



BULGARIAN NATIONAL BANK

БЪЛГАРСКА НАРОДНА БАНКА

МАКРОИКОНОМИЧЕСКА
ПРОГНОЗА
Юни 2023



БЪЛГАРСКА НАРОДНА БАНКА

МАКРОИКОНОМИЧЕСКА ПРОГНОЗА

Юни 2023 г.



БЪЛГАРСКА НАРОДНА БАНКА

Тримесечното издание на БНБ „Макроикономическа прогноза“ представя годишни прогнози за основни макроикономически показатели за България през текущата и следващите две години. Макроикономическата прогноза се изготвя от дирекция „Икономически изследвания и прогнози“ на БНБ и не е задължително да отразява вижданията на членовете на Управителния съвет на БНБ относно перспективите пред развитието на българската икономика. Информация за процедурата по изготвянето на прогнозата и технически пояснения по използвания макроикономически прогностичен модел могат да бъдат намерени в брой 4/2015 г. на публикацията „Икономически преглед“ в секцията „Прогностична дейност в БНБ“: http://bnb.bg/bnbweb/groups/public/documents/bnb_download/pub_r_f_2015_04_bg.pdf.

Публикацията „Макроикономическа прогноза“ (юни 2023 г.) е представена на Управителния съвет на БНБ на заседанието му на 20 юли 2023 г. В публикацията са използвани статистически данни и информация, налични към 30 юни 2023 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, 2023 г.

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

Интернет страница: www.bnb.bg

Материалите са получени за редакционна обработка на 20 юли 2023 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 ОСНОВНИТЕ МАКРОИКОНОМИЧЕСКИ ПОКАЗАТЕЛИ ЗА 2023–2025 ГОДИНА	7
Външна среда	7
Икономическа активност в България	8
Платежен баланс	10
Пазар на труда	11
Паричен сектор	12
Инфлация	12
РЕВИЗИИ В ПРОГНОЗАТА	14
Ревизии в прогнозата за БВП и за инфлацията (юни 2023 г. спрямо март 2023 г.)	15
РИСКОВЕ ПРЕД РЕАЛИЗИРАНЕТО НА ПРОГНОЗАТА	16

АКЦЕНТ

Оценка на размера и факторите за прогнозната грешка за инфлацията в периода след пандемията от COVID-19	19
---	----

ГРАФИКИ

- Ветрилообразна графика за очаквания годишен темп на изменение на реалния БВП. 17
- Ветрилообразна графика за очакваната инфлация на годишна база в края на периода 17
- Графика 1. Сравнение на действителната с прогнозираната от БНБ годишна инфлация за България. 19
- Графика 2. Сравнение на действителната с прогнозираната от ЕЦБ годишна инфлация за еврозоната 19
- Графика 3. Прогнозна грешка на инфлацията по тримесечия (осреднена стойност от отделните прогнози). 20
- Графика 4. Прогнозна грешка на инфлацията по групи на ХИПЦ (осреднена стойност от отделните прогнози). 22
- Графика 5. Разбивка на факторите за размера на грешката за инфлацията в прогнозите от септември и декември 2022 г. (осреднена стойност от отделните прогнози) 23

ТАБЛИЦИ

- Ревизии в прогнозата за БВП и за инфлацията (юни 2023 г. спрямо март 2023 г.) 15
- Прогноза за основните макроикономически показатели за периода 2023–2025 г. 18

Абревиатури и съкращения

БНБ	Българска народна банка
БВП	Брутен вътрешен продукт
ЕК	Европейска комисия
ЕС	Европейски съюз
ЕЦБ	Европейска централна банка
ЗМР	Задължителни минимални резерви
ИПЦ	Индекс на потребителските цени
НПВУ	Национален план за възстановяване и устойчивост
ОИСР	Организация за икономическо сътрудничество и развитие
ХИПЦ	Хармонизиран индекс на потребителските цени

РЕЗЮМЕ

Прогнозата на БНБ за основни макроикономически показатели е изготвена към 3 юли 2023 г. и се основа на допускания за развитието на международната конюнктура и за динамиката на цените на основни стокови групи на международните пазари към 19 юни 2023 г.

Перспективите пред растежа на външното търсене на български стоки и услуги през 2023 г. се влошиха спрямо прогнозата от март 2023 г. поради наблюдаваното слабо понижение на икономическата активност на основните търговски партньори на България от еврозоната в края на 2022 г. и в началото на 2023 г. Допусканията предполагат растежът на външното търсене на български стоки и услуги да се забави до 2.0% през 2023 г. (спрямо 7.1% през 2022 г.), след което да се ускори до 3.5% през 2024 г. и 3.4% през 2025 г. Според очакванията на пазарните участници, през 2023 г. цените в евро на международните пазари на всички основни групи суровини ще се понижат спрямо предходната година, но част от цените ще останат по-високи в сравнение с 2021 г. Допусканията предполагат, че през 2024 г. цените в евро на важните за България суровини ще се стабилизируют, а през 2025 г. ще нараснат с малко над 2.0% под въздействието на динамиката при неенергийните суровини. Очакванията на пазарните участници за краткосрочните лихвени проценти в еврозоната са за повишение до третото тримесечие на 2023 г., последвано от постепенно понижение през останалата част от прогнозния период.

През 2023 г. очакваме растежът на реалния БВП да се забави до 1.0% (спрямо 3.4% през 2022 г.), което ще се определя най-вече от преминаването от положителен към отрицателен принос на изменението на запасите в икономиката. Други фактори, които ще ограничават нарастването на икономическата активност в страната през 2023 г., са прогнозираното понижение на правителственото потребление в реално изражение, забавянето на растежа на частното потребление и запазването на отрицателен принос на нетния износ. Същевременно, след две последователни години на спад, очакваме през 2023 г. инвестициите в основен капитал да се повишат на годишна база главно поради заложеното в прогнозата техническо допускане за профила на усвояване на средства от ЕС от страна както на публичния сектор, така и на частния сектор. Очакваме растежът на реалния БВП да се ускори до 3.2% през 2024 г., най-вече вследствие на свиването на отрицателния принос на изменението на запасите, и до 4.0% през 2025 г. поради очаквано значително ускоряване на растежа на инвестициите в резултат главно на изпълнението на проекти по Националния план за възстановяване и устойчивост (НПВУ).

Годишната инфлация, измерена чрез хармонизирания индекс на потребителските цени (ХИПЦ), се очаква да се забави до 5.7% в края на 2023 г. вследствие на спада на цените на енергийните продукти и по-слаби темпове на нарастване на цените на останалите стоки и услуги поради формирането на базов ефект спрямо предходната година. Очакваме средногодишната инфлация да възлезе на 8.7%, като в краткосрочен план натискът върху потребителските цени ще остане значителен в резултат на ограниченото пренасяне от страна на фирмите на понижаващите се международни цени на основни селскостопански и енергийни суровини върху крайните потребителски цени в среда на силно потребителско търсене. Очакваме разходите за труд на единица продукция да продължат да нарастват със сравнително високи темпове в условията на недостиг на работна сила и да оказват проинфлационно влияние върху растежа на цените, особено при базисните компоненти. В резултат на това в края на 2023 г. най-висок положителен принос за общата инфлация се очаква да има базисната инфлация. Прогнозираме инфлацията при административно определяните цени и тютюневите изделия също да има сравнително висок положителен принос за общата инфлация в края на 2023 г. главно поради включените в прогнозата повишения на цените на тютюневите изделия, ВиК услугите, електроенергията и топлоенергията. В средносрочен план очакваме темпът на нарастване на ХИПЦ да се забави до 3.4% в края на 2024 г. и да достигне 3.0% в края на 2025 г. в съответствие с отслабването на инфлационния натиск от страна на цените на основни суровини, както и поради прогнозираното забавяне на растежа на разходите за труд на фирмите.

Рисковете пред прогнозата за растежа на реалния БВП се оценяват като балансирани за 2023 г., докато за 2024 г. и 2025 г. преобладават рисковете за реализиране на по-нисък растеж спрямо този в базисния сценарий. Рисковете за реализиране на по-ниска икономическа активност произтичат главно от външната среда и са свързани най-вече с продължаващия военен конфликт в Украйна, както и с несигурността относно продължителността, размера и ефектите върху глобалната икономическа активност от покачването на лихвените проценти от водещите централни банки предвид високата и устойчива

инфлация в глобален план. В допълнение съществуват значителни рискове за по-бавно от заложеното в прогнозата изпълнение на инвестиционни проекти по НПВУ и за усвояване на европейски средства, различни от тези по НПВУ. В краткосрочен хоризонт растежът на реалния БВП на България е възможно да е по-висок при по-слабо от заложеното в прогнозата понижение на наличностите от запаси в икономиката и при по-слабо негативно въздействие на включените в базисния сценарий специфични за страната фактори, които се очаква да ограничават растежа на износа през 2023 г.

Пред прогнозата за инфлацията преобладават рискове за по-голямо нарастване на цените спрямо базисния сценарий за целия прогнозен хоризонт. Тези рискове са свързани с динамиката на международните цени на основни енергийни и селскостопански суровини, както и с възможността за по-значително засилване на връзката между номиналните възнаграждения за труд и крайните потребителски цени спрямо заложеното в основния сценарий. Освен това предпоставка за реализирането на по-висока от прогнозираната инфлация е ограниченото пренасяне от страна на фирмите на пониженията на международните цени на основни суровини върху потребителските цени в условия на силно потребителско търсене. Други рискове произтичат от вероятността за по-големи повишения на регулираните цени през целия прогнозен хоризонт спрямо заложените в прогнозата.

ПРОГНОЗА ЗА ОСНОВНИТЕ МАКРОИКОНОМИЧЕСКИ ПОКАЗАТЕЛИ ЗА 2023–2025 ГОДИНА

Външна среда

Прогнозата на БНБ за основни макроикономически показатели е изготвена към 3 юли 2023 г. и се основава на допускания за развитието на международната конюнктура и за динамиката на цените на основни стокови групи на международните пазари към 19 юни 2023 г.

Допусканията за динамиката на външното търсене на български стоки и услуги се базират на най-актуалната прогноза на Европейската централна банка (ЕЦБ), която включва информация за развитието на глобалната икономика към 23 май 2023 г. и информация за развитието на икономическата активност в еврозоната към 31 май 2023 г.¹ Според допусканията растежът на външното търсене за български стоки и услуги ще се забави значително – от 7.7% през 2022 г. до 2.0% през 2023 г., и ще възлезе на 3.5% през 2024 г. и 3.4% през 2025 г.

Допусканията за изменението на цените на енергийните суровини (суров петрол, природен газ, електроенергия)² и неенер-

гийните суровини (метали³, храни⁴ и „други суровини“⁵)⁶ отчитат цените на сключени фючърсни договори на международните пазари към 19 юни 2023 г., като от началото на войната в Украйна при тези цени се наблюдава висока колебливост.

Според очакванията на пазарните участници, през 2023 г. цените в евро⁷ на международните пазари на всички основни групи суровини и особено тези на енергийните продукти ще се понижат спрямо предходната година, но част от цените ще останат по-високи в сравнение с 2021 г. Допусканията предполагат, че през 2024 г. цените в евро на важните за България суровини ще се стабилизируют, а през 2025 г. ще нарастат с малко над 2.0% под влияние на динамиката при неенергийните суровини.

При суровия петрол техническите допускания предполагат понижение на цените в евро през целия прогнозен хоризонт, като спадът е най-силно изразен през

¹ За повече информация виж [макроикономическата прогноза на ЕЦБ](#) от юни 2023 г.

² Допускането за динамиката на цената на петролните продукти за целия прогнозен хоризонт се основава на данни от фючърсни договори, които се търгуват на международните пазари. По отношение на природния газ също се използват цени на фючърсни договори за доставка до второто тримесечие на 2024 г. (включително), след което е направено техническо допускане, че цената се запазва без промяна на достигнатото равнище до края на 2025 г. Оценките за динамиката на цената на електроенергията са направени въз основа на пазарна информация от сключени фючърсни договори на германския пазар, обхващащи периода до второто тримесечие на 2024 г. (включително), след което е направено техническо допускане, че цената се запазва без промяна на достигнатото равнище до края на 2025 г.

³ Включват стомана, мед, алуминий, олово, цинк, никел и калай, претеглени в съответствие с българските външнотърговски потоци.

⁴ Включват свинско месо, кафе, пшеница, царевича, ориз, соя, захар, какао, мляко и жив добитък, претеглени в съответствие с българските външнотърговски потоци.

⁵ Включват каучук, дървен материал и памук, претеглени в съответствие с българските външнотърговски потоци.

⁶ Използвани са фючърсни договори, сключени при търговията на съответните суровини на международните пазари, като има налични данни до края на второто тримесечие на 2024 г. За останалата част от прогнозния период не е налична публична информация за гостатъчен обем и брой фючърсни сделки за тези суровини на международните пазари. Поради тази причина оценката на динамиката на цените е направена чрез отчитане на историческата им взаимовръзка с динамиката на глобалната търговия, заложенa във външните допускания на прогнозата.

⁷ Прогнозата за цените на суровините в евро се основава на техническо допускане за валутния курс на еврото към щатския долар, като за целия прогнозен период той се фиксира на средната си стойност за април и май 2023 г. и за последните десет дни към датата на изготвяне на допусканията за външната среда, която е 19 юни 2023 г. В резултат от това техническо допускане еврото поскъпва спрямо долара с 2.8% през 2023 г.

2023 г. Низходящият наклон на кривата на фючърсните договори, даващ индикации за поевтиняване на суровия петрол, вероятно до голяма степен отразява опасенията на пазарните участници относно търсенето на суровината⁸. Постъпващите данни за отслабваща икономическа активност в Китай и еврозоната дават индикации за по-слабо търсене на суровината, което вероятно само частично ще бъде компенсирано от обявеното съкращаване на добива на петрол от страна на ОПЕК+⁹. При цените в евро на природния газ на европейския пазар допусканията предполагат наблюдаваното понижаване на верижна база да продължи до третото тримесечие на 2023 г., последвано от повишение в края на годината и в началото на 2024 г., след което цените му ще се стабилизират на достигнатите равнища през останалата част от прогнозния период. Допусканията за цените на електроенергията в евро показват преустановяване на тенденцията към понижаване след края на първата половина на 2023 г. Средно за 2023 г. цените на електроенергията се предвижда да бъдат малко по-ниски от наблюдаваните през 2021 г., като е направено техническо допускане, че достигнатата през второто тримесечие на 2024 г. цена ще се задържи без промяна до края на прогнозния хоризонт, което води до по-висока средна цена на електроенергията през 2024 г. спрямо 2023 г. При така описаните допускания се предполага, че цените в евро на енергийните продукти ще се понижат през всички години от прогнозния хоризонт, с изключение на 2024 г. (поради допусканията за покачване на цените на електроенергията и природния газ),

⁸ 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 пред 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.

⁹ За повече информация виж [прессъобщението на ОПЕК](#) от 3 април 2023 г.

като понижението ще е най-голямо през 2023 г.

Допусканията за цените на неенергийните продукти на международните пазари в евро са за понижаване през 2023 г., което ще бъде най-силно изразено при селскостопанските суровини и храните. Допусканията са, че през 2024 г. цените на неенергийните продукти в евро ще се стабилизират, след което през 2025 г. ще се повишат в съответствие с растежа на глобалната икономическа активност и търговия.

Допусканията в прогнозата включват пазарните очаквания към 19 юни 2023 г. за продължаващо повишение на краткосрочните лихвени проценти на паричния пазар в еврозоната до края на третото тримесечие на 2023 г., последвано от постепенно понижаване през останалата част от прогнозния период.

Икономическа активност в България

Наличните конюнктурни индикатори¹⁰ за второто тримесечие на 2023 г. дават основание да се очаква влошаване на икономическата активност в България. При отчитане на тези данни и описаните технически допускания прогнозираме през 2023 г. растежът на реалния БВП да се забави до 1.0% (спрямо 3.4% през 2022 г.). По компоненти на разходите за крайно използване забавянето ще се определя най-вече от понижението на натрупаните в икономиката запаси и в по-малка степен от прогнозирания спад на правителственото потребление и по-нисък растеж на частното потребление. Отрицателният принос на изменението на запасите за динамиката на реалния БВП е в съответствие с отслабването на стимулите от страна на фирмите да поддържат високи наличности от суровини, материали и готови продукти в резултат на допусканията за продължаващо понижаване на годишна база на цените в евро на голяма част от суровините на международните пазари през 2023 г. и очакваното забавяне на икономиче-

¹⁰ Имат се предвид показателите за доверие на потребителите, бизнес климата, индексите за производство в индустрията, за оборота в промишлеността и в търговията на дребно.

ската активност в страната и в основните търговски партньори на България спрямо 2022 г. Прогнозираното понижение на правителственото потребление в реално изражение през 2023 г. отразява заложеното забавяне на растежа на разходите за междинно потребление след отчетеното им значително нарастване през последните няколко години, докато отпадането на фискални мерки с временен характер има сравнително по-малко значение за прогнозираната динамика на правителственото потребление. Същевременно въз основа на информацията от проекта на Закон за гържавния бюджет за 2023 г. и материалите към него, публикувани през юни 2023 г., очакваме растежът на възнагражденията в публичния сектор да се ускори. Това ускорение се отразява частично и върху прогнозата за годишния растеж на дефлатора на правителственото потребление, поради което по-високите възнаграждения допринасят в ограничена степен за изменението на правителственото потребление в реално изражение през 2023 г. По-ниският растеж на частното потребление спрямо 2022 г. се дължи главно на постъпили данни за първото тримесечие на годината, според които се наблюдава съществено забавяне на годишния растеж на разходите на домакинствата за крайното потребление. Същевременно очакваме частното потребление през 2023 г. да бъде подкрепено от нарастването на заплатите и на пенсиите и другите социални трансфери. Очакваме приносът на нетния износ за изменението на реалния БВП да остане отрицателен през 2023 г., но да се свие значително спрямо отчетения през 2022 г., което ще се определя от по-голямо забавяне на растежа на вноса на стоки и услуги спрямо този на износа. Растежът на износа на стоки през 2023 г. ще бъде ограничен както от допусканията за забавяне на растежа на търсенето на стоки и услуги от основните търговски партньори на България, така и от специфични за България фактори с еднократен характер. Тези фактори са свързани със забраната за износ на нефт и нефтопродукти, произведени от руски

петрол¹¹, към страни, различни от Украйна, а също така и с планирани ремонтни дейности в едни от най-големите предприятия в секторите на преработващата промишленост¹² и производството на електроенергия¹³. Очакваме тези фактори да повлияят негативно и върху вноса на стоки, тъй като българският износ на петролни продукти и неблагородни метали се характеризира с висок дял на внесена добавена стойност¹⁴. Прогнозираното понижение на натрупаните в икономиката запаси, които също се характеризират с висок вносен компонент, допълнително ще ограничава растежа на вноса на стоки в реално изражение и по този начин ще намали отрицателния принос на нетния износ за изменението на БВП през 2023 г. След две последователни години на спад очакваме през 2023 г. инвестициите в основен капитал да се повишат на годишна база главно поради заложеното в прогнозата техническо допускане за профила на усвояване на средства от ЕС от страна както на публичния сектор, така и на частния сектор. Във връзка със завършването на проекти през последната година на изпълнение от програмния период 2014–2020 г. и на допускането за започване на част от инвестиционните проекти по НПВУ през 2023 г., очакваме сравнително висок растеж на публичните инвестиции през 2023 г. Инвестициите на частния сектор, които не са свързани със съфинансиране и грантове по НПВУ, се предвижда през 2023 г. да отчетат нисък растеж, като ще продължат да

¹¹ Забраната е в сила от 5 февруари 2023 г. и е публикувана в „Официален вестник на Европейския съюз“ (L 322, 16.12.2022 г.). В текущата прогноза е запазен използваният подход в „Макроикономическа прогноза“ (декември 2022 г.) за оценяване на ефектите от забраната върху износа на петролни продукти.

¹² През второто тримесечие на 2023 г. се очаква спад на преработените обеми на медна руда в едно от най-големите металургични предприятия в България поради извършване на ремонтни дейности. За повече информация относно ефектите върху износа на стоки виж „Макроикономическа прогноза“ (декември 2022 г.).

¹³ През 2023 г. АЕЦ „Козлодуй“ се очаква да работи с намалена мощност 70 дни (спрямо 50 дни през 2022 г.) поради планирани ремонтни дейности. За повече информация относно ефектите върху износа на стоки виж „Макроикономическа прогноза“ (декември 2022 г.).

¹⁴ Използваната чуждестранна добавена стойност в износа на петролни продукти и метали от България е оценена съответно на 81.1% и 58.5%, спрямо 36.8% средно за износа на стоки и услуги. За оценката са използвани данни от таблици „ресурс-използване“ на ОИСП (TiVA database 2021) за 2018 г.

бъдат ограничавани вследствие на повишена несигурност, отслабване на перспективите пред растежа на външното търсене и разходите за крайно потребление в страната, както и от влошаването на условията за финансиране на фирмите.

Прогнозираме растежът на икономическата активност да се ускори до 3.2% през 2024 г. и до 4.0% през 2025 г. За по-високия растеж на реалния БВП през 2024 г. ще допринесе главно свиването на отрицателния принос на изменението на запасите спрямо предходната година, тъй като се очаква, че по-голямата част от понижението на натрупаните през 2021 г. и 2022 г. запаси от страна на фирмите ще се материализира през 2023 г., а през 2024 г. този процес ще продължи, но в значително по-малка степен. През 2024 г. приносът на вътрешното търсене за растежа на икономическата активност ще се запази висок и без съществено изменение спрямо предходната година, но очакваме промяна в неговата структура. Разходите за крайно потребление се предвижда да нарастват с ускоряващ се темп, подкрепени от силния растеж на доходите от труд в реално изражение. Същевременно очакваме значително забавяне на годишния растеж на инвестициите в основен капитал, за което основно влияние ще оказва прогнозираният спад в усвояването на средства от ЕС, различни от тези по НПВУ, предвид началната фаза на изпълнение на проекти от програмния период 2021–2027 г., както и прогнозираното забавяне на растежа на инвестициите по НПВУ през 2024 г. въз основа на заложения времеви профил на изпълнение на инвестиционните проекти по този план. Очакваме отрицателният принос на нетния износ да продължи да се свива и през 2024 г. поради прогнозираното ускоряване на растежа на износа на стоки в съответствие с допускането за динамиката на външното търсене и приключването на ремонтните дейности, ограничаващи износа на българската икономика през 2023 г.

Ускоряването на икономическия растеж през 2025 г. ще се определя най-вече от динамиката на инвестициите в основен капитал, които се очаква да бъдат подкрепени от изпълнението на проекти, финанси-

рани със средства по НПВУ¹⁵. В допълнение очакваме разходите на правителството за потребление в реално изражение да ускорят темпа си на растеж, като при прогнозирането на тяхната динамика е отчетена информацията за заложените в Актуализираната средносрочна бюджетна прогноза за периода 2023–2025 г. от юни 2023 г. по-високи разходи за здравеопазване и компенсация на наетите в публичния сектор. Макар да очакваме слабо забавяне на растежа на частното потребление, този компонент на БВП ще продължи да нараства с висок темп и да има най-голям положителен принос за повишението на икономическата активност през 2025 г. Процесите на пазара на труда имат водеща роля за прогнозираната динамика на частното потребление, тъй като очакваното задълбочаване на недостига на работна сила за фирмите ще продължи да оказва натиск за повишаване на доходите от труд с темп, по-висок от този на производителността на труда и инфлацията. През 2025 г. очакваме отрицателният принос на нетния износ да се увеличи в съответствие със силния растеж на инвестициите в основен капитал и на крайните потребителски разходи, които се характеризират с високи вносни компоненти.

Платежен баланс

Очакваме баланса по текущата сметка да е близо до неутрален през целия прогнозен хоризонт. Прогнозираме търговският дефицит през периода 2023–2025 г. да се свие значително като процент от БВП спрямо отчетеното за 2022 г. ниво и да възлезе на 3.7% от БВП през 2025 г. Това ще бъде повлияно от благоприятните условия на търговия през целия прогнозен период, а също така и от свиването на отрицателния принос на нетния износ в реално изражение през 2023 г. и 2024 г. Същевременно очакваме излишъкът по търговията с услуги като процент от

¹⁵ Очакваното придобиване на нови бойни самолети за военновъздушните сили на Република България се очаква да бъде друг фактор, който да подкрепи растежа на инвестиционната активност през 2025 г. В прогнозата придобиването на бойните самолети има неутрален принос за растежа на реалния БВП, тъй като разходите за придобиването им са отчетени с еднакъв размер в инвестициите на правителството и във вноса на стоки.

БВП да се повиши умерено спрямо 2022 г. през прогнозния хоризонт, за което ще допринасят продължаващото увеличение на туристическите посещения в страната, силният растеж на износа на компютърни и информационни услуги и прогнозираното по-голямо нарастване на цените на износа на услуги спрямо тези на вноса през периода 2023–2024 г. Предвид очакванията за продължаващо повишаване на лихвените проценти през текущата и следващата година и ускоряването на икономическия растеж след 2023 г., очакваме дефицитът по статия „първичен доход, нето“ като процент от БВП да нарасне през периода 2023–2025 г. спрямо равнището си от 2022 г. поради по-големите изходящи плащания на дивиденди към нерезиденти. Прогнозираме излишъкът по статия „вторичен доход, нето“ да се понижи постепенно като процент от БВП през периода 2023–2025 г. най-вече поради по-ниски входящи трансфери към сектор „държавно управление“. През целия прогнозен период очакваме значително нарастване на излишъка по капиталовата сметка като процент от БВП спрямо нивото от 2022 г. поради допускането за повишение на входящите капиталови трансфери от ЕС (включително и по НПВУ).

Пазар на труда

През 2023 г. очакваме растежът на заетостта да остане висок и да възлезе на 0.9%, подкрепен главно от сектора на услугите. Подсекторът на услугите „търговия, ремонт на автомобили и мотоциклети; транспорт, складиране и пощи; хотелиерство и ресторантьорство“, който бе сред най-силно засегнатите от разпространението на пандемията от *COVID-19*, имаше най-голям принос за повишението на заетостта през 2022 г., като очакваме тези процеси да се запазят и през 2023 г. и броят на заетите лица в подсектора да надмине отчетеното през 2019 г. равнище. Въпреки прогнозираното нарастване на икономическата активност през останалата част от прогнозния период, растежът на заетостта ще бъде ограничен до 0.2% през 2024 г. и до 0.1% през 2025 г. поради неблагоприятните демографски тенденции в страната, които водят до продължаващо

намаление на работната сила. Същевременно коефициентът на безработица¹⁶ се очаква да се понижи от 3.7% през 2023 г. до 2.7% през 2025 г. в резултат както на прогнозирания икономически растеж, така и на намаляването на населението в трудоспособна възраст и задълбочаването на недостига на работна сила. През 2023 г. не се очаква повишение на реалната производителност на труда поради забавянето на икономическия растеж при продължаващо сравнително силно нарастване на броя на заетите лица в икономиката. През 2024 г. реалната производителност на труда се очаква да се повиши с 3.0% и през 2025 г. с 3.9% в съответствие с по-високата икономическа активност в страната при ограничено предлагане на труд. Прогнозираното забавяне на инфлацията и реалната производителност на труда ще намерят отражение в по-слабото нарастване на номиналната компенсация на един нает от 12.0% през 2023 г. (при 18.4% през 2022 г.). По-ниската инфлация през периода 2024–2025 г. допълнително ще ограничи повишението на компенсацията на един нает в номинално изражение до 9.0% през 2024 г. и до 9.3% през 2025 г., но реалният растеж на заплатите ще продължи да изпреварва темпа на нарастване на производителността на труда в резултат от задълбочаването на недостига на работна сила в страната. По този начин растежът на номиналната компенсация на един нает ще подкрепя нарастването на реалния разполагаем доход на домакинствата през целия прогнозен период, но също така ще оказва натиск за увеличение на разходите за труд на единица продукция на фирмите. Очакваме номиналните разходи за труд на единица продукция да се повишат с 12.0% през 2023 г., след което растежът им да се забави до 5.8% през 2024 г. и до 5.3% през 2025 г.

¹⁶ При оценката на коефициента на безработица са използвани отчетни данни от Наблюдението на работната сила (НРС) за първото тримесечие на 2023 г. Те се базират на оценката за населението на страната към края на 2022 г., която отразява резултатите от преброяването на населението, проведено през 2021 г. За повече информация относно данните за първото тримесечие на 2023 г. от НРС виж [прессъобщението](#) на НСИ. При прогнозирането на равнището на безработица са използвани измененията от последната налична прогноза за населението на НСИ, която е изготвена преди преброяването.

Паричен сектор

В условията на запазващ се висок приток на привлечени средства, значителна ликвидност и силна конкуренция в банковия сектор степента от пренасяне на ефектите от затягането на паричната политика на ЕЦБ върху лихвените проценти по депозитите и кредитите в България се запази относително слаба, особено в сектора на домакинствата. Същевременно предприетите от БНБ повишения на ставката на задължителните минимални резерви (ЗМР) за привлечените средства от нерезиденти до 10%, считано от 1 юни 2023 г., и до 12% за привлечените средства от резиденти и от нерезиденти, считано от 1 юли 2023 г., се очаква да допринесат за по-бързото пренасяне на промените в паричната политика на ЕЦБ към българската икономика, като по-съществена възходяща динамика на лихвените проценти се очаква през втората половина на 2023 г. и през първата половина на 2024 г. След достигане на най-високите стойности през 2024 г., до края на прогнозния период очакваме лихвените проценти по депозитите и кредитите да се задържат близо до вече достигнатите по-високи нива.

Годишният растеж на депозитите на частния сектор се очаква да се забави, но да остане сравнително висок през прогнозния хоризонт, за което основен принос ще имат прогнозираното повишение на лихвените проценти по депозитите и продължаващото нарастване на заплатите. Годишният растеж на кредита за неправителствения сектор се очаква да се забави до 6.4% в края на 2023 г. и допълнително до 4.2% в края на 2024 г. в резултат на намаления кредитен капацитет на банките след предприетата мярка за повишаване на ставката на ЗМР, както и на прогнозираните по-високи лихвени проценти по кредитите, забавяща се инфлация и сравнително слаба инвестиционна активност. Освен това за прогнозираното забавяне на кредита за нефинансовите предприятия ще продължи да допринася и очакваното намаление на търсенето на банков ресурс за оборотни средства и запаси. Известно ускоряване на годишния темп на нарастване на кредита се очаква през 2025 г., подкрепено от прог-

нозирания по-висок икономически растеж в страната.

Инфлация

Прогнозата за инфлацията през периода 2023–2025 г. зависи в голяма степен от заложените технически допускания за динамиката на международните цени на основни енергийни и селскостопански суровини, прогнозираната степен и скорост за тяхното пренасяне върху крайните потребителски цени на базисните компоненти и на храните¹⁷, както и от ефектите от предприетите фискални мерки за подкрепа на домакинствата и фирмите и техния срок на действие. При изготвянето на прогнозата е използвана наличната информация към 3 юли 2023 г. за следните правителствени мерки: увеличение на акцизната ставка на тютюневите изделия съгласно Закона за акцизите и данъчните складове за периода 2023–2025 г.¹⁸; възстановяване на стандартната ставка на ДДС от 20% за доставка на централно отопление и природен газ от 1 юли 2023 г.¹⁹; удължаване до 31 декември 2023 г. на срока на действие на намалените ставки на ДДС за доставка на хляб и брашно и на ресторантьорски и кетъринг услуги в размер съответно на 0% и 9%²⁰; удължаване до 31 декември 2023 г. на срока на действие на компенсацията за стопанските потребители на електроенергия²¹.

¹⁷ Виж тук акцент „Оценка на размера и факторите за прогнозираната грешка за инфлацията в периода след пандемията от COVID-19“.

¹⁸ Акцизният календар бе приет със [Закона за изменение и допълнение на Данъчно-осигурителния процесуален кодекс](#), обнародван в „Държавен вестник“, бр. 100 от 16 декември 2022 г.

¹⁹ Срокът на действие до 1 юли 2023 г. на намалената ставка от 9% беше приет в Закона за данък върху добавената стойност, обнародван в „Държавен вестник“, бр. 52 от 5 юли 2022 г.

²⁰ Периодът на действие на намалената ставка за ДДС беше удължен до края на 2023 г. със [Закона за изменение и допълнение на Закона за данък върху добавената стойност](#), обнародван в „Държавен вестник“, бр. 102 от 23 декември 2022 г.

²¹ Компенсацията е в размер на 100% от разликата между цената на електроенергията на Българската независима енергийна борса и ревизирания праг от 200 лв. (през втората половина на 2022 г. прагът бе в размер на 250 лв.) и срокът ѝ бе удължен до 31 декември 2023 г. За повече информация виж следните две решения на Народното събрание: <https://dv.parliament.bg/DVWeb/showMaterialDV.jsp?sessionid=C9CBE963EA64B1DEB25B614E75BCD7BB?idMat=180034> и <https://dv.parliament.bg/DVWeb/showMaterialDV.jsp?idMat=181202>.

Годишната инфлация се прогнозира да възлезе на 5.7% в края на 2023 г. В краткосрочен план очакваме забавянето на инфлацията да се определя главно от формирането на базов ефект, свързан с високите темпове на нарастване на цените през 2022 г., и от отрицателния принос на енергийните продукти в резултат на поевтиняването на петрола на международните пазари. Прогнозата включва продължаващо ограничено пренасяне на по-ниските международни цени на основни суровини върху цените на храните и базисните компоненти в страната в условията на силно потребителско търсене и значително нарастване на разходите за труд на фирмите. В края на 2023 г. очакваме групата на услугите да има най-висок положителен принос за общата инфлация, следвана от нехранителните стоки и храните. Групата на стоките и услугите с административно определяни цени и тютюневите изделия също се очаква да има сравнително висок положителен принос за инфлацията в края на 2023 г. поради заложените в прогнозата повишения на цените на електроенергията²², топлоенергията²³, услугите за водоснабдяване и канализация на някои гружества и на акцизните ставки на тютюневите изделия в съответствие с приетия акцизен календар. Средно за 2023 г. очакваме общата инфлация при потребителските цени да възлезе на 8.7% (13.0% за 2022 г.), а базисната инфлация и инфлацията при стоките и услугите с регулирани цени и тютюневите изделия да се ускорят спрямо 2022 г. Основни фактори, които ще оказват проинфлационен натиск върху цените на базисните компоненти, ще продължат да бъдат прогнозираният растеж на разходите за труд на единица продукция, недостигът на работна сила и силното потребителско търсене.

Прогнозираме темпът на нарастване на потребителските цени да се забави до 3.4% в края на 2024 г. и до 3.0% в края на 2025 г. Низходящата динамика на инфлацията следва главно използваните допускания в прогнозата, които предполагат отслабване на инфлационния натиск от страна на международните цени на основни суровини, като допълнително влияние оказва прогнозираното забавяне на растежа на разходите за труд на единица продукция. Най-висок положителен принос за инфлацията в средносрочен период се очаква да продължат да имат базисните компоненти и групата на храните в съответствие с прогнозирания растеж на разходите за труд на единица продукция и на частното потребление. За периода 2024–2025 г. е направено допускане, че административно определяните цени (без тези на тютюневите изделия) ще се повишат в съответствие с прогнозираната динамика на разходите за труд на фирмите. Изключение от този подход е направено за цената на централното газоснабдяване, която се прогнозира да следва динамиката на цената на природния газ на международните пазари. В допълнение в прогнозата е заложено поскъпване на услугите за доставка на вода и канализационни услуги в съответствие с одобрените от Комисията за енергийно и водно регулиране (КЕВР) бизнес планове за развитието на ВиК гружествата в страната.²⁴

²² Цената на електрическата енергия за новия регулаторен период беше утвърдена с [решението на КЕВР](#) от 30 юни 2023 г. Повишението на цените възлиза на 4.37% средно за страната и влиза в сила от 1 юли 2023 г.

²³ Цената на топлинната енергия за новия регулаторен период беше утвърдена с [решението на КЕВР](#) от 30 юни 2023 г. Повишението на цените е в размер между 0.05% и 0.48% и влиза в сила от 1 юли 2023 г. В прогнозата е направено допускането, че по-значителната част от увеличението на цената ще бъде отчетено през ноември 2023 г. с началото на отоплителния сезон.

²⁴ За повече информация виж [прессъобщението](#) на КЕВР от 30 декември 2022 г.

РЕВИЗИИ В ПРОГНОЗАТА

В сравнение с [макроикономическата прогноза от март 2023 г.](#) прогнозата за икономическия растеж на страната за периода 2023–2025 г. остава без съществена промяна, но въпреки това по подкомпоненти на БВП са извършени ревизии с взаимно компенсиращ се ефект.

От гледна точка на приносите за растежа на БВП през 2023 г. най-съществена ревизия в посока по-нисък растеж се наблюдава по отношение на частното потребление. Тази ревизия до голяма степен е повлияна от постъпилата допълнителна информация за съществено забавяне на годишния растеж на потребителските разходи в реално изражение през първото тримесечие на 2023 г. Същевременно прогнозираното по-слабо частно потребление почти изцяло се компенсира от текущите очаквания за по-малък отрицателен принос на нетния износ спрямо предходната прогноза. Ревизията на приноса на нетния износ се определя най-вече от вноса, чийто растеж през 2023 г. е ревизиран надолу, за което в значителна степен допринася и постъпилата отчетна информация за изменението на тази статия през първото тримесечие на 2023 г. Износът на стоки и услуги също е ревизиран в посока по-нисък растеж през 2023 г., като определящо значение за това има по-слабото нарастване на външното търсене на български стоки и услуги в новите допускания. Също така е направена ревизия в посока по-малък спад на правителственото потребление в реално изражение за 2023 г. въз основа на включването на информация за заложените разходи за здравеопазване в Актуализираната средносрочна бюджетна прогноза за периода 2023–2025 г. от юни 2023 г. и на техническото допускане за динамиката на разходите за междинно потребление на правителството.

През 2024 г. растежът на частното потребление е повишен в резултат главно

на ревизията към по-голямо нарастване на реалния разполагаем доход на домакинствата в текущата прогноза спрямо тази от март 2023 г. Тази ревизия е изцяло компенсирана от по-висок растеж на вноса на стоки и услуги, който се определя от възходящата ревизия на частното потребление и на износа на стоки и услуги спрямо предходната прогноза.

През 2025 г. компонентите на вътрешното търсене са ревизирани в посока по-нисък растеж, за което допринасят частното и правителственото потребление, както и прогнозираният по-нисък растеж на публичните инвестиции. По-слабият растеж на частното потребление е в съответствие с ревизията на динамиката на кредита за домакинствата. За ревизията на реалното потребление на правителството допринася допускането за по-нисък растеж на разходите за междинно потребление спрямо предходната прогноза. При ревизията на правителствените инвестиции влияние оказва прогнозираното по-голямо нарастване на цените на стоките и услугите с инвестиционно предназначение в сравнение с прогнозата от март при запазване на номиналния размер на правителствените инвестиции през 2025 г. без промяна спрямо прогнозата от март. По отношение на износа през 2025 г. очакваме по-нисък темп на растеж спрямо предходната прогноза поради ревизия в допусканията за външното търсене на български стоки и услуги. Същевременно вносът на стоки и услуги е ревизиран в посока по-нисък растеж в съответствие с ревизията в компонентите на крайното търсене и вноса им съдържание, с което приносът на нетния износ е отрицателен, но по-малък в текущата прогноза.

Прогнозата за инфлацията е ревизирана слабо в посока по-висок растеж на потребителските цени в края на 2023 г. (с 0.1 процентни пункта). Това се дължи изцяло

ло на ревизия в посока по-силно нарастване на административно определяните цени, което е частично компенсирано от ревизия в посока по-голямо понижение на цените в групата на енергийните продукти. Цените на енергийните продукти (без тези с административно определяни цени) се очаква да отчетат по-голям спад на годишна база в края на 2023 г. и в края на 2024 г. спрямо прогнозата от март 2023 г., което отразява постъпилите отчетни данни и ревизираните допускания за международната цена на петрола в евро. Съществената ревизия в посока по-висок растеж на цените в групата на административно определяните цени се дължи на нова информация към 3 юли 2023 г., която се отнася главно за определените от регулаторите цени на електроенергията, топлоенергията и услуги за водоснабдяване и канализация. За 2024 г. и 2025 г. прогнозираната обща инфлация остава без промяна спрямо прогнозата от март 2023 г., като по подкомпоненти също не се наблюдават съществени промени.

Ревизии в прогнозата за БВП и за инфлацията (юни 2023 г. спрямо март 2023 г.)

Годишен темп на изменение, %	Прогноза от юни 2023 г.				Прогноза от март 2023 г.				Ревизия (процентни пунктове)			
	2022 г.	2023 г.	2024 г.	2025 г.	2022 г.	2023 г.	2024 г.	2025 г.	2022 г.	2023 г.	2024 г.	2025 г.
БВП по постоянни цени	3.4	1.0	3.2	4.0	3.4	1.0	3.2	4.1	0.0	0.0	0.0	-0.1
Частно потребление	4.8	3.5	4.4	4.0	4.8	4.9	4.2	4.1	0.0	-1.4	0.2	-0.1
Правителствено потребление	6.5	-1.0	1.3	2.3	6.5	-2.2	1.4	3.0	0.0	1.2	-0.1	-0.7
Брутно образуване на основен капитал	-4.3	8.6	1.9	12.5	-4.3	10.2	1.9	14.6	0.0	-1.6	0.0	-2.1
Износ на стоки и услуги	8.3	0.6	4.7	3.8	8.3	1.4	4.5	3.9	0.0	-0.8	0.2	-0.1
Внос на стоки и услуги	10.5	1.0	4.4	5.0	10.5	2.8	4.1	5.5	0.0	-1.8	0.3	-0.5
ХИПЦ в края на периода	14.3	5.7	3.4	3.0	14.3	5.6	3.4	3.0	0.0	0.1	0.0	0.0
Базисна инфлация	11.9	8.2	6.0	4.1	11.9	8.3	5.9	4.2	0.0	-0.1	0.1	-0.1
Енергийни продукти	15.9	-4.5	-0.9	-1.4	15.9	-3.1	-0.4	-1.7	0.0	-1.4	-0.5	0.3
Храни	25.0	6.0	1.8	3.6	25.0	5.9	1.8	3.8	0.0	0.1	0.0	-0.2
Стоки и услуги с административно определяни цени и тютюневи изделия	6.9	4.2	1.8	1.6	6.9	2.9	1.6	1.5	0.0	1.3	0.2	0.1

Източник: БНБ.

РИСКОВЕ ПРЕД РЕАЛИЗИРАНЕТО НА ПРОГНОЗАТА

Базисният сценарий на прогнозата се характеризира с много висока несигурност за развитието във външната среда, дори и в краткосрочен план, в резултат на продължаващата война между Русия и Украйна и геополитическите напрежения в международен план. При отчитане на заложените в базисния сценарий допускания оценяваме рисковете пред прогнозата за растежа на реалния БВП като балансиран за 2023 г., докато за 2024 г. и 2025 г. преобладават рисковете за реализиране на по-нисък растеж на реалния БВП на България.

Рисковете за реализиране на по-ниска икономическа активност произтичат главно от външната среда и са свързани най-вече с повишената геополитическа несигурност в световен план и отражението ѝ върху функционирането на глобалните вериги за доставки и цените на основни суровини. Друг източник на рискове от външната среда е несигурността относно продължителността, размера и ефектите върху глобалната икономическа активност от повишаването на лихвените проценти от водещите централни банки предвид високата и устойчива инфлация в глобален мащаб. Значителен вътрешен за България риск пред реализирането на прогнозата за икономическата активност произтича от евентуално по-бавно изпълнение на инвестиционните проекти по НПВУ и по-бавно усвояване на европейски средства, различни от тези по НПВУ, спрямо времевия профил, заложен в базисния сценарий. В краткосрочен хоризонт растежът на реалния БВП в България е възможно да бъде по-висок при по-слабо от заложеното в прогнозата понижение на наличностите от запаси в икономиката и при по-слабо негативно въздействие на включените в базисния сценарий специфични за страната фактори, които се очаква да ограничават растежа на износа през 2023 г.

Несигурността по отношение на прогнозата за гаден показател може да бъде илюстрирана графично чрез ветрилообразна

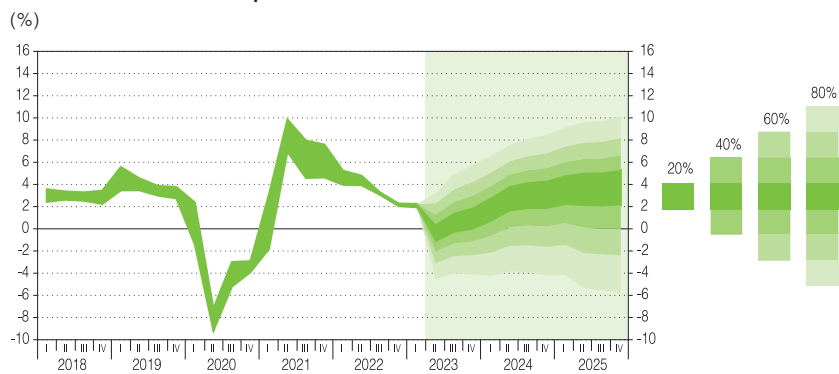
графика. Лентите на графиката, оцветени с определен цвят, задават интервал, в който с определена вероятност се очаква да попадне реализацията на прогнозираната величина²⁵ (за повече подробности виж бележката към следващата графика). Обичайно всеки такъв интервал се разширява с увеличаване на прогнозния хоризонт, което отразява нарастващата несигурност по отношение на по-далечното бъдеще. Средната лента на графиката, отбелязана с най-тъмен цвят, включва базисния сценарий за годишното изменение на реалния БВП, като според построеното разпределение вероятността действителната величина да попадне в тази лента е 20% за всяко от тримесечията. Поради повишената несигурност, произтичаща от войната в Украйна и геополитическите напрежения, 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 второто тримесечие на 2023 г. Според илюстрираното вероятно разпределение за 2023 г. с 60% вероятност годишният темп

²⁵ Ветрилообразната графика е конструирана на базата на така нареченото асиметрично експоненциално разпределение. За представянето на преценката на екипа, изготвящ прогнозата, относно несигурността на прогнозните стойности, е необходимо да се направи оценка съответно на *общата несигурност за прогнозата* (чрез определяне на дисперсията σ на разпределението) и на така наречената *баланс на рисковете* (чрез определяне на параметъра за асиметрия ν на разпределението), който показва в каква посока се счита за по-вероятно реализираната стойност да се отклони от прогнозната. Балансът на рисковете се определя субективно от изготвящите прогнозата въз основа на 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 акцент „Измерване и представяне на несигурността при прогнозирането на икономически показатели“ в „Икономически преглед“ (брой 1/2012 г.).

на изменение на реалния БВП се очаква да бъде в интервала от -1.6% до 3.2%.

Пред реализирането на прогнозата за инфлацията за целия прогнозен период преобладават рисковете за по-голямо нарастване на потребителските цени спрямо базисния сценарий. Тези рискове са свързани с динамиката на заложените в прогнозата външни допускания за цените на основни енергийни и селскостопански суровини на международните пазари. Предпоставка за реализиране на по-висока инфлация е евентуалното по-бавно и ограничено пренасяне на допусканията за понижаване на международните цени на суровините през 2023 г. Върху крайните потребителски цени в условия на силно потребителско търсене и предвид значителното нарастване на разходите за труд на фирмите. В допълнение по-често и по-голямо индексирание на заплати и социални плащания би довело до по-висок растеж на частното потребление и на разходите за труд на единица продукция, което би могло да се прояви в по-слабо пренасяне на по-ниските цени на суровините върху крайните потребителски цени. По-висока от прогнозираната инфлация при административно определяните цени може да се наблюдава в случай на по-голямо от заложеното нарастване на регулираните цени на ВиК услугите, на електроенергията и на топлинната енергия за битови потребители. Ветрилообразната графика за инфлацията показва, че с 60% вероятност годишната инфлация при потребителските цени в края на 2023 г. ще бъде в интервала от 2.2% до 10.0%.

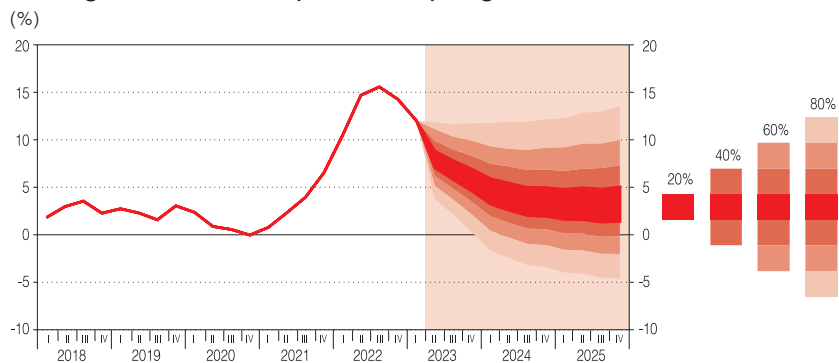
Ветрилообразна графика за очаквания годишен темп на изменение на реалния БВП



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 прогнозната част, отбелязана с най-тъмен цвят, включва централната прогноза, а според построеното 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.

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



Забележки: Ветрилообразната графика представя експертните възгледи на изготвилите прогнозата за несигурността по отношение на прогнозираната величина на база вероятностно разпределение. Средната лента на графиката, отбелязана с най-тъмен цвят, включва централната прогноза, а според построеното 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 2023–2025 г.

(%)

	2022 г.	2023 г.	2024 г.	2025 г.
Годишен темп на изменение				
БВП по постоянни цени	3.4	1.0	3.2	4.0
Частно потребление	4.8	3.5	4.4	4.0
Правителствено потребление	6.5	-1.0	1.3	2.3
Брутно образуване на основен капитал	-4.3	8.6	1.9	12.5
Износ на стоки и услуги	8.3	0.6	4.7	3.8
Внос на стоки и услуги	10.5	1.0	4.4	5.0
ХИПЦ в края на периода				
Базисна инфлация	14.3	5.7	3.4	3.0
Енергийни продукти	11.9	8.2	6.0	4.1
Храни	15.9	-4.5	-0.9	-1.4
Стоки и услуги с административно определяни цени и тютюневи изделия	25.0	6.0	1.8	3.6
Стоки и услуги с административно определяни цени и тютюневи изделия	6.9	4.2	1.8	1.6
Заетост				
Разходи за труд на единица продукция	1.3	0.9	0.2	0.1
Производителност на труда	16.0	12.0	5.8	5.3
Равнище на безработица (дял от работната сила, %)	2.1	0.0	3.0	3.9
Равнище на безработица (дял от работната сила, %)	4.3	3.7	3.2	2.7
Вземания от неправителствения сектор				
Вземания от предприятия ¹	12.5	6.4	4.2	4.8
Вземания от домакинства	10.2	4.7	3.0	3.5
Вземания от домакинства	14.6	8.3	6.0	6.7
Депозити на неправителствения сектор	14.3	10.1	8.7	7.6
Процент от БВП				
Текуща сметка на платежния баланс	-0.7	-0.4	0.3	-0.4
Търговски баланс	-5.8	-3.9	-3.5	-3.7
Услуги, нето	6.3	6.6	6.7	6.6
Първичен доход, нето	-2.9	-4.2	-4.2	-4.3
Вторичен доход, нето	1.7	1.1	1.2	1.0
Годишен темп на изменение				
Външни допускания				
Външно търсене	7.1	2.0	3.5	3.4
Средногодишна цена на петрол тип „Брент“ (в долари)	41.7	-22.5	-6.5	-3.5
Средногодишна цена на неенергийни продукти (в долари) ²	4.8	-2.7	2.1	3.4
Цена на петрол тип „Брент“ в края на периода (в долари)	11.0	-15.6	-4.4	-3.1
Цена на неенергийни продукти в края на периода (в долари)	-3.4	4.6	3.5	3.3

¹ Данните се отнасят за нефинансовите предприятия.

² Цените на неенергийните продукти са претеглени спрямо структурата на българския внос на стоки.

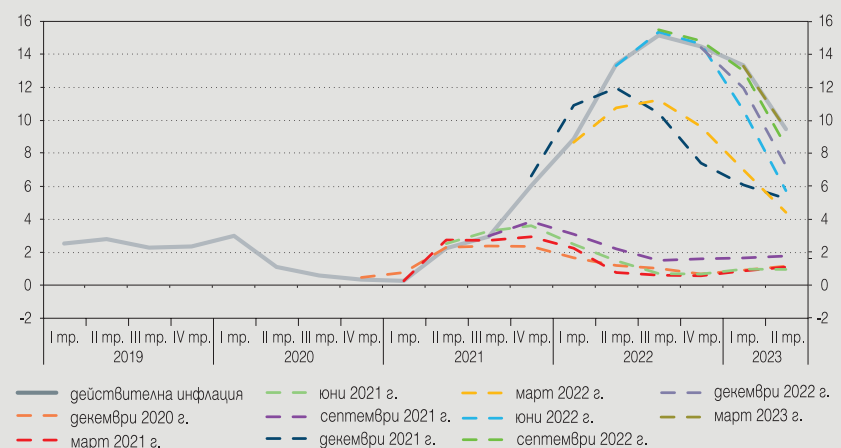
Източник: БНБ.

ОЦЕНКА НА РАЗМЕРА И ФАКТОРИТЕ ЗА ПРОГНОЗНАТА ГРЕШКА ЗА ИНФЛАЦИЯТА В ПЕРИОДА СЛЕД ПАНДЕМИЯТА ОТ COVID-19

Основна цел на централните банки е поддържането на ценова стабилност, поради което прогнозите за инфлацията имат съществено значение при провеждането на паричната политика. Анализът на грешките в прогнозата за инфлацията позволява да се установят факторите за отклоненията на действителната от очакваната инфлация, като към тези фактори спадат ограничения в използваните данни за прогнозиране на икономическите процеси, неправилно разбиране на състоянието на икономиката към момента на изготвяне на прогнозата и/или възникване на непредвидени събития с голямо икономическо въздействие. В допълнение анализът за наличието на систематичност в грешките на прогнозите за инфлацията е възможно да даде индикации за структурни промени в икономиката, които налагат адаптиране на използваните макроикономически модели за прогнозиране. Целта на текущия акцент е да представи прогнозните грешки на БНБ за инфлацията в периода след декември 2020 г. и да установи техните източници.

На графика 1 са сравнени действителната и прогнозираната от БНБ инфлация през периода от декември 2020 г. до март 2023 г., за който са изготвени общо 10 макроикономически прогнози. През разглеждания период инфлацията в глобален план се характеризира с тенденция към бързо ускоряване, което е причина в прогнозите на повечето централни банки да се наблюдава както висока по размер прогнозна грешка, така и систематично подценяване на инфлацията дори в краткосрочен период. Подобен проблем се наблюдава и при прогнозата за инфлацията на Европейската централна банка (ЕЦБ), която е използвана за референтен пример в

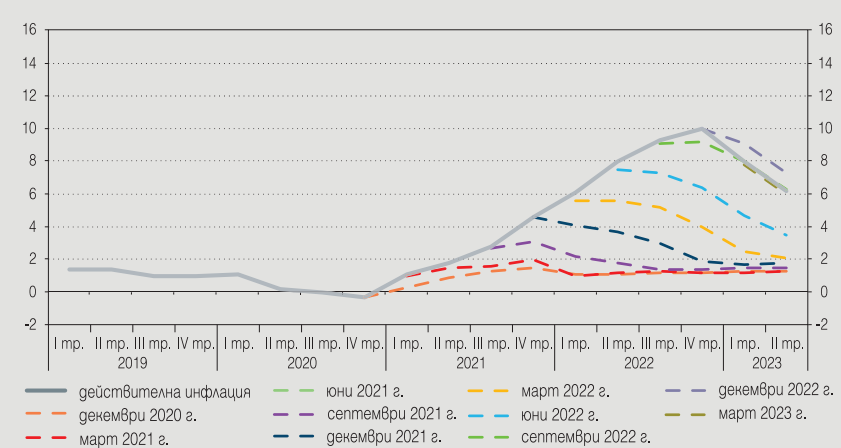
Графика 1. Сравнение на действителната с прогнозираната от БНБ годишна инфлация за България (%)



Забележка: Действителната инфлация за второто тримесечие на 2023 г. се отнася за периода април – май 2023 г.

Източник: БНБ.

Графика 2. Сравнение на действителната с прогнозираната от ЕЦБ годишна инфлация за еврозоната (%)



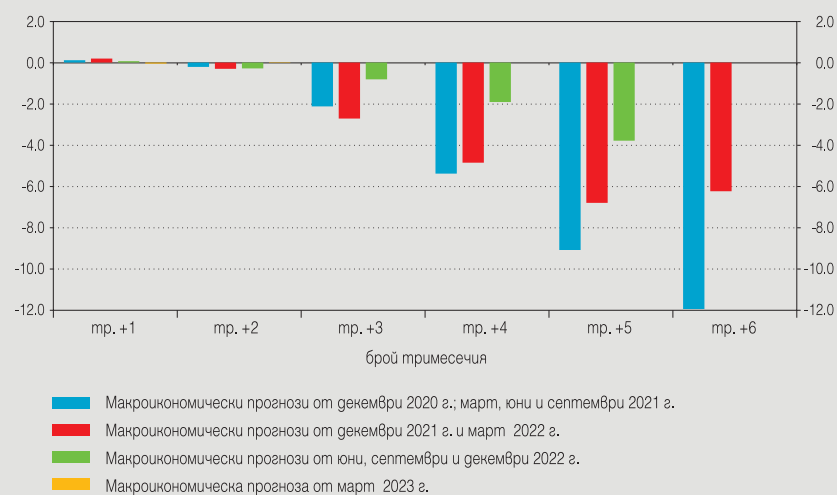
Източници: ЕЦБ, БНБ.

текущия акцент (виж графика 2). По отношение на разглежданите макроикономически прогнози на БНБ, през първите две тримесечия от прогнозния хоризонт се наблюдава сравнително ниска прогнозна грешка и липсват индикации за систематично едностранно отклонение на действителната от прогнозираната инфлация. За периода след третото тримесечие от прогнозния хоризонт обаче се наблюдава тенденция към подценяване на инфлацията¹. Анализът на прогнозната грешка на БНБ има за цел да определи в каква степен това подценяване на инфлацията се дължи на бързо променящата се икономическа среда в глобален план и в България след пандемията от COVID-19, която е предпоставка за намаляване на информационното съдържание на заложените в прогнозата технически допускания за динамиката на международните цени, както и доколко грешката е резултат от възможни ограничения в макроикономическия модел и/или оценките на експертите, изготвящи прогнозата.

От гледна точка на размера и причините за прогнозните грешки за инфлацията изготвените след декември 2020 г. макроикономически прогнози могат да се обособят в четири групи (виж графика 3)². Първата група обхваща четири прогнози, изготвени в периода на възстановяване на икономиката от COVID-19 (от декември 2020 г. до септември 2021 г.). Втората група включва две прогнози (от декември 2021 г. и март 2022 г.), които са изготвени непосредствено преди и след началото на войната в Украйна и се характеризират с изключително голяма несигурност и волатилност на цените на основни суровини на международните пазари. Третата група прогнози обхваща периода от втората половина на 2022 г., когато пазарните участници вече са адаптирали вижданията си за икономическите ефекти от войната в Украйна и това намира отражение в очакваната от тях динамика на международните цени. В четвъртата група може да се обособи прогнозата от март 2023 г., за която все още няма достатъчно отчетни данни, за да се изчисли прогнозната грешка за по-дълъг хоризонт от време и да се сравни с останалите прогнози.

Графика 3 показва, че с напредването на прогнозния хоризонт най-голяма грешка се наблюдава при прогнозите в първата група. Те започват съществено да подценяват инфлацията от четвъртото тримесечие на 2021 г., което се дължи главно на силното поскъпване на природния газ и на електроенергията в Европа през този период. При

Графика 3. Прогнозна грешка на инфлацията по тримесечия (осреднена стойност от отделните прогнози)
(процентни пунктове)



Забележки: Прогнозната грешка е изчислена като отклонение на прогнозираната от действителната инфлация. Положителни/отрицателни стойности съответстват на надценяване/подценяване на инфлацията.

Източник: БНБ.

¹ Въпреки това прогнозната грешка (измерена чрез формулата за средна квадратична грешка – *root mean squared error*) е по-ниска от тази на ЕЦБ, особено в периода от края на 2021 г., когато ЕЦБ системно прогнозира забавяне на инфлацията в еврозоната още от първото прогнозно тримесечие.

² При сравняването на отделните прогнози и изчисляването на прогнозните грешки са използвани данни до второто тримесечие на 2023 г. Поради това, че към момента на изготвяне на акцента за второто тримесечие на 2023 г. има налични данни за хармонизирания индекс на потребителските цени (ХИПЦ) само за април и май, е направено допускане, че годишната инфлация за тримесечието съответства на осреднената годишна инфлация за тези два месеца.

изготвянето на прогнозите от първата група поскъпването на тези суровини и взаимната обвързаност между техните цени³ не са отразени в очакванията на пазарните участници (техническите допускания на прогнозата), а също така и тези суровини не са включени в структурата на използвания от БНБ макроикономически модел⁴. Извършената през 2021 г. интеграция на електроенергийната система на България с тази на Румъния и Гърция⁵ представлява структурна промяна за икономиката, което е причина пазарната цена на електроенергията за стопанските потребители в България да започне да се определя главно от външни фактори.

При изготвянето на макроикономическите прогнози от декември 2021 г. и март 2022 г. (втората група прогнози) бяха направени промени в макроикономическия модел, за да може да се отразят ефектите от изменението на цените на електроенергията и природния газ на международните пазари върху разходите за производство на фирмите в страната и пренасянето им върху отделните компоненти на ХИПЦ, като храна, услуги и централно газоснабдяване. Графика 3 показва, че при тези прогнози се наблюдава известно понижение на прогнозната грешка, макар тя да остава сравнително висока с отдалечаването в прогнозния хоризонт. Това може да се отгледва на началото на войната в Украйна и на факта, че техническите допускания в прогнозите от втората група не отразяват напълно икономическите ефекти от войната върху цените на основни суровини (енергийни и неенергийни), възникналите затруднения в регионалните вериги за доставки и повишената икономическа несигурност, която е възможно да е повлияла на политиката на ценообразуване на фирмите. Освен това повишаването на инфлационните очаквания в комбинация със затегнатите условия на пазара на труда в България е причина през първата половина на 2022 г. да се наблюдава съществено засилване на двупосочната връзка между цени и заплати в икономиката спрямо заложеното в прогнозите от втората група (на базата на исторически наблюдаваната обвързаност между двете променливи), което е предпоставка за подценяване на базисната инфлация в средносрочен период.

На графика 4 е представена разбивка на прогнозната грешка за инфлацията по компоненти на хармонизирания индекс на потребителските цени (ХИПЦ), като четирите панела представят дефинираните по-рано четири времеви групи на прогнозите, изготвени от БНБ. При прогнозите от декември 2021 г. и март 2022 г. основната част от прогнозната грешка е по отношение на инфлацията при енергийните продукти (без тези с административно определяни цени) и храните, за чиято прогноза техническите допускания за международните цени имат определящо значение (виж графика 4б). Административно определяните цени са друга група, при която се наблюдава подценяване на инфлацията в средносрочен хоризонт. Това до голяма степен се дължи на възприетия до края на 2021 г. подход в макроикономическата прогноза да бъдат включвани единствено повишения на регулирани цени, които са обявени от съответните регулаторни органи, и тези цени да бъдат оставяни без промяна за останалата част

³ В някои страни – членки на ЕС, част от природния газ се използва за производство на електроенергия, което беше причина в края на 2021 г. и през първата половина на 2022 г. да се наблюдава едновременно поскъпване на двата енергоизточника.

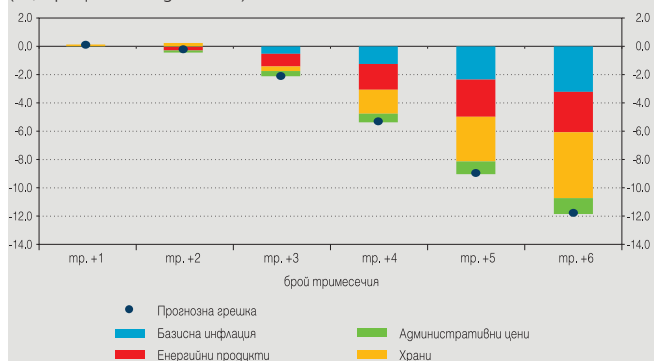
⁴ В периода преди 2021 г. цените на електроенергията и природния газ в България се характеризираха с ниска степен на волатилност, тъй като потреблението на електроенергия в страната се задоволява изцяло от местно производство и българската електроенергийна система не е интегрирана с тази в другите страни – членки на ЕС, а доставките на природен газ са на базата на сключени дългосрочни договори. Това е основание цените на тези суровини да нямат съществено влияние върху изменението на разходите за производство на фирмите в периода преди 2021 г. Поради тази причина към онзи момент в макроикономическия модел на БНБ от цените на енергийните суровини е използвана само тази на суровия петрол тип „Брент“.

⁵ През 2021 г. Българската независима енергийна борса напълно се интегрира с пазара на електроенергия „ден напред“ в Югоизточна Европа, което беше осъществено на две стъпки. През май 2021 г. беше извършено интегрирането на границата между пазарните зони на България и Гърция, докато през октомври 2021 г. приключи обединението с Румъния. За повече информация виж [прессъобщението](#) на Българската независима енергийна борса.

Графика 4. Прогнозна грешка на инфлацията по групи на ХИПЦ (осреднена стойност от отделните прогнози)

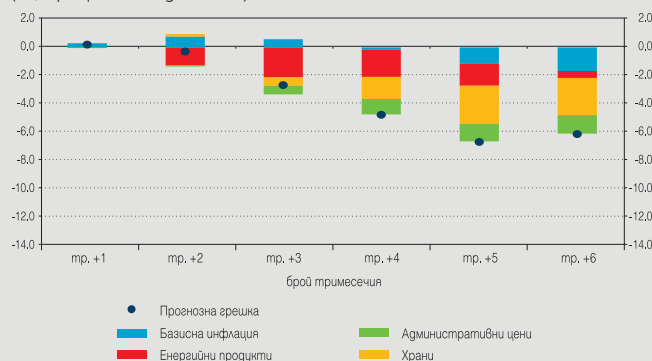
4а) Прогнози от декември 2020 г. до септември 2021 г.

(%; процентни пунктове)



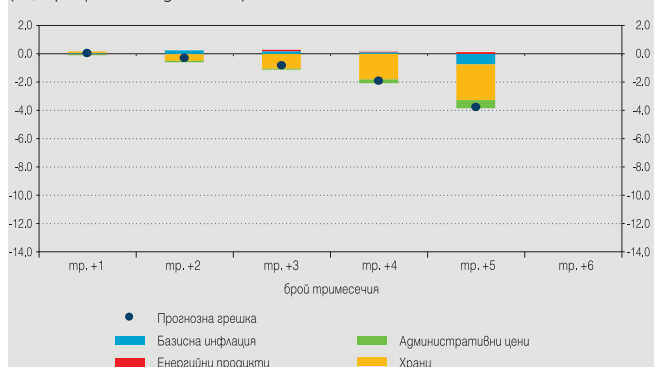
4б) Прогнози от декември 2021 г. и март 2022 г.

(%; процентни пунктове)



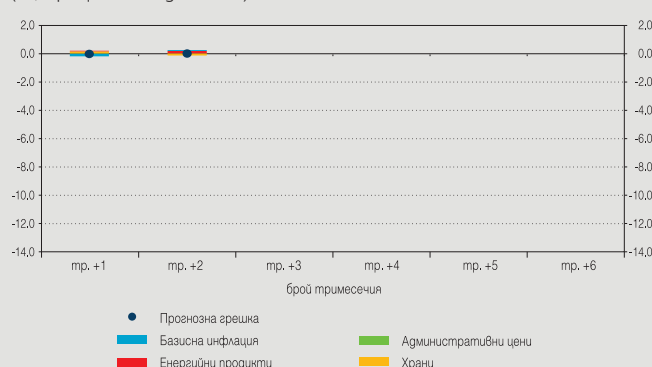
4в) Прогнози от юни 2022 г. до декември 2022 г.

(%; процентни пунктове)



4г) Прогноза от март 2023 г.

(%; процентни пунктове)



Забележки: Прогнозната грешка е изчислена като отклонение на прогнозираната от действителната инфлация. Положителни/отрицателни стойности съответстват на надценяване/подценяване на инфлацията.

Източници: ЕЦБ, БНБ.

от прогнозния период. Причината за възприемането на този подход е, че цените на стоките и услугите с административно определяни цени не се определят въз основа на пазарно търсене и предлагане и съответно не винаги регулаторните органи ги изменят в съответствие с разходите за производството им. Предвид подценяването на общата инфлация, особено в периоди на засилена възходяща динамика на международните цени на основни енергоизточници, в края на 2021 г. подходът за прогнозиране на административно определяните цени беше частично променен. С промяната в средносрочен период прогнозираните цени на регулираните стоки и услуги отразяват растежа на заплатите в икономиката, които оказват трайно изменение върху разходите за производство на фирмите и би следвало да се отчитат от регулаторните органи при ценообразуването на стоките и услугите с административно определяни цени.

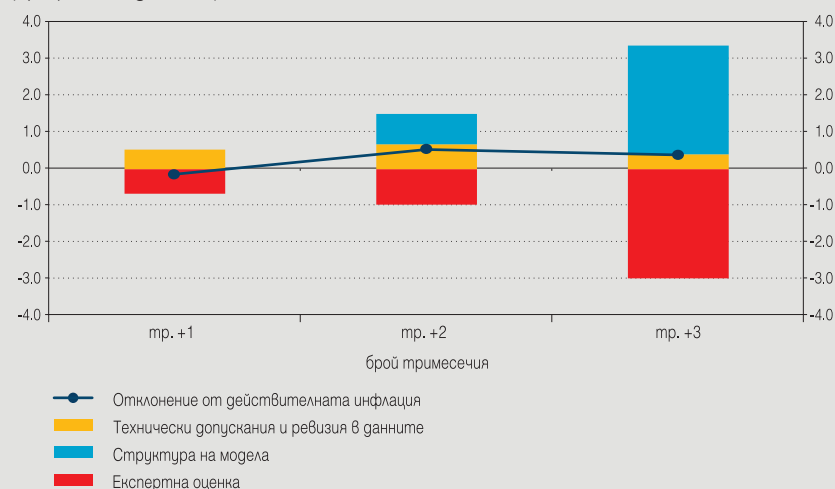
При макроикономическата прогноза от юни 2022 г. и особено при тези от септември и декември 2022 г. се наблюдава съществено свиване на прогнозната грешка на инфлацията. Единственият компонент на ХИПЦ, при който все още с отдалечаване в прогнозния хоризонт се наблюдава известно подценяване на инфлацията, е групата на храните. Това произтича от наблюдаваната низходяща динамика на цените на храните и енергийните суровини на международните пазари в края на 2022 г. и в началото на 2023 г., която е заложена в техническите допускания на изготвяните прогнози и съгласно оценените макроикономически връзки в исторически план предполага сравнително бързо пренасяне върху крайните потребителски цени на храните в България (в рамките до 6 тримесечия). В същото време отчетните данни за края на 2022 г.

и първите пет месеца на 2023 г. показаха, че се запазва тенденцията към устойчиво нарастване на крайните потребителски цени на храните въпреки тяхното поевтиняване в предходните етапи от веригата на предлагане (най-вече на ниво селско стопанство⁶). За това развитие е възможно да допринасят натрупани високи наличности от суровини и материали в икономиката, което е предпоставка за по-бавно пренасяне на текущото понижение на международните цени върху разходите за производство на фирмите. Друг фактор за наблюдаваната разнопосочна динамика между цените в началото и в края на веригата на предлагане може да бъде асиметрична реакция на фирмите при понижение на цените на основни суровини, която да се определя от адаптирането на политиката за ценообразуване към конкретните макроикономически условия в страната (например при силно потребителско търсене фирмите не са склонни да понижават крайните цени на продуктите или дори ги повишават независимо от по-ниските цени на суровините и материалите, използвани за производството им). Наличието на такава зависимост на ценовото поведение на фирмите от конкретните макроикономически условия е било установявано в провеждани от БНБ изследвания на микрониво за България⁷ и тя е била в известна степен експертно отразена в изготвените през втората половина на 2022 г. макроикономически прогнози (виж графика 5). Това е една от причините за понижаването на прогнозната грешка в групата на храните.

В заключение, прогнозите на БНБ за инфлацията в периода след декември 2020 г. се характеризират с малка по размер несистематична грешка в краткосрочен период. След третото тримесечие от прогнозния хоризонт прогнозите показват тенденция към подценяване на инфлацията, което се дължи най-вече на възникването на непрегвидени събития с голямо икономическо въздействие през разглеждания период и необходимостта от актуализиране на заложените в прогнозата технически допускания за развитието на външната среда. Направените промени в макроикономическия модел на БНБ, с които динамиката на цените на електроенергията и природния газ на международните пазари започва да се моделира като допълнителен компонент на разходите за производство на фирмите, допринасят за подобряване на прогнозата за общата инфлация. Подходът на БНБ за прогнозиране на административно определяните цени е

Графика 5. Разбивка на факторите за размера на грешката за инфлацията в прогнозите от септември и декември 2022 г. (среднена стойност от отделните прогнози)

(процентни пунктове)



Забележки: Положителните стойности означават, че съответният фактор е допринесъл за нарастването на разликата между действителната и прогнозираната инфлация.

На графиката е показана разбивка на прогнозната грешка само за прогнозите от септември и декември 2022 г., тъй като при тях ролята на техническите допускания за обясняването на прогнозната грешка е значително по-малка спрямо предходните прогнози.

Източник: БНБ.

⁶ Използвани са данни на Европейската комисия за цените на производител в селското стопанство по държави. За повече информация виж: <https://agridata.ec.europa.eu/extensions/DataPortal/prices.html>.

⁷ За повече информация виж: Kasabov, D., Paskaleva, P. (2018) "Cost- and Price-setting Drivers in Bulgaria in the Period 2009–2013, WDN Survey Evidence", Bulgarian National Bank, DP/112/2018.

друг фактор за увеличаването на прогнозната грешка с отдалечаването в рамките на прогнозния хоризонт, като предприетата промяна в подхода за прогнозиране на инфлацията в тази група също допринася за известно намаляване на прогнозните грешки. Ниската степен и скорост, с които фирмите пренасят низходящата динамика на международните цени към крайните потребителски цени, е допълнителен потенциален фактор за формирането на прогнозна грешка с отдалечаването в прогнозния хоризонт. Това е една от причините ветрилообразната графика за инфлацията в текущата макроикономическа прогноза да продължава да бъде представяна с по-широк интервал на несигурност от обичайното за периода преди пандемията от *COVID-19* и рисковете в прогнозата да се определят като преобладаващо изместени в посока по-висока инфлация.

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