

МАКРОИКОНОМИЧЕСКА ПРОГНОЗА

есен 2022

Министерство на финансите на Република България

Световната икономика и икономиката на ЕС имаха сравнително силен растеж през първото полугодие на текущата година, но високата степен на несигурност, значително повишените цени на енергийните суровини и проблемите с веригите на доставка се очаква да охладят икономическата активност в края на 2022 г. и началото на 2023 г. Стартиралият процес на повишение на лихвените проценти от водещите централни банки, в отговор на исторически високите инфлационни равнища, се очаква допълнително да ограничи икономическия растеж в света и особено в еврозоната през 2023 г.

На 19.10.2022 г. Националният статистически институт публикува ревизирани редове от данни по Национални сметки. Според тях най-значителната промяна в отчетните числа се отнася за 2021 г., като номиналната стойност на БВП е по-висока с 6.3 млрд. лв., а реалният растеж на БВП е ревизиран от 4.2 на 7.6%. През първото полугодие на 2022 г. БВП на България се увеличи с 4.1%¹ по постоянни цени. През второто полугодие се прогнозира растежът да се забави и за цялата година да бъде 2.9%. Влошеното външно търсене ще ограничи нарастването на износа през 2023 г., а растежът на БВП ще се забави до 1.6%.

В сравнение с пролетната прогноза, ръстът в заетостта за 2022 г. е съществено намален до 0.9%, поради значително по-малкия брой украински бежанци, които се интегрираха на българския трудов пазар. През 2023 г. се прогнозира заетостта да продължи да нараства, но с по-нисък темп, 0.4%, което ще се дължи на забавянето на икономическия растеж. Коефициентът на безработица за 2022 г. се очаква да бъде 4.6%, а през периода 2023–2025 г. да следва тенденция на намаление и да достигне 4.2%.

Нарастването на заплатите в частния сектор ще има водещо влияние за повишението на компенсацията на един нает, която за 2022 г. се оценява на 15%. През следващата година номиналното нарастване на този показател се прогнозира да бъде по-ниско 9.9%, но в исторически план остава сравнително високо и отговаря на очакваното забавяне на инфлационните процеси в страната, ограничаването на икономическата активност, както и планираното по-слабо увеличение на разходите за труд в публичния сектор.

Инфлацията, според ХИПЦ, се очаква да се забавя от четвъртото тримесечие на годината и в края на 2022 г. да достигне 13.2%, поради динамиката на международните цени на суровините, но също така и от ефектите на по-високата база през 2021 г. Средногодишната инфлация за 2022 г. се прогнозира да бъде 12.7%. През следващите години инфлацията ще продължи да се забавя от низходящата динамика в международните цени на суровините и изчерпването на вторичните ефекти. Компонентите на базисната инфлация ще имат водещ принос за повишението на общия ХИПЦ, който в края на 2023 г. се прогнозира да се забави до 3.8%, а средногодишната инфлация – до 6.4%.

¹ Сезонно неизгладени данни.

Номиналният растеж на вноса на стоки ще остане по-висок от този на износа през 2022 г., което ще доведе до увеличение на търговския дефицит до 4.9% от прогнозния БВП. Спрямо пролетната прогноза се подобряват очакванията за нивото на търговския дефицит поради повишение на реалния растеж на износа и формиране на положителни условия на търговия. Дефицитът по текущата сметка ще достигне 0.7% от БВП. През следващата година се очаква съществено забавяне на търговията със стоки, което ще увеличи търговския дефицит до 5.6%. Растежът на приходите от чуждестранни туристи ще се запази относително висок и ще подкрепи увеличението на излишъка при търговията с услуги. Общата динамика на Платежния баланс предполага запазване на устойчива външна позиция на страната и стабилно ниво на международните резерви.

Кредитът за частния сектор следваше тенденция на ускорение от началото на 2022 г. и в края на август годишният му растеж достигна 13.9%. До края на годината темпът му на нарастване леко ще се забави и в резултат общо вземанията от частния сектор ще нараснат с 11.3% спрямо края на 2021 г. През 2023 г. растежът на вземанията от предприятия и от домакинства ще се забави. Влияние за това развитие ще окажат забавянето на икономическия растеж, очакваното повишаване на лихвените проценти по кредитите в резултат на преноса на паричната политика на ЕЦБ. Общо вземанията от частния сектор ще нараснат с 6.7%.

Съществуват редица рискове пред макроикономическата прогноза поради високата несигурност в глобален план и най-вече геополитическата ситуация около войната в Украйна. Съществен риск представлява евентуално допълнително ограничаване на вноса на енергийни суровини от Руската федерация в ЕС и България, и невъзможност за бърза замяна с доставки от други страни. В случай че повишението на лихвените проценти не доведе до понижение на инфлацията до желаните нива, това може да формира представата, че водещите централни банки не могат да се справят с покачването на цените и би формирало самоподхранващи се очаквания за задържане на инфлацията над официално обявените цели в средносрочен период.

Предвид потенциалните рискове пред прогнозата е изготвен и алтернативен макроикономически сценарий. Той разглежда вариант на по-високо повишение на цените на някои международно търгувани стоки и по-неблагоприятна динамика на външното търсене спрямо базовия сценарий. В резултат от направената симулация и използваните допускания, инфлацията в страната ще бъде по-висока спрямо базовия сценарий средно с 1.1 пр.п. в периода 2022–2024 г. Растежът на БВП ще бъде по-нисък през целия прогнозен период, съответно с 0.3 пр.п. през 2022 г. и с 1.3 пр.п. през 2023 г., след което негативният ефект върху растежа постепенно ще започне да намалява. Нивото на БВП по постоянни цени в алтернативния сценарий ще остане трайно под това в базовия до края на прогнозния период. ●

1. Външна среда. Основни допускания.

Първата половина на 2022 г. бе белязана от силен икономически растеж в световен план, движени от възстановяването на потреблението и търговията след кризата от COVID-19. Глобалната икономика обаче е съпътствана от висока степен на неопределеност и предизвикателства като Руската инвазия в Украйна, високите цени на суровините, нарушения на веригите за доставки. Очаква се несигурността, силно повишените цени на енергийните ресурси и като цяло високата в исторически план инфлация да охладят икономическата активност, довеждайки до техническа рецесия в някои от основните ни търговски партньори към края на 2022 г. и началото на 2023 г. Потиснатото търсене и относително високата инфлация ще се запазят и през 2023 г., в резултат на което растежът на БВП на ЕС ще се забави до около 0.7%. Очаква се през 2024–2025 г. растежът на БВП да се завърне до средните си нива от преди пандемията от малко над 2%.

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 USD/EUR 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

10.10.2022 г., единната валута се очаква да поевтинее средно с 12.4% до 1.04 долара. През 2023 г. средногодишният валутен курс ще се понижи с 5.8% до 0.98 долара за едно евро и ще остане на това ниво до края на прогнозния хоризонт.

По отношение на международните цени на суровините, допусканията за тяхната динамика се основават на информацията за съответните фючърси към 10.10.2022 г. Средната цена на суровия петрол тип „Брент“ през 2022 г. се очаква да бъде 100.7 щ.д. за барел, което съответства на повишение от 43% спрямо предходната година. В съответствие с пазарните очаквания към момента, през следващите години суровината ще поевтинее до 72.7 долара през 2025 г. Цените на природния газ за Европа се очаква да се повишат средно с около 244% в доларово изражение през 2022 г. и с 25% през 2023 г., след което ще се понижат през следващите две години.

Неенергийните суровини ще поскъпнат средно с 8.3% в доларово изражение през 2022 г., като това се дължи на допускания за по-силно нарастване в цените на храните и торовете, докато металите ще отчетат поевтиняване. През 2023 г. цените на неенергийните суровини се очаква да спаднат с 14.2%, като понижението им ще се забави до 2% през 2024 г. и 1% през 2025 г. ●

Външни допускания. Промени спрямо предходната прогноза.

	Есенна прогноза 2022 г.				Пролетна прогноза 2022 г.				Разлика спрямо предходната прогноза			
	2022	2023	2024	2025	2022	2023	2024	2025	2022	2023	2024	2025
Международна среда												
Световна икономика (реален растеж, %)	3.2	2.7	3.2	3.4	3.8	3.3	3.4	3.3	-0.6	-0.6	-0.2	0.1
Европейска икономика – ЕС (%)	3.2	0.7	2.1	2.2	3.1	2.2	2.3	1.9	0.1	-1.5	-0.3	0.2
Валутен курс щ.д./евро	1.04	0.98	0.98	0.98	1.10	1.10	1.10	1.10	-0.07	-0.12	-0.12	-0.12
Цена на петрол "Брент" (щ.д./барел)	100.7	83.6	76.6	72.7	100.0	90.0	82.9	78.6	0.7	-6.4	-6.4	-5.9
Цена на неенергийни суровини (в щ.д., %)	8.3	-14.2	-2.0	-1.0	18.9	-6.3	-2.6	-1.3	-10.6	-7.9	0.7	0.3
EURIBOR 3м. [%]	-0.2	0.8	1.1	1.0	-0.2	0.8	1.1	1.1	0.0	-0.1	0.1	-0.1

Източник: МФ, МВФ, Bloomberg

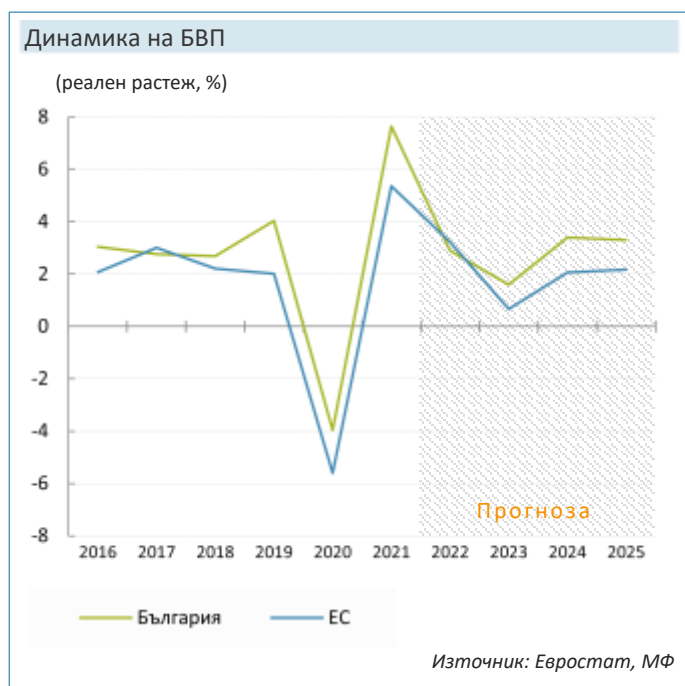
2. Брутен вътрешен продукт

В прогнозата са взети под внимание ревизираните данни за БВП, публикувани от НСИ на 19 октомври 2022 г. Съгласно тях, номиналната стойност на БВП за 2020 и 2021 г. бе повишена, като за 2021 г. повишението бе с 6.3 млрд. лв². В реално изражение, спадът на БВП за 2020 г. бе ревизиран от 4.4% на 4%, а растежът за 2021 г. бе съществено завишен – от 4.2% на 7.6%. За първото полугодие на 2022 г. реалният растеж на БВП възлезе на 4.1%³ при 4.5% преди ревизията. Растежът бе движен изцяло от вътрешното търсене, докато нетният износ имаше отрицателен принос.

През втората половина на 2022 г. се очаква растежът на БВП да се забави и за цялата година да достигне 2.9%. Растежът на потреблението на домакинствата ще бъде ограничен от продължаващото нарастване на цените и повишената несигурност. В резултат реалният растеж на частното потребление за годината ще бъде 2.5%, при 3.8% за първото полугодие. Очаква се

положителен принос от страна на публичното потребление и инвестиции към реалното нарастване на БВП. Частната инвестиционна активност ще бъде потисната, но спадът на инвестициите в основен капитал ще бъде компенсиран от положително изменение на запасите. Очаква се в края на календарната година икономическата активност в основни търговски партньори на България да се забави. Това ще ограничи търсенето на български стоки, съответно и на растежа на износа. Приносът на външния сектор за растежа на БВП ще бъде отрицателен при леко положителен през 2021 г.

Очакванията за растежа на БВП през 2023 г. са понижени спрямо пролетната прогноза. Нарастването на БВП ще се забави до 1.6%. По-слабият растеж в страни, които са важни търговски партньори на България, ще доведе до забавяне на външното търсене и респективно на растежа на износа спрямо 2022 г. В същото



² Включително 2.6 млрд. лв. от изменение на запасите, 2 млрд. лв. – потребление, 0.9 млрд. лв. – нетен износ и 0.7 млрд. лв. – бруто образуване на основен капитал.

³ Сезонно неизгладени данни.

време се очаква забавяне и от страна на вътрешното търсене. Приносът на правителственото потребление за растежа ще намалее, а от страна на общите инвестиции не се очаква положителен принос от изменението на запасите. В същото време отслабването на инфлационния натиск ще подкрепи растежа на потреблението на домакинствата, а инвестициите в основен капитал ще се повишат с основен принос от страна на публичния сектор. Това ще задържи растежа на вноса над този на износа и отрицателният принос към растежа на БВП леко ще се увеличи.

3. Пазар на труда и доходи

За 2022 г. се очаква заетостта да се увеличи средногодишно с 0.9%. В сравнение с пролетната прогноза промяната в растежа на заетостта е съществено намален (с 0.8 пр.п.) поради по-малкия ефект от интегрирането на украински бежанци на българския трудов пазар от реално случилия се. В пролетната прогноза бежанците, които се очакваха да започнат работа през 2022 г., бяха около 35 хиляди, докато сега се очаква те да бъдат между 5 и 10 хиляди души. През следващите три години се очаква да се запази възходящата тенденция в динамиката на заетостта. За 2023 г. прогнозата е растежът на заетостта да продължи, но с по-ниски темпове (0.4%), което се дължи изцяло на прогнозираното забавяне в растежа на българската икономика. Ръстът на заетостта се очаква да се ускори през 2024 г. като е прогнозирано равнище, което е сходно с това за 2022 г. (0.8%) и което съответства на завръщане на икономиката към относително високи темпове на растеж на БВП. През 2025 г. се очаква забавяне на растежа на заетостта до 0.5%. Търсенето на трудов ресурс ще продължи да бъде високо, но възможностите за екстензивно увеличаване на предлагането на труд все повече ще бъдат ограничени (основно поради неблагоприятните демографски процеси в страната). Коефициентите на заетост и на икономическа активност на населението (възрастова група 15-64) ще са достигнали съответно 73% и 76%, а когато започнат

За 2024–2025 г. се очакват растежи на БВП в рамките на 3.4–3.3%. Повишаването на доверието сред икономическите агенти ще доведе до по-ускорено нарастване на потреблението на домакинствата и частните инвестиции. Допълнително се очаква публичните инвестиции да подкрепят растежа на икономиката. Очакваното възстановяване на потреблението в търговските ни партньори ще ускори нарастването на износа, което ще намали отрицателния принос на нетния износ към растежа. ●

да се използват новите данни за населението от последното преброяване е възможно тези стойности да бъдат дори още по-високи.

Оценката за коефициента на безработица за 2022 г. е 4.6% и е по-ниска спрямо предходната прогноза с 0.4 пр.п. Наблюдаваният ръст на заетостта през настоящата година в много по-голяма степен се осъществи чрез намирането на нова работа от лицата, които са



били безработни, отколкото от лица, които са били извън работната сила. В пролетната прогноза се очакваше допълнителният брой заети да е разпределен по-равномерно между безработните лица и лицата, които са били извън работната сила. През периода 2023–2025 г. се очаква коефициентът на безработица да следва непрекъсната тенденция на намаление и през последната година от прогнозния хоризонт да достигне средногодишна стойност от 4.2%. Относително малкият спад на коефициента на безработица през тези три години означава, че прогнозираният ръст на заетостта през периода 2023–2025г. очакваме да се осъществи преимуществено чрез привличане на част от неактивните лица обратно в работната сила, а не толкова чрез намирането на нова работа от страна на безработните лица.

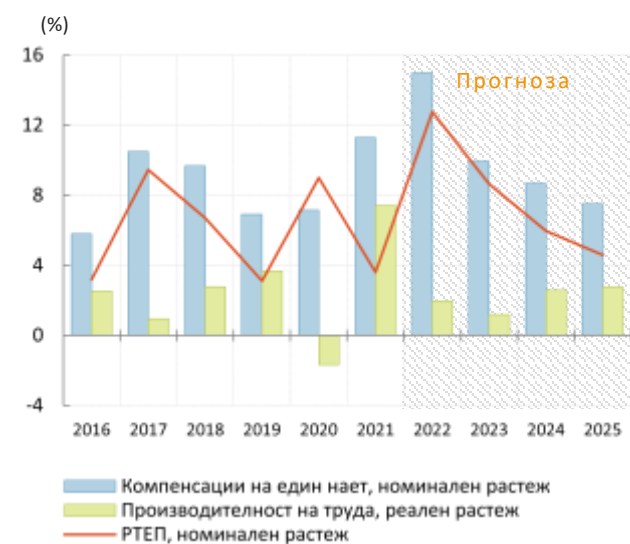
Оценките за номиналното нарастване на компенсацията на един нает са повишени през 2022 и 2023 г. Корекцията отразява ефекта от по-високите цени в страната, като той се очаква да продължи да се наблюдава и през 2023 г. С прогнозираното забавяне в инфлаци-

ята номиналният растеж на заплатите също ще се забави в края на прогнозния период, което заедно с ускоряването на реалния растеж на производителността на труда ще допринесе за умерено нарастване на номиналните разходи за труд на единица продукция.

През 2022 г. номиналният растеж на компенсацията на един нает е оценен на 15%. Нарастването на заплатите в частния сектор ще има водещо влияние за икономиката, в съответствие с отчетените развития през първото полугодие на 2022 г. През 2023 г. номиналният растеж на компенсацията на един нает се очаква да бъде по-нисък спрямо предходната година, в резултат от очакваното отслабване на инфлационните процеси, и ограничаването на икономическата активност в страната, както и планираното по-слабо увеличение на разходите за труд в публичния сектор. Така през 2023 г. нарастването на номиналните заплати ще се забави до 9.9%, но ще остане силно в исторически план. Предвижда се частично възстановяване на ръста на реалната компенсация на един нает и едва през 2024-2025 г. динамиката на реалните доходи от труд ще се доближи до темповете наблюдавани в периода преди 2021 г. В номинално изражение, растежът на компенсацията на един нает е оценен на 8.7% през 2024 г. и 7.5% през 2025 г.

Забавянето на икономическата активност през втората половина на 2022 г. и 2023 г. ще отразява основно по-ниския принос на производителността на труда. Реалният растеж на показателя общо в икономиката е оценен средно на 2.1% през 2022–2025 г., като по-съществено нарастване, близко до средните темпове в исторически план, може да се очаква през последните две години на прогнозния период. В края на прогнозния период се очаква номиналните разходи за труд на единица продукция значително да забавят темпа си на растеж до около 4.5%, а реалните разходи за труд на единица продукция ще се повишават приблизително с 1.5% средногодишно. ●

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



Източник: НСИ, МФ

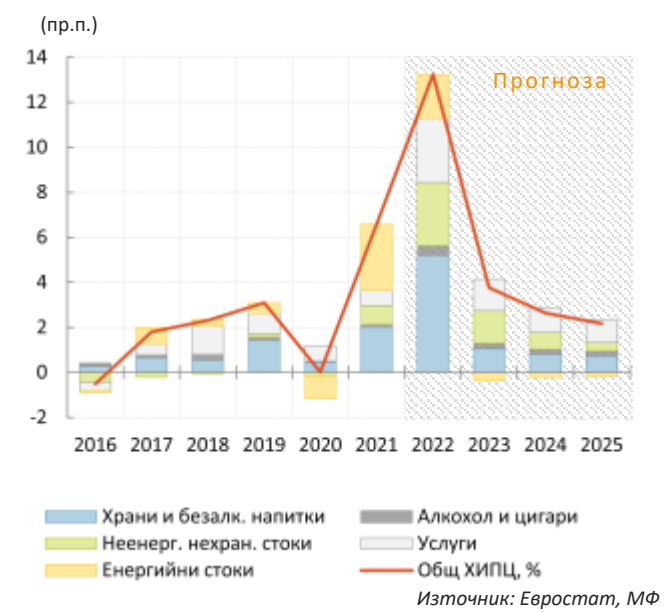
4. Инфлация

Годишният темп на инфлация в страната, според ХИПЦ, продължи да се ускорява до 15% през август 2022 г. Водещ фактор за това беше същественото поскъпване на суровините на международните пазари, и най-вече на енергоносителите, и техните преки и косвени ефекти. В допълнение към факторите от страна на предлагането, с проинфлационно влияние бе и силното вътрешно търсене. По основни компоненти, най-голям принос за повишението на общия ценови индекс имаха храни и безалкохолни напитки, следвани от енергийни стоки. Базисната инфлация⁴ през август също се ускори до 12.1% на годишна база във връзка с вторичните ефекти от поскъпването най-вече на енергийните суровини.

Очаква се темпът на инфлация да се забави до 13.2% през декември 2022 г., поради очакваната динамика на цените на суровините, но също така и с ефектите от по-високата база през предходната година. Водещ принос за инфлацията в края на годината ще имат храните, като поскъпването им слабо ще се забави до 22.9% спрямо същия месец на 2021 г. По-съществено свиване на приноса ще има при транспортните горива, а повишението на цените в групата енергийни стоки се прогнозира да бъде 14.6%. Влиянието на компонентите на базисната инфлация също ще се засилва както по линия на косвените ефекти от по-високите цени на енергоресурсите, но така и поради отражението на по-високите разходи за труд в икономиката. Инфлацията при услугите се очаква да се ускори до 10.4% на годишна база през декември, а тази при неенергийните промишлени стоки – до 9.1%. Средногодишната инфлация се очаква да бъде 12.7% за 2022 г.

През следващите години инфлацията ще продължи да се забавя най-вече във връзка с очакваната низходяща динамика в международните цени на суровините и изчерпването на наблюдаваните вторични ефекти.

Инфлация в края на годината (ХИПЦ) и приноси по основни компоненти



Очакванията са средногодишното повишение на ХИПЦ през 2023 г. да бъде 6.4%, а инфлацията в края на периода да се забави до 3.8%. В съответствие с котировките на фючърсите, международната цена на петрола тип „Брент“ се очаква да се понижи с малко над 13% в края на 2023 г., което ще доведе до поевтиняване на транспортните горива за съответния период. Във връзка с това, енергийните стоки ще имат отрицателен принос за формиране на инфлацията в края на годината. Компонентите на базисната инфлация ще имат водещ принос за повишението на общия ХИПЦ както поради споменатите косвени ефекти, така и поради нарастването на разходите за труд в икономиката.

През 2024 и 2025 г. отрицателният принос на енергийните стоки към инфлацията ще се запази, поради очакваната низходяща динамика на международните цени. Вследствие на това инфлацията в края на годината се очаква да продължи да се забавя, съответно до

⁴ Базисната инфлация включва преработените храни, неенергийните промишлени стоки и услугите.

2.6% и 2.2%. До края на прогнозния период приносът на базисните компоненти на ХИПЦ ще остане водещ

5. Платежен баланс

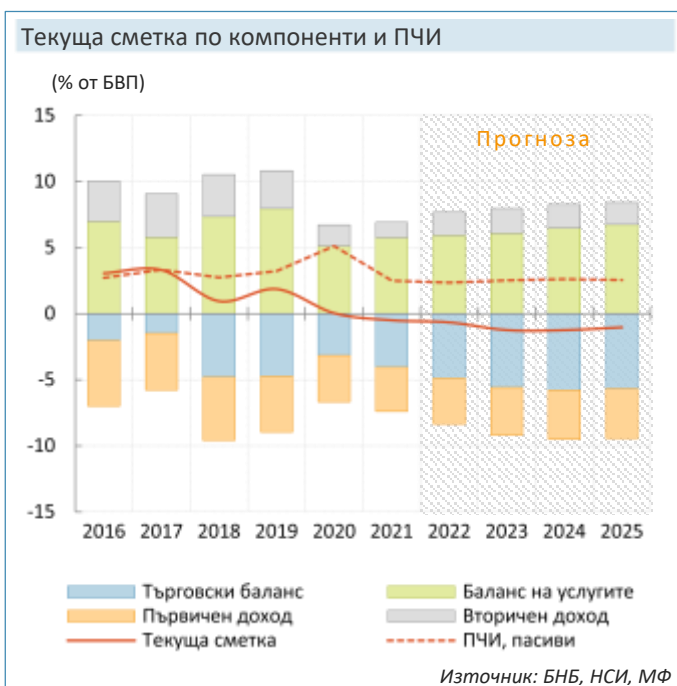
До края на 2022 г. се очаква номиналният растеж на вноса на стоки да остане по-висок от този на износа, което ще доведе до увеличение на търговския дефицит до 4.9% от прогнозния БВП. Високият реален растеж на вноса ще е в основата на влошаването на търговското салдо, докато условията на търговия ще бъдат положителни. Възстановяването на износа на услуги ще продължи и през текущата година, като основен положителен принос ще имат транспортните услуги и пътуванията. Вносът на услуги също ще се увеличи значително, но въпреки това излишъкът по статията ще нарасне до 5.9% от БВП. Нарастващият размер на изплатения инвестиционен доход ще се отрази в увеличение на дефицита по първичния доход, а входящите трансфери от ЕС ще подкрепят нарастването на излишъка по вторичния доход. Дефицитът по текущата сметка ще достигне 0.7% от прогнозния БВП или с 0.2 пр.п. повече спрямо предходната година. Подобряват се очакванията за нивото на търговския дефицит спрямо пролетната прогноза поради повишение на реалния растеж на износа и формиране на положителни условия на търговия, при очаквани отрицателни в пролетната прогноза.

През 2023 г. се очаква съществено забавяне на търговията със стоки, което ще е водено както от по-ниските реални растежи, така и от спада на цените на някои международно търгувани стоки и суровини. Условията на търговия ще се запазят положителни, но все още силното вътрешно търсене ще продължи да подкрепя реалния растеж на вноса, което ще доведе до нарастване на търговския дефицит до 5.6% от прогнозния БВП. Растежът на приходите от чуждестранни туристи ще се запази относително висок и ще насърчи увеличението на излишъка при търговията с услуги до

за формиране на инфлацията в страната, но ще се забавя. Средногодишният темп на инфлация ще бъде 3.2% през 2024 г. и 2.4% през 2025 г. ●

6.1% от БВП. Входящите трансфери по линия на Механизма за възстановяване и устойчивост (МВУ) ще подкрепят увеличението на излишъка по вторичен доход, а общият дефицит на доходните статии ще се запази непроменен като отношение спрямо БВП. Дефицитът по текущата сметка ще продължи да нараства до 1.2% от БВП. Тенденцията е противоположна на очакваната в пролетната прогноза поради влошаване на очакванията за растежа на износа на стоки и, съответно, на търговския дефицит.

Възстановяването на икономическата активност в основните ни търговски партньори ще доведе до ускорение на растежа при търговията със стоки през последните две години от прогнозния период. Номиналните растежи на износа и вноса ще са почти изравнени, което ще задържи търговския дефицит на ниво от 5.8% и 5.7% от БВП, съответно през 2024 и 2025 г.



Приходите от посещения на чужденци ще продължат да нарастват и през 2024 г. ще надминат нивата от предкризисната 2019 г. Излишъкът по статия услуги ще продължи да се увеличава и ще достигне 6.8% от БВП през 2025 г. Дефицитът по първичния доход леко ще нарасне поради увеличение на изплатения инвестиционен доход към нерезиденти. Излишъкът по вторичния доход ще леко ще се свие, поради края на периода за получаване на европейски средства от Многогодишната финансова рамка 2014–2020 г. и постепенното стартиране на проекти по новите програми. През 2024 г. дефицитът по текущата сметка ще запази нивото си в отношение спрямо БВП, а през следващата година леко ще се понижи до 1% от БВП.

6. Паричен сектор

Годишният растеж на кредита за частния сектор следваше тенденция на ускорение от началото на 2022 г. В края на август темпът му се повиши до 13.9% спрямо 8.7% в края на 2021 г., за което едновременно допринесоха кредитите за домакинствата и за нефинансовите предприятия. Въпреки все още слабата инвестиционна активност, ръстът на кредитите за нефинансови предприятия (12.1% на годишна база) се ускоряваше, движен главно от овърдрафтите, а от началото на третото тримесечие – и от краткосрочните заеми. Тази динамика отразява повишеното търсене на оборотен капитал от страна на предприятията на фона на значително повишени производствени разходи поради по-високите цени на суровините, а също и предвид затрудненията по веригите на доставки. Устойчивата среда на ниски номинални лихвени проценти с нарастваща инфлация допринесе за продължаващото високо търсене на кредити от домакинствата. От началото на годината се наблюдава по-бърз ръст на потребителските кредити (13.5% на годишна база в края на август) и стабилен ръст на жилищните кредити (18%),

През прогнозния период салдото по капиталовата сметка ще бъде над средното от последните години, поради ефекта от входящите трансфери по МВУ. Балансът на финансовата сметка ще бъде движен от изплащането и рефинансирането на външен държавен дълг и от входящия поток на преките чуждестранни инвестиции, който ще се увеличи от 2.4% от БВП през 2022 г. до 2.6% от БВП през 2025 г.

Общата динамика на Платежния баланс предполага запазване на устойчива външна позиция и стабилно ниво на международните резерви. ●

при които влияние оказва и продължаващото нарастване на цените на недвижимите имоти.

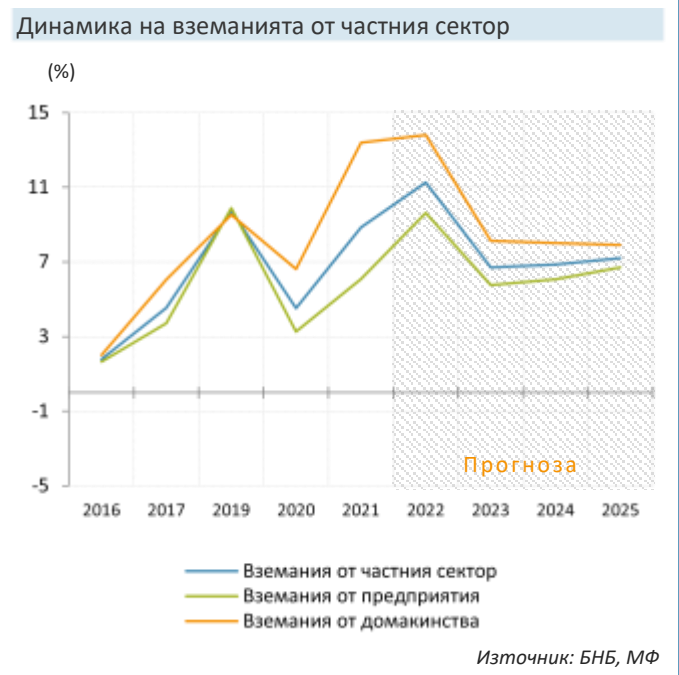
До края на 2022 г. вземанията от частния сектор ще започнат леко да се забавят. Годишното нарастване на вземанията от предприятията⁵ ще достигне 9.6%, като се очаква търсенето на оборотни средства да започне постепенно да намалява успоредно със забавянето на съвкупното търсене. Вземанията от домакинствата ще се увеличат с 13.8% на годишна база в края на 2022 г. При тях се очаква забавянето да бъде в по-малка степен, като те ще продължат да бъдат подкрепени от факторите, обуславящи тяхното ускорение през изминалия период от 2022 г. Общо вземанията от частния сектор ще нараснат с 11.3% спрямо края на 2021 г.

През 2023 г. растежът на вземанията от частния сектор ще се забавят, като това ще важи едновременно за вземанията от предприятия и от домакинства. Влияние за това ще окажат забавянето на икономическия растеж, очакваното повишаване на лихвените проценти по кредитите, в резултат на преноса на паричната политика на ЕЦБ, както и в по-малка степен на

⁵ Включва вземания от нефинансови и финансови предприятия.

влизането в сила на по-високите нива на антицикличния капиталов буфер, определени от БНБ. Общо вземанията от частния сектор ще нараснат с 6.7%. Вземанията от предприятия ще се увеличат с 5.8%, като пониският им темп на нарастване ще бъде за сметка на значително понижение на ръста на овърдрафта и побавно увеличение на краткосрочните кредити. Вземанията от домакинства ще нараснат с 8.1%. По-голямо влияние за забавянето се очаква да има по линия на по-слабо нарастване на жилищните кредити, като се очаква охлаждане на пазара на недвижими имоти. Потребителските кредити ще запазят относително по-стабилен темп, предвид очаквания по-висок растеж на частното потребление и положителен реален ръст на компенсациите на наетите през годината.

През периода 2024–2025 г. вземанията от домакинства ще продължат да нарастват с относително висок, но забавящ се темп, който в края на 2025 г. ще достигне 7.9%. Вземанията от нефинансови предприятия ще се ускоряват плавно в синхрон с възстановяването на частните инвестиции, подкрепени и от НПВУ, като темпът им на растеж в края на прогнозния период ще бъде 6.7%. Общо вземанията от частния сектор ще се ускоряват плавно до края на прогнозния период и в края на 2025 г. годишният им растеж ще достигне 7.2%.



Привлечените депозити в банковата система ще продължат да нарастват с относително високи темпове до края на прогнозния период. В края на 2022 г. годишният растеж на паричното предлагане ще се ускори до 11.5% спрямо 10.7% в края на 2021 г. В периода 2023–2025 г. очакваме растежът на паричното предлагане да се забавя с повишаване на инвестиционната активност в страната. В края на прогнозния период годишният му растеж ще бъде около 9.8%. ●

7. Рискове пред реализиране на прогнозата

С оглед високата несигурност в глобален план съществуват редица рискове пред макроикономическата прогноза.

Геополитическата ситуация около войната в Украйна остава силно нестабилна, с възможни значителни отрицателни ефекти за икономиката на ЕС и на България.

Съществен риск представлява евентуално допълнително ограничаване на вноса на енергийни суровини от Руската федерация в ЕС и България, и невъзможност за бърза замяна с доставки от други страни. Това

би се отразило в по-ускорено нарастване на цените на енергоносителите и електроенергията и нарушения в производствените процеси както в страната, така и в основни търговски партньори. Съответно, би се очаквал по-съществен отрицателен ефект върху производството и износа на стоки на България.

Рисковете по отношение на прогнозата за инфлацията са най-вече във възходяща посока и се свързват главно с очакваната динамика на цените на международно търгуваните суровини и свързаните с тях вторични ефекти. В случай че допусканията за понижение

на международните цени не се реализират, това би било предпоставка за по-висока инфлация от представената в средносрочен план.

Допълнително увеличение на цените през 2022 и 2023 г. може да доведе до загуба на покупателна способност на домакинствата и по-слабо нарастване на потреблението. Същевременно, високите разходи, повишената несигурност и евентуално проблеми при производството може да доведат до силно ограничаване на инвестиционната активност.

Заслужава да се отбележи и значителният положителен принос на компонента *изменение на запасите* за растежа на БВП през 2021 г. и първата половина на 2022 г. В прогнозния хоризонт се работи с допускането за леко отрицателен принос през втората половина на 2022 г. и нулев през 2023⁶ г., но е възможно да се наблюдава и по-значително отрицателно въздействие на този компонент, което допълнително да свие растежа на БВП.

В отговор на покачващата се инфлация водещите централни банки предприеха действия по затягане на паричната политика. По-ускорено нарастване на лихвените проценти може да повиши съществено разходите за обслужване на задълженията, както на частния сектор, така и на някои страни (вкл. членки на ЕС). Увеличените разходи за обслужване на дълга биха ограничили възможностите за подкрепа чрез бюджетни средства за уязвимите групи от населението, малкия и среден бизнес. В условията на висока инфлация и несигурност това допълнително би ограничило съвкупното търсене. В случай, че повишението на лихвените проценти не доведе до понижение на инфлацията до желаните нива, това може да формира представата, че централните банки не могат да се справят с покачването на цените и би формирало самоподхранващи

се очаквания за задържане на инфлацията над официално обявените цели в средносрочен период. Съответно, това би се отразило в съществено отклонение от очакваната динамика за икономическия растеж и цените в глобален план.

По-нататъшното развитие на пандемията от COVID-19 продължава да представлява отрицателен риск пред прогнозата. Въпреки, че домакинствата и бизнесът до голяма степен се адаптираха към епидемичната ситуация, а данните от последната година не показват съществен негативен ефект върху икономиката на България по тази линия, не е изключено през зимния период темпото на заразяване отново да се ускори, да се появят още по-рискови за здравето варианти на вируса, което да доведе до нови ограничения на обществения живот и по този начин да се свие допълнително икономическата активност. Това може да доведе до ново нарушаване на глобалните вериги за доставки и производство в основни търговски партньори на страната с произтичащите отрицателни ефекти върху външната търговия.

Пред прогнозата съществуват и рискове в положителна посока. Темповете на растеж в ЕС и еврозоната през първото полугодие надминаха предварителните очаквания и, ако тази тенденция продължи, е възможно да се реализира по-висок растеж на износа. Възможно е очакваното забавяне на растежите в основни търговски партньори да не се отрази в толкова съществено понижение на външното търсене и, съответно, отрицателните ефекти върху износа да са по-ограничени от представените в прогнозата. Същевременно, успокояване на геополитическата ситуация би намалило натиска върху инфлацията, което ще окаже положителен ефект върху покупателната способност.

⁶ Практиката при изготвянето на прогнози е да се залага неутрален принос на изменението на запасите.

ОСНОВНИ МАКРОИКОНОМИЧЕСКИ ПОКАЗАТЕЛИ	ОТЧЕТНИ ДАННИ*		ПРОГНОЗА			
	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Международна среда						
Световна икономика [реален растеж, %]	-3.0	6.0	3.2	2.7	3.2	3.4
Европейска икономика – ЕС [%]	-5.6	5.4	3.2	0.7	2.1	2.2
Валутен курс [щ.д./евро]	1.14	1.18	1.04	0.98	0.98	0.98
Цена на петрол "Брент" [щ.д./барел]	42.3	70.4	100.7	83.6	76.6	72.7
Цена на неенергийни суровини [в щ.д., %]	3.3	32.7	8.3	-14.2	-2.0	-1.0
EURIBOR 3м. [%]	-0.4	-0.5	-0.2	0.8	1.1	1.0
Брутен вътрешен продукт						
БВП [млн. лв.]	120 553	139 012	161 721	173 826	186 001	197 715
БВП [реален растеж, %]	-4.0	7.6	2.9	1.6	3.4	3.3
Потребление	1.4	6.7	3.8	2.7	3.0	3.0
Брутообразуване на основен капитал	0.6	-8.3	-3.6	4.9	9.5	6.1
Износ на стоки и услуги	-10.4	11.0	5.4	1.5	4.8	4.9
Внос на стоки и услуги	-4.3	10.9	7.6	3.4	5.5	5.1
Пазар на труда и цени						
Заетост [СНС, %]	-2.3	0.2	0.9	0.4	0.8	0.5
Коефициент на безработица [НРС, %]	5.1	5.3	4.6	4.5	4.3	4.2
Компенсации на един нает [%]	7.2	11.3	15.0	9.9	8.7	7.5
Дефлатор на БВП [%]	4.3	7.1	13.1	5.8	3.5	2.9
Средногодишна инфлация [ХИПЦ, %]	1.2	2.8	12.7	6.4	3.2	2.4
Платежен баланс						
Текуща сметка [% от БВП]	0.0	-0.5	-0.7	-1.2	-1.2	-1.0
Търговски баланс [% от БВП]	-3.1	-4.1	-4.9	-5.6	-5.8	-5.7
Преки чуждестранни инвестиции [% от БВП]	5.1	2.5	2.4	2.5	2.6	2.5
Паричен сектор						
МЗ [%]	10.9	10.7	11.5	10.6	10.1	9.8
Вземания от фирми [%]	3.3	6.1	9.6	5.8	6.1	6.7
Вземания от домакинства [%]	6.6	13.4	13.8	8.1	8.0	7.9

Източник: НСИ, БНБ, МВФ, Евростат, СБ, ЕЦБ, МФ

Заб.: При изготвяне на прогнозата са използвани статистически данни, публикувани до 10.10.2022 г. с изключение на данните за БВП, които са към 19.10.2022 г.

8. Алтернативен сценарий

Международната икономическа обстановка се характеризира с висока степен на несигурност, породена от военната инвазия на Руската федерация в Украйна, високите цени на храните и енергийните ресурси, рязкото повишение на лихвените проценти от водещите централни банки, както и от все още невъзстановените вериги за доставки. Имайки предвид тези потенциални рискове, в алтернативния макроикономически сценарий е разгледано повишение на цените на някои международно търгувани стоки и по-неблагоприятна динамика на външното търсене спрямо базовия сценарий.

По-високите международни цени на суровините ще ускорят инфлационните процеси в света. В редица страни индексът на потребителските цени би се повишил значително над заложените цели, което би накарало ЕЦБ да реагира по-решително и с по-съществено повишение на референтния лихвен процент още в края на 2022 г., което от своя страна ще се отрази в повишение и на лихвените проценти на междубанковия пазар. Нарастването на цените ще ограничи разполагаемия доход на домакинствата, което в съчетание с по-високите разходи за обслужване на кредитите ще предизвика намаление на реалното потребление. Високите лихви ще се отразят отрицателно върху инвестиционната активност на фирмите, както и на разхо-

дите от страна на публичния сектор. В резултат, икономиката на ЕС ще се свие през 2023 г., а растежът на БВП през 2022 и 2024 г. ще е по-нисък спрямо базовия сценарий.

В резултат от направената симулация, инфлацията в страната ще бъде по-висока спрямо базовия сценарий в периода 2022–2024 г, средно с 1.1 пр.п. Същевременно, нарастването на международните цени на храните и енергийните продукти има по-силен ефект върху индекса на цените на вноса, отколкото на износа, т.е. отрицателните условия на търговия ще доведат до по-нисък дефлатор на БВП през 2022 г. и най-вече през 2023 г. в сравнение с базовия сценарий.

Нарасналите разходи за живот и за обслужване на вече съществуващи и нови заеми ще намалят покупателната способност на населението, което ще се отрази в по-ниско потребление на домакинствата за целия прогнозен период. Несигурната външна среда, поскъпите суровини и по-високите лихвени проценти ще ограничат инвестиционната активност в страната, като ефектът ще е с известно забавяне спрямо останалите компоненти на БВП. По-слабата инвестиционна активност ще доведе до по-слабо търсене на труд и по-бавен ръст на доходите спрямо базовия сценарий, което от своя страна също ще се отрази отрицателно върху потреблението на домакинствата.

Обобщение на допусканията, използвани в алтернативния сценарий (отклонение спрямо базовия)

	2022	2023	2024	2025
Световна икономика [реален растеж, пр.п.]	-0.2	-1.3	-0.2	0.0
Европейска икономика – ЕС [реален растеж, пр.п.]	-0.3	-1.8	-0.5	0.0
Валутен курс щ.д./евро [%]	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Цена на петрол "Брент", [щ.д./барел,%]	13.5%	54.0%	38.4%	0.0%
Цени хранителни продукти [в щ.д., %]	4.3%	29.5%	33.3%	0.0%
EURIBOR 3м., [пр.п.]	0.5	1.3	1.5	0.0

Източник: МФ

Допусканията за по-неблагоприятно развитие на външната среда в периода 2022–2024 г. ще се отразят отрицателно върху растежа на износа на стоки и услуги през целия прогнозен хоризонт. Вносът на стоки и услуги също ще бъде по-нисък спрямо базовия сценарий, в резултат на влошеното вътрешно търсене и износ. Отрицателният принос на нетния износ към растежа на БВП ще се увеличи през 2022 и 2023 г., а през последните две години от прогнозния период ще е по-благоприятен в сравнение с базовия сценарий. Балансът на текущата сметка ще следва тенденциите

във външната търговия и ще се влошава спрямо основния сценарий до 2024 г., след което леко ще се подобри.

Растежът на БВП ще бъде по-нисък спрямо базовия сценарий през целия прогнозен период. Той ще бъде с 0.3 пр.п. по-нисък през 2022 г. и с 1.3 пр.п. през 2023 г., след което ефектът върху растежа постепенно ще започне да намалява. Нивото на БВП по постоянни цени в алтернативния сценарий ще остане трайно под това в базовия до края на периода.

Основни макроикономически показатели при алтернативния сценарий (отклонение спрямо базовия)

	2022	2023	2024	2025
БРУТЕН ВЪТРЕШЕН ПРОДУКТ				
БВП ниво по текущи цени [%]	-0.3%	-2.1%	-2.6%	-3.1%
БВП [реален растеж, пр.п.]	-0.3	-1.3	-0.9	-0.4
Потребление	-0.1	-0.8	-1.9	-1.9
Брутообразуване на основен капитал	-0.2	-1.0	-3.4	-1.4
Износ на стоки и услуги	-0.5	-3.0	-0.3	-0.2
Внос на стоки и услуги	-0.3	-2.2	-2.3	-2.1
ПАЗАР НА ТРУДА И ЦЕНИ				
Заетост (СНС) [%]	-0.1%	-0.5%	-0.8%	-0.9%
Коефициент на безработица (НРС) [пр.п.]	0.0	0.2	0.4	0.5
Компенсация на наетите [%]	-0.1%	-0.7%	-0.9%	-1.1%
Дефлатор на БВП [пр.п.]	-0.1	-0.5	0.4	0.0
Средногодишна инфлация (ХИПЦ) [пр.п.]	0.5	1.7	1.0	-1.1
ПЛАТЕЖЕН БАЛАНС				
Текуща сметка % БВП [пр.п.]	-0.4	-1.9	-0.8	0.7

Източник: МФ