средносрочен хоризонт ще остане висок, но оценките за тяхното реално нарастване са ревизирани в низходяща посока. През 2022 г. номиналният растеж на компенсацията на един нает е оценен на 8.1% и отразява очакваното търсене на труд, повишаването на минималните доходи и някои вторични ефекти от високите темпове на инфлация в страната. Нарастването на заплатите в частния сектор се очаква да има водещо влияние за икономиката, но този ефект ще бъде по-силно изразен след второто тримесечие на годината, когато новият размер на минималната работна заплата ще влезе в сила. Тя ще има както пряко влияние, така и косвено – по линия на актуализиране на осигурителните прагове по икономически дейности и професии. Влиянието на инфлационните процеси върху номиналното нарастване на доходите в страната се очаква да се реализира с известно забавяне и да се осъществи в по-голяма степен през 2023 г.

Забавянето на растежа на компенсацията на един нает през 2022 г., спрямо предходната година, ще е резултат основно от по-ниския принос на публичния сектор. Друг фактор, който се очаква да има ограничаващо влияние за нарастването на заплащането, е включването на бежанците от Украйна в пазара на труда. Направено е допускане, че те ще се включат в дейности с относително по-ниски от средните за икономиката производителност на труда и заплащане, което при равни други условия ще доведе до по-нисък растеж на средните доходи.

През 2022 г. се очаква реалният растеж на компенсацията на един нает да отбележи спад, отчитайки прогнозираната инфлация в страната. С постепенното ускоряване на нарастването на производителността на труда през 2023 г., търсенето на труд и очаквания ефект от нарастването на цените, компенсацията на един нает ще се ускори до 9.2%. В периода 2024–

Динамика на доходите, производителността и разходите за труд на единица продукция (РТЕП)



2025 г. този темп ще остане висок, съответно 8.2 и 7.6%, но ще започне да се забавя. Реалното нарастване на доходите от труд се прогнозира да се възстанови отчасти през 2023 г., като едва през 2024–2025 г. може да се очаква то да е съпоставимо с темповете в периода преди 2021 г.

Забавянето на икономическата активност през 2022 и 2023 г. ще отразява по-ниския темп на нарастване на производителността на труда, като по-съществено нарастване, близко до средните темпове в исторически план, може да се очаква през последните две години на прогнозния период. Реалният растеж на производителността на труда е оценен средно на 2.1% през 2022–2025 г., което заедно с очакваното нарастване на доходите от труд ще доведе до 6.1% средногодишен растеж на номиналните разходи за труд на единица продукция. Реалните разходи за труд на единица продукция ще се повишават с минимален среден темп от 0.9%. •

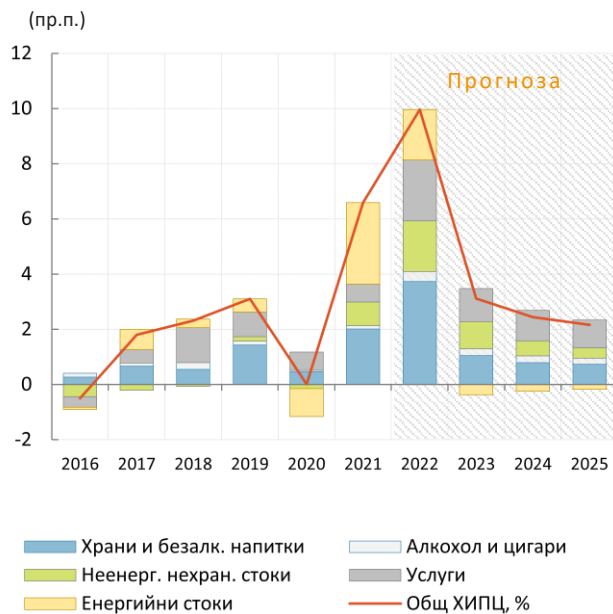
4. Инфлация

От началото на 2021 г. годишният темп на инфлация в България следва тенденция на ускорение, която продължи и в началото на текущата година. Според ХИПЦ, годишната инфлация през февруари 2022 г. достигна 8.4%. Основният фактор с проинфлационно влияние бе ускореното поскъпване на суровините на световните пазари, и най-вече енергията и храните. С оглед разгръщането не само на директните, но и на косвените ефекти от това, базисната³ инфлация също се повиши до 5.7% на годишна база.

Към настоящия момент очакванията са за продължаващо поскъпване на петрола и неенергийните суровини през 2022 г., което да започне да се забавя през втората половина на годината. В съответствие, нарастването на общото равнище на потребителските цени ще продължи да се ускорява до третото тримесечие на годината, след което ще започне да се забавя, а инфлацията в края на 2022 г. ще достигне 10%. Водещ принос за това ще имат храните, чието поскъпване ще се ускори до 16.4% на годишна база през декември. Енергийните стоки също ще допринесат положително, като повишението в цените на транспортните горива се очаква да достигне 25.1% в края на годината. Съществен принос ще имат и компонентите на базисната инфлация, поради очакваните вторични ефекти от ускореното поскъпване на енергоносителите и затрудненията във веригите на доставки. Услугите ще поскъпнат с 8.1% в края на 2022 г., а неенергийните нехранителни стоки – с 6%. Средногодишната инфлация през 2022 г. се прогнозира да бъде 10.4%.

В съответствие с очакванията за низходяща ценова динамика при всички основни суровини в периода 2023-

Инфлация в края на годината, ХИПЦ и приноси по основни компоненти



Източник: НСИ, МФ

2025 г., както и с изчерпване на наблюдаваните вторични ефекти, темпът на инфлация в страната също се очаква да продължи да се забавя до 3.1% в края на 2023 г., и 2.4% и 2.2% съответно в края на 2024 и 2025 г. Енергийните стоки ще имат отрицателен принос, поради очакваното намаление на международната цена на петрола, което ще доведе до поевтиняване на автомобилните горива.

Средногодишната инфлация през 2023 г. се очаква да бъде 5.1%, като ще продължи да се забавя до 2.7% през 2024 г. и 2.3% през 2025 г. ●

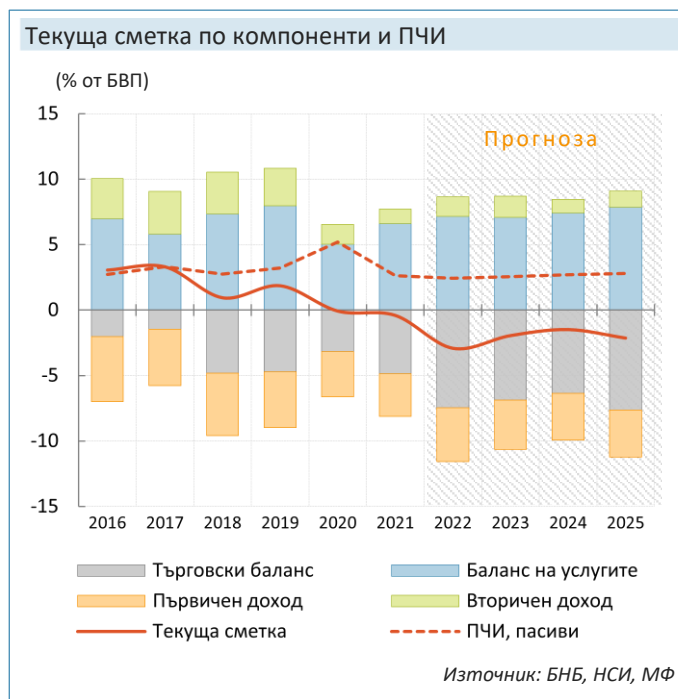
³ От общата инфлация е изключена динамиката на енергийните стоки и непереработените храни.

5. Платежен баланс

През 2022 г. се очаква дефицитът по текущата сметка на платежния баланс да се увеличи до 2.9% от прогнозния БВП. Основен принос за влошаването ще има по-големият дефицит при търговията със стоки. Той ще отразява както по-високия реален растеж на вноса спрямо износа, така и по-силното нарастване на цените на вноса (движени от поскъпването на енергийните и други суровини).

Международните пътувания започнаха да се възстановяват през 2021 г. и предварителните данни за зимния сезон на 2022 г. показват силно положителна динамика. Същевременно, конфликтът в Украйна влоши перспективите пред туристическия сектор. В тази връзка прогнозата за динамиката на статията *Услуги* отразява два противоположни ефекта – по-ограниченото нарастване на постъпления от туристи в страната, повлияно от конфликта, от една страна, и отчитането на разходите на бежанци като износ на услуги от статията *Пътувания*, от друга. Очакваният ефект върху платежния баланс от притока на бежанци е отразен и в двете доходни статии на текущата сметка. Средствата, които държавата отпуска като помощ, респ. плащания към нерезиденти от сектор Държавно управление, са отразени по статията *Вторичен доход*. Направено е допускане, че тези плащания ще бъдат напълно компенсирани чрез средства от фондове на ЕС, отразени в същата статия, като нетният ефект ще е нула.

През следващите прогнозни години салдото по текущата сметка ще продължи да се предопределя главно от изменението на търговския баланс. През 2023–2024 г. се очаква подобрение, водено от положителни условия на търговия (положителен резултат от изменението на цените на износа спрямо това на вноса). Реалният растеж на вноса ще продължи да изпреварва този на износа, като отклонението ще е по-съществено през 2025 г., когато се очаква доставка на военна техника.



След първата година от престоя им в страната бежанците спират да се разглеждат от статистиката като нерезиденти, което ще се отрази в еднократна отрицателна корекция към понижаване на износа на услуги. Съответно, ще има влошаване на баланса на статията *Услуги* (7.1% от БВП). Извън ефекта от бежанците, посещенията с цел туризъм ще продължат да нарастват през 2023 г., а през 2024–2025 г. се очаква да достигнат и надминат нивата от периода преди пандемията. Изплащането на инвестиционен доход ще влошава баланса по първичен доход, но отношението на салдото към БВП ще остане почти непроменено (около 3.6–3.8% от БВП). Очаква се средствата от Националния план за възстановяване и устойчивост (НПВУ) и входящите трансфери от европейските социални и инвестиционни фондове в края на програмния период 2014–2020 г. да поддържат излишъка по *Вторичен доход*. Принос ще има и постепенното нарастване на паричните преводи от чужбина в синхрон с подобрението на икономическата активност в глобален план в края на периода. ●

6. Паричен сектор

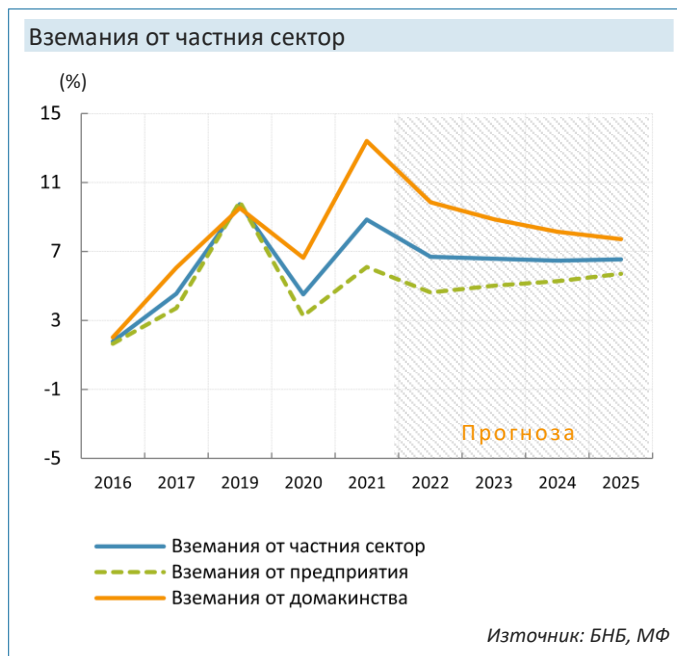
Търсенето на заемни ресурси остана високо и годишният растеж на кредита за частния сектор продължи тенденцията на ускорение от 2021 г. въпреки пандемичната обстановка. Към края на февруари 2022 г. той възлезе на 9.7% при 8.7% в края на предходната година. За възходящата динамика допринесоха както кредитите на нефинансовите предприятия, така и тези на домакинствата, при които ускорението през 2021 г. беше съществено по-голямо.

С оглед на текущата динамика и новата ситуация предизвикана от конфликта в Украйна, очакванията за развитието на кредита за частния сектор са ревизирани спрямо предходната прогноза. През 2022 г. търсенето на кредити ще се забави в сравнение с 2021 г., в съответствие с очакваното влошаване на икономическата ситуация и повишената несигурност. Вземанията на предприятията⁴ в края на 2022 г. ще забавят растежа си до 4.6% поради отрицателните ефекти върху инвестиционната активност, а тези на домакинствата – до 9.9%. Общо растежът на вземанията от частния сектор през 2022 г. се очаква да бъде около 6.7%.

Фактори, които ще действат в посока забавяне растежа на кредита за домакинствата, ще бъдат очакваното забавяне в растежа на потреблението и на компенсациите на наетите през 2022 г. Ограничаващо кредитната активност влияние от страна на предлагането може да има и обявеното от БНБ постепенно увеличение на нивото на антицикличния капиталов буфер, през октомври 2022 г. и в началото на 2023 г.⁵ Въпреки прогнозираното забавяне при жилищните кредити, през 2022 г. темпът им на растеж ще остане относително висок, тъй като покупката на жилище е основна алтернативна форма за инвестиция или за съхранение на стойността в среда на висока инфлация

⁴ Данните се отнасят за нефинансови и финансови предприятия от паричната статистика на БНБ.

⁵ УС на БНБ увеличи нивото на антицикличния буфер, приложим към местни кредитни рискови експозиции, на 1.0% от 1 октомври



и ниски лихвени проценти. До края на прогнозния период се очаква нарастването на кредита за домакинства да продължи да се забавя. То ще остане на относително високи нива в съответствие и с прогнозираното развитие при компенсацията на наетите лица. В края на 2023 г. растежът на вземанията на домакинствата се прогнозира да бъде 8.9%, а в края на 2025 г. – 7.7%

Предвижда се в периода 2023–2025 г. кредитът за нефинансови предприятия плавно да се ускори в синхрон с очакваното възстановяване на частните инвестиции, подкрепени и от НПВУ. Очакванията са растежът на общо вземанията от предприятия в края на 2023 г. да бъде 5%. През 2024 г. общо годишното нарастване на вземанията от предприятия ще бъде 5.3%, а в края на 2025 г. – 5.7%.

Общо вземанията от частния сектор ще се увеличат с 6.6% през 2023 г., а до края на 2025 г. темпът им на растеж леко ще се забави до 6.5%.

2022 г. и на 1.5% от 1 януари 2023 г., който ще бъде в сила и през второто тримесечие на 2023 г.

В края на 2021 г. годишният растеж на паричното предлагане се забави до 10.7% при 13.6% в края на август 2021 г., което отразяваше тенденцията на забавяне на прираста както на депозитите на домакинствата, така и на нефинансовите компании. През 2022 г. очакваме склонността към спестявания да бъде по-силно изразена поради несигурната среда в контекста на конфликта в Украйна, но тенденцията на забавяне на растежа им ще се запази.

7. Рискове пред прогнозата

Военият конфликт в Украйна внесе нова несигурност в икономическите перспективи. Ситуацията е бързо променяща се със значителни отрицателни рискове за икономиката на ЕС и България. Това затруднява избора на реалистичен сценарий и прави прогнозата зависима от множество допускания.

Спирането на вноса на енергийни суровини от РФ би имало по-големи икономически последици, но те са трудни за количествено определяне на този етап. При недостатъчното предлагане на основни суровини ще има нарушения в производствените процеси както в страната, така и в основни търговски партньори, което може да се отрази в ограничен износ, влошени финансови резултати на фирмите, увеличаване на безработицата, по-ниска инвестиционна активност. В допълнение, липсата на суровини ще формира по-големи от очакваните ефекти върху цените, ще ограничи разполагаемия доход и допълнително ще намали потреблението.

Рисковете пред прогнозата за инфлацията са преобладаващо във възходяща посока, като се свързват с несигурността за разрешаването на конфликта и произтичащата от това вероятност за продължаващо повишение на международните цени на основни международно търгуеми суровини (петрол и природен газ, храни, метали, торове). Друг фактор, който може допълнително да ускори инфлацията в страната са формираните високи инфлационни очаквания, които са повлияни от поскъпването на стоки от първа необходимост – в т.ч. храни и енергия.

Привлечените депозити в банковата система ще продължат да нарастват с относително високи темпове до края на 2022 г., отчитайки завишената несигурност. Очакванията са в края на 2022 г. паричното предлагане да забави годишното си нарастване до 9.7%.

В периода 2023–2025 г. очакваме растежът на паричното предлагане да продължи да се забавя успоредно с повишаване на инвестиционната активност в страната. В края на прогнозния период годишният му растеж ще бъде около 9.4%. ●

Оценяването на ефекта от притока на бежанци е обвързано с допускания за броя на хората, продължителността на престоя им и разходите им. Отклонението от тези допускания е риск за точността на прогнозата. От техническа гледна точка, промяна в начина на отразяване на разходите за бежанци спрямо описания в текста на прогнозата ще се отрази в отклонение на отделни икономически показатели, дори и при реализация на икономическия сценарий.

Риск продължава да бъде и епидемичната ситуация, вероятността от поява на нов вариант на вируса и въвеждането на ограничения, въпреки че данните от последната година не показват съществен отрицателен ефект върху икономиката по тази линия.

Пред прогнозата съществуват и рискове в положителна посока. Облекчаване на геополитическата ситуация би могло значително да забави инфлационните процеси и да има положителен ефект върху икономическата активност. Несигурността породена от конфликта може да се разсее по-бързо от очакваното и да не окаже съществено забавяне на потреблението и инвестициите в страната. При стабилизиране/разрешаване на конфликта в краткосрочен период, може да се наблюдава по-висок растеж на посещенията на чужденци в страната през летния туристически сезон, което ще има положителен ефект върху растежа на БВП. ●

ОСНОВНИ МАКРОИКОНОМИЧЕСКИ ПОКАЗАТЕЛИ	ОТЧЕТНИ ДАННИ*		ПРОГНОЗА			
	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Международна среда						
Световна икономика (реален растеж, %)	-3.1	6.0	3.8	3.3	3.4	3.3
Европейска икономика – ЕС (реален растеж, %)	-5.9	5.3	3.1	2.2	2.3	1.9
Валутен курс щ.д./евро	1.14	1.18	1.10	1.10	1.10	1.10
Цена на петрол "Брент" (щ.д./барел)	42.3	70.4	100.0	90.0	82.9	78.6
Цена на неенергийни суровини (в щ.д., %)	3.3	32.7	18.9	-6.3	-2.6	-1.3
EURIBOR 3м. [%]	-0.4	-0.5	-0.2	0.8	1.1	1.1
Брутен вътрешен продукт						
БВП (млн. лв.)	119 951	132 744	147 403	160 789	172 760	183 493
БВП (реален растеж, %)	-4.4	4.2	2.6	2.8	3.6	3.4
Потребление	1.5	7.0	2.6	3.3	3.6	3.7
Брутообразуване на основен капитал	0.6	-11.0	7.6	9.0	6.0	9.9
Износ на стоки и услуги	-12.1	9.9	4.1	4.0	5.8	4.6
Внос на стоки и услуги	-5.4	12.2	5.4	6.1	6.5	6.8
Пазар на труда и цени						
Заетост (СНС, %)	-2.3	0.2	1.7	0.8	1.0	0.6
Коефициент на безработица (НРС, %)	5.1	5.3	5.0	4.8	4.4	4.2
Компенсации на един нает (%)	7.2	9.5	8.1	9.2	8.2	7.6
Дефлатор на БВП (%)	4.2	6.2	8.2	6.1	3.7	2.7
Средногодишна инфлация (ХИПЦ, %)	1.2	2.8	10.4	5.1	2.7	2.3
Платежен баланс						
Текуща сметка (% от БВП)	-0.1	-0.4	-2.9	-1.9	-1.5	-2.1
Търговски баланс (% от БВП)	-3.2	-4.9	-7.5	-6.9	-6.4	-7.6
Преки чуждестранни инвестиции (% от БВП)	5.2	2.6	2.4	2.6	2.7	2.8
Паричен сектор						
МЗ (%)	10.9	10.7	9.7	9.5	9.6	9.4
Вземания от предприятия (%)	3.3	6.1	4.6	5.0	5.3	5.7
Вземания от домакинства (%)	6.6	13.4	9.9	8.9	8.1	7.7

* При изготвяне на прогнозата са използвани статистически данни, публикувани до 23 март 2022 г.

Източници: МФ, НСИ, БНБ, МВФ, Bloomberg

8. Алтернативен сценарий

Един от основните рискове от военния конфликт в Украйна е свързан с изостряне на геополитическото напрежение и по-съществено нарушаване на международната търговия, вкл. появата на сериозни затруднения по веригите на доставка. За страните разположени в по-голяма близост до конфликта, този риск е по-ясно изразен. Затова в алтернативния сценарий е разгледан пряк шок върху външния сектор на икономиката от нарушаване на търговията в региона. Той е предсказан чрез допускане за невъзможност за осъществяване на част от вноса, по-ниско производство и по-нисък износ.

В допълнение е направено допускане, че усложнената геополитическа обстановка, затрудненото обезпечаване със суровини и нарастването на цените на храните ще доведе до по-голям брой поток на бежанци към страната (около 400 хил. души).

Руската инвазия в Украйна оказва значителен натиск за повишаване на международните цени на суровините. В алтернативния сценарий шокът върху цените на суровините засилен. Направено е допускане, че те ще нараснат с по-висок темп през 2022 г., но също, че поскупването ще продължи и в периода 2023–2025 г.

Допускания за повишението на цените на основни суровини в алтернативния сценарий*

	2022	2023	2024	2025
Цена на петрол, щ.д./барел	130	130	115	100
Цени неенергийни суровини, в щ.д. [%]	25.4	18.1	17.0	14.9
Храни [%]				
– Зърнени	14.2	14.2	14.2	12.8
– Маслодайни	17.9	13.0	16.0	13.5
Метали [%]	60.0	40.0	-	-

*Изменение в % спрямо предходната година с изключение на цената на петрола. При храните и торовете са използвани симулации на ФАО

При суровия петрол се допуска допълнително повишение на цените над представеното в базовия сценарий и задържането им на по-високо ниво в средносрочен план. При природния газ също е заложен допълнителен шок от 30% повишение през 2022 г. При храните, ограниченото предлагане от страна на РФ и Украйна най-вече на зърнени и маслодайни култури ще се отрази в повишение на техните цени, тъй като то само частично би могло да бъде компенсирано от страна на други производители от ЕС, САЩ, Канада и други държави. Капацитетът на много от тези алтернативни източници за увеличаване на продукцията и доставките може да бъде допълнително ограничен от високите производствени разходи, свързани с покачането на цените на енергията и торовете. Те биха могли също да доведат до по-ограничено използване на торове, което ще понижи добивите и ще доведе до по-голям риск за реколтата през следващите години. Това, от своя страна, би запазило високи международните цени на храните за по-дълъг период от време. По отношение на металите също се допуска продължаващо съществено повишение на цените им през 2022 и 2023 г., предвид съществения дял на рудите и металите в износа на РФ и Украйна и очакваните прекъсванията в добива и производството им.

Алтернативните допускания се отразяват в по-висока инфлация най-вече през 2022 и 2023 г., съответно с 2.9 и 2.2 пр.п. над темпа в основния сценарий.

В алтернативния сценарий се очаква спад на вноса на стоки през 2022 г., което представлява отклонение с 8.7 пр.п. спрямо базисния сценарий. Нарушенията по веригите на доставка ще се отразят негативно на производството в страната, на изпълнението на поръчки и инвестиционни планове. В резултат се очаква спад на инвестициите в основен капитал, подсилен и от по-голямата несигурност. По-сериозните затруднения свързани с логистиката и ограничения в производството на отделни продукти ще доведат до спад в износа на стоки и годишният темп ще се влоши с 5.3 пр.п.

В същото време, по аналогия с основния сценарий, увеличеният брой бежанци ще се отрази в еднократно увеличение на износа на услуги през 2022 г. (отклонение от 2.3 пр.п.). Растежът на потреблението на домакинствата ще бъде ограничен по линия на по-слабо нарастване на реалния разполагаем доход и заетостта. При този сценарий се очаква негативните ефекти да продължат да се проявяват и през първо тримесечие на 2023 г. и постепенно да отшумят. В резултат на описаните ефекти реалният растеж на БВП ще бъде с 2 пр.п. по-нисък през 2022 г. и с 1.5 пр.п. през 2023 г. През първите две години се очаква по-високо нарастване на цените в страната, изразено чрез дефлатора на БВП, което няма да компенсира загубата в реалния обем. В резултат на това нивото на БВП по текущи цени ще бъде по-ниско спрямо базовия сценарий, като това ще се запази до края на прогнозния период.

В алтернативния сценарий се допуска в страната да навлезе по-голям поток от бежанци, но се очаква по-малък брой от тях да намерят реализация на трудовия пазар в сравнение с базовия сценарий. В основния сценарий допускането е, че около 35 хиляди бежанци средногодишно ще започнат работа през 2022 г., а в

алтернативния – техният брой да е около 10 хиляди. Вследствие на по-ниския растеж на българската икономика се очаква и общата заетост в страната да е по-ниска спрямо тази в базовия сценарий, като най-голямата разлика в стойностите на показателя се очаква през 2023 г. (с 1.6% по-ниска заетост в алтернативния сценарий спрямо основния). През следващите години тези разлики намаляват и заетостта в двата сценария постепенно конвергира.

В алтернативния сценарий, основните изменения в платежния баланс са при търговията със стоки. Нарастването на международните цени ще се прояви в съществено увеличение на номиналните темпове на растеж на вноса и износа на стоки, въпреки намалението на търгуваните количества. Оценките показват близки дефлатори, при изпреварващ реален спад на вноса през 2022 г., което ще доведе до подобрене на търговския дефицит. В периода 2023–2024 г. тенденцията на положително отклонение спрямо базисния сценарий се запазва, основно движена от положителните условия на търговия, при изпреварващо нарастване на вноса. ●

Основни макроикономически показатели при алтернативния сценарий (отклонение спрямо основния)

	2022	2023	2024	2025
Брутен вътрешен продукт				
БВП ниво по текущи цени [%]	-0.7%	-1.2%	-2.0%	-1.9%
БВП [реален растеж, [пр.п.]	-2.0	-1.5	0.0	0.0
Потребление	-1.9	-0.6	0.2	0.0
Брутообразуване на основен капитал	-18.2	-2.4	-0.6	2.4
Износ на стоки и услуги	-3.8	-2.8	-0.4	0.2
Внос на стоки и услуги	-8.0	-2.4	-0.3	0.3
Пазар на труда и цени				
Заетост (СНС) [%]	-1.3%	-1.6%	-1.4%	-0.9%
Коефициент на безработица (НРС) [пр.п.]	0.7	0.7	0.6	0.4
Компенсация на наетите [пр.п.]	-2.1	-1.5	0.0	0.0
Дефлатор на БВП [пр.п.]	1.4	1.1	-0.9	0.0
Средногодишна инфлация (ХИПЦ) [пр.п.]	2.9	2.2	-0.3	0.0
Платежен баланс				
Текуща сметка % БВП [пр.п.]	2.4	1.8	1.1	1.2

Източник: собствени изчисления