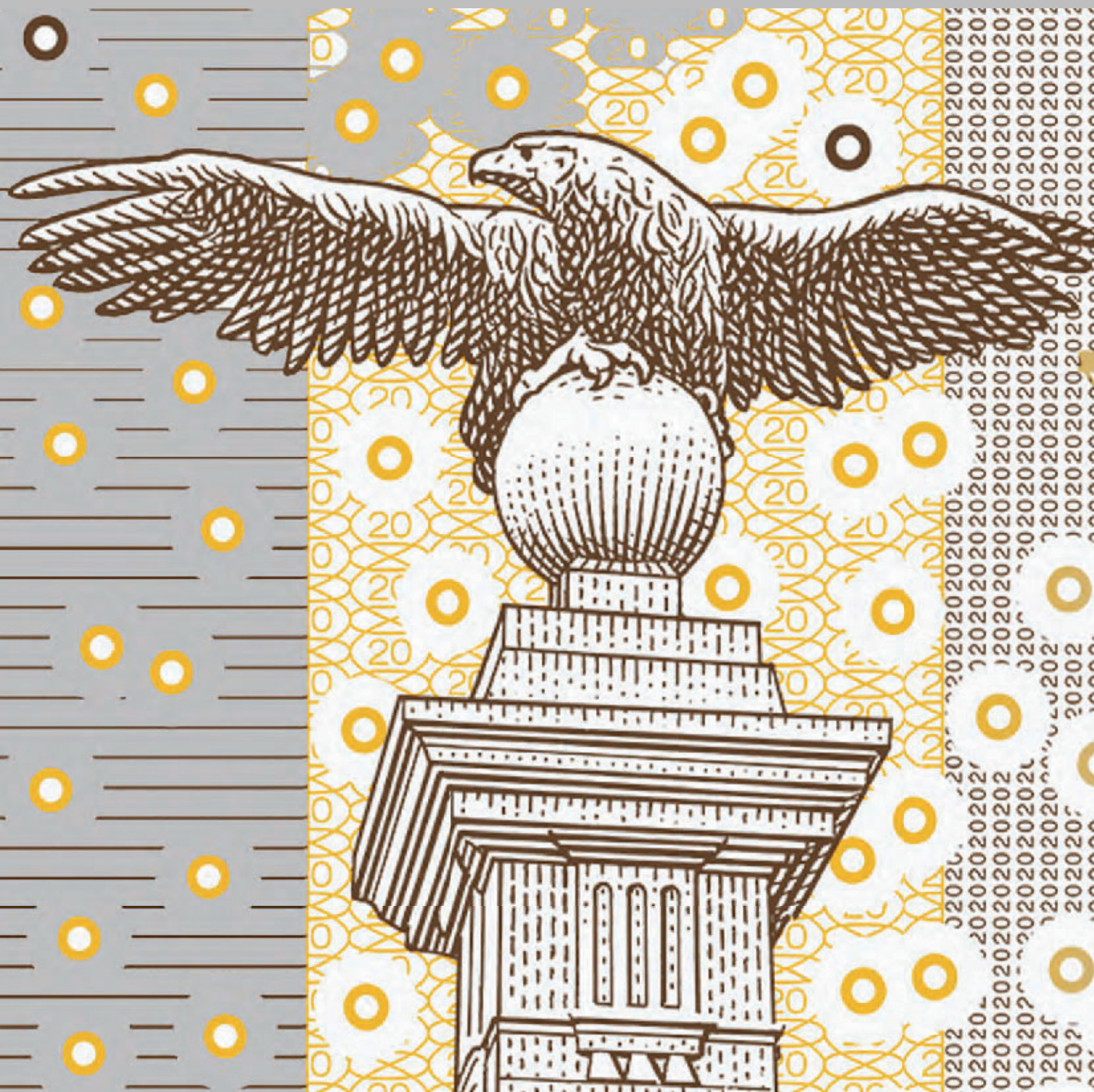


# БЪЛГАРСКА НАРОДНА БАНКА



## МАКРОИКОНОМИЧЕСКА ПРОГНОЗА

МАРТ 2021 Г.





# МАКРОИКОНОМИЧЕСКА ПРОГНОЗА

МАРТ 2021 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 за развитието на българската икономика. Информация за процедурата по изготвянето на прогнозата и технически пояснения по използвания макроикономически прогностичен модел могат да бъдат намерени в брой 4/2015 г. на публикацията „Икономически преглед“ в секцията „Прогностична дейност в БНБ“: [http://bnb.bg/bnbweb/groups/public/documents/bnb\\_download/pub\\_r\\_f\\_2015\\_04\\_bg.pdf](http://bnb.bg/bnbweb/groups/public/documents/bnb_download/pub_r_f_2015_04_bg.pdf).

Публикацията „Макроикономическа прогноза“ (март 2021 г.) е представена на УС на БНБ на заседанието му на 15 април 2021 г. В публикацията са използвани статистически данни и информация, налични към 26 март 2021 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 било 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, 2021

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

Тел. 02 9145-1906, 1944, 1469

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

Материалите са получени за редакционна обработка на 7 април 2021 г.

Информацията, публикувана в изданието, може да се ползва без специално разрешение, единствено с изричното позоваване на източника.

ISSN 2738-7658 (онлайн)

# СЪДЪРЖАНИЕ

---

РЕЗЮМЕ .....	7
ПРОГНОЗА ЗА ОСНОВНИ МАКРОИКОНОМИЧЕСКИ ПОКАЗАТЕЛИ ЗА 2021-2023 ГОДИНА .....	8
Външна среда .....	8
Икономическа активност в България .....	9
Платежен баланс .....	11
Пазар на труда .....	11
Инфлация .....	12
Паричен сектор .....	12
РЕВИЗИИ В ПРОГНОЗАТА.....	13
РИСКОВЕ ЗА РЕАЛИЗИРАНЕТО НА ПРОГНОЗАТА.....	15

## ГРАФИКИ

- Ветрилообразна графика за очаквания годишен темп на изменение на реалния БВП. . . . . 16
- Ветрилообразна графика за очаквания годишен темп на изменение на инфлацията в края на периода. . . . . 16

## ТАБЛИЦИ

- Ревизии в прогнозата за БВП и за инфлацията (26 март 2021 г. спрямо 22 декември 2020 г.) . . . . . 14
- Прогноза за основните макроикономически показатели за периода 2021–2023 г. . . . . 17

## Абревиатури и съкращения

БНБ	Българска народна банка
БВП	брутен вътрешен продукт
ЕЦБ	Европейска централна банка
КЕВР	Комисия за енергийно и водно регулиране
НСИ	Национален статистически институт
ХИПЦ	хармонизиран индекс на потребителските цени

# РЕЗЮМЕ

Прогнозата на БНБ за основни макроикономически показатели е изготвена на базата на информация, публикувана към 26 март 2021 г., като са използвани допускания за развитието на международната конюнктура и за динамиката на цените на основни стокови групи на международните пазари към 12 март 2021 г. В прогнозата не се прави опит да се отчете потенциалното влияние на политическия цикъл в България върху икономическата активност.

По-силно от очакваното възстановяване на глобалната икономическа активност през втората половина на 2020 г., постигането на търговско споразумение между Европейския съюз и Обединеното кралство, както и приетият мащабен пакет от стимулиращи фискални мерки в САЩ бяха основните фактори, поради които Европейската централна банка, Европейската комисия и Международният валутен фонд ревизираха последните си макроикономически прогнози за 2021 г. и 2022 г. в посока по-висок растеж на световната търговия и на глобалния БВП. Тези ревизии бяха отразени в допусканията за изменението на външното търсене на български стоки и услуги, което допринася най-много за прогнозирания по-висок растеж на икономическата активност в България през 2021 г. и 2022 г. спрямо макроикономическата прогноза от декември 2020 г. Въпреки това краткосрочните перспективи за растеж на основните търговски партньори на България се влошиха през последните месеци. От февруари 2021 г. се наблюдава значително нарастване в света на броя на новозаразените с *COVID-19*. Това беше причина редица държави, включително някои от важните търговски партньори на България, да затегнат противоепидемичните мерки, което ще действа в посока на ограничаване на икономическата активност.

Въз основа на тези допускания и на текущите тенденции очакваме през 2021 г. реалният БВП на България да отчете 3.8% растеж, който да се ускори до 3.9% през 2022 г., след което да се забави до 3.2% през 2023 г. Прогнозираното завръщане към растеж на реалния БВП през 2021 г. очакваме да се дължи най-вече на преминаването от отрицателен към положителен принос на нетния износ и на инвестициите в основен капитал. Частното и правителственото потребление ще продължат да имат положителен принос за изменението на БВП през годината. През 2022 г. прогнозираме нетният износ да увеличи значително положителния си принос за растежа на реалния БВП, докато вътрешното търсене се очаква да забави темпа си на нарастване поради преустановяването на част от антикризисните мерки на правителството. Очакваме реалният БВП да достигне предкризисното си равнище през 2022 г., след което темпът на нарастване на икономическата активност да се забави.

Годишната инфлация се очаква да възлезе на 3.0% в края на 2021 г. Ускорението на инфлацията спрямо декември 2020 г. ще се определя най-вече от същественото повишение на цените на енергийните продукти и храните в съответствие с допускането за възходяща динамика на международните цени на тези суровини в евро. Очакваме общата инфлация да се забави до 0.7% в края на 2022 г. и в края на 2023 г. да възлезе на 1.3%, което отразява най-вече допусканията за динамиката на международните цени на основните суровини. Базисната инфлация се очаква да следва тенденция към ускоряване в периода 2021–2023 г. в съответствие с прогнозираното нарастване на частното потребление и на разходите за труд на единица продукция.

Оценяваме рисковете пред реализирането на базисния сценарий на макроикономическата прогноза като насочени предимно в посока на по-слаб растеж на икономическата активност през 2021 г. и по-висок през 2022–2023 г. По отношение на 2021 г. основен риск продължава да бъде несигурността относно разпространението на *COVID-19* и възможното налагане на ограничителни мерки в страната и в чужбина. Възможността за по-висок растеж през 2022–2023 г. произтича от изпълнението на програми и инвестиционни разходи, финансирани по линия на Инструмента за възстановяване и устойчивост в рамките на механизма за възстановяване „Следващо поколение ЕС“, които не са заложили в базисния сценарий на прогнозата. Рисковете пред реализирането на прогнозата за инфлацията се оценяват като балансирани за 2021 г. и предимно като ориентирани в посока на реализиране на по-висока инфлация в периода 2022–2023 г.

# ПРОГНОЗА ЗА ОСНОВНИ МАКРОИКОНОМИЧЕСКИ ПОКАЗАТЕЛИ ЗА 2021–2023 ГОДИНА

## Външна среда

Прогнозата на БНБ за основни макроикономически показатели е изготвена на базата на информация, публикувана към 26 март 2021 г. За изготвянето ѝ са използвани допускания на Европейската централна банка (ЕЦБ), Европейската комисия (ЕК) и Международния валутен фонд (МВФ) за развитието на международната конюнктура и за динамиката на международните цени на основни стокови групи, налични към 12 март 2021 г.

По-силно от очакваното възстановяване на глобалната икономическа активност през втората половина на 2020 г., постигането на търговско споразумение между ЕС и Великобритания, както и приетият мащабен пакет от стимулиращи фискални мерки в САЩ бяха основните фактори, поради които ЕЦБ, ЕК и МВФ ревизираха последните си макроикономически прогнози за 2021 г. и 2022 г. в посока по-висок растеж на световната търговия и на глобалния БВП. БНБ използва тези прогнози за изготвянето на допусканията си за развитието на международната среда, като на тяхна основа растежът на външното търсене на български стоки и услуги възлиза на 8.4% през 2021 г., на 5.9% през 2022 г. и на 3.8% през 2023 г. Темпът на нарастване на външното търсене за 2021 г. и 2022 г. е по-висок от този в допусканията, заложен в макроикономическата прогноза през декември 2020 г.

Въпреки това краткосрочните перспективи за растеж на основните търговски партньори на България се влошиха значително през последните месеци. От февруари 2021 г. се наблюдава сериозно нарастване в света на броя на новозаразените с COVID-19, което беше причина редица от основните ни търговски партньори в ЕС

като Германия да затегнат противоепидемичните мерки. В текущата прогноза е направено допускане за удължаване на значителна част от ограничителните мерки в глобален план до края на първата половина на 2021 г. и за трайна отмяна на мерките едва през 2022 г. През март 2021 г. турската лира поевтиня значително спрямо останалите валути, а рисковете за икономическия растеж в краткосрочен план на този важен за България търговски партньор се засилиха.

Допусканията за външното търсене на български стоки и услуги, които се основават на макроикономическата прогноза на ЕЦБ от март, не включват потенциалните положителни ефекти върху глобалната икономика от приетия на 10 март 2021 г. от Камарата на представителите на Конгреса на САЩ пакет фискални стимули на стойност 1.84 трилиона долара на САЩ. Според оценки на ЕЦБ приетия през март фискален стимул в САЩ може да засили растежа на икономическата активност в еврозоната с близо 0.1 процентни пункта през 2021 г. и с 0.2 процентни пункта през 2022 г.<sup>1</sup> Въпреки че САЩ не е сред основните търговски партньори на България, подобен фискален стимул би имал косвени положителни ефекти за българския износ посредством увеличеното глобално търсене на стоки и услуги.

В съответствие с външните допускания очакваме цените на енергийните и неенер-

<sup>1</sup> За повече информация виж каре 4 *Risks to the US and euro area outlook related to the American Rescue Plan* в прогнозата, публикувана от ЕЦБ (*ECB staff macroeconomic projections for the euro area*) през март 2021 г., [https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecb.projections202103\\_ecbstaff~3f6efd7e8f.en.pdf](https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecb.projections202103_ecbstaff~3f6efd7e8f.en.pdf).



гийните продукти в долари и в евро<sup>2</sup> да се повишат значително през 2021 г., след което да се понижават на годишна база до края на прогнозния хоризонт. Поскъпването на суровините през 2021 г. ще се дължи в голяма степен на прогнозираното възстановяване на икономическата активност в света и на свързаното с това засилено търсене на суровини, както и на ограничения в предлагането на някои суровини, като петрол, желязна руда и определени групи хранителни продукти.

## Икономическа активност в България

През 2020 г. разпространението на *COVID-19* в глобален мащаб предизвика понижение на реалния БВП на България с 4.2%. Въз основа на допускането за постепенно възстановяване на икономическата активност в света и на запазването на значителни по размер дискреционни мерки от страна на правителството очакваме през 2021 г. реалният БВП да отчете 3.8% растеж, който да се ускори до 3.9% през 2022 г., след което да се забави до 3.2% в края на прогнозния хоризонт. В резултат на тази динамика икономическата активност се предвижда да достигне през 2022 г. средногодишните си нива от преди кризата с *COVID-19*. По отношение на прогнозата е налице значителна доза несигурност, дори и в краткосрочен хоризонт. Тази несигурност произтича от продължаващото разпространение на *COVID-19* в страната и в света въпреки започналото изпълнение на плановете за ваксинация и от продължаващото епизодично затягане и смекчаване на протиепидемичните мерки. Допълнителен източник на несигурност представлява и неизвестността относно продължителността, обхвата и ефективността на действащите мерки на

<sup>2</sup> Прогнозата за цените на суровините в евро се основава на техническо допускане за валутния курс на еврото към долара на САЩ, като за целия прогнозен хоризонт той се фиксира на средната си стойност за януари и февруари 2021 г. и на последните десет дни към датата на формиране на допусканията за външната среда през прогнозния период, която е 12 март 2021 г. В резултат на това техническо допускане валутният курс на еврото поскъпва спрямо долара на САЩ през 2021 г. спрямо 2020 г. с 5.9%.

фискалната политика и възможността за въвеждането на нови.

Прогнозираният растеж на реалния БВП през 2021 г. ще се определя както от ускоряване на растежа на вътрешното търсене в условията на предприетите стимулиращи мерки на фискалната политика, така и от преминаването от отрицателен към положителен принос на нетния износ. Предвиждаме частното потребление да се повиши с 2.0% през 2021 г. в съответствие с прогнозирания растеж на заплатите, с програмите за запазване на заетостта<sup>3</sup> и с увеличените нетни трансфери от правителството към икономическите агенти<sup>4</sup>. Правителственото потребление се очаква да нарасне с 6.3% в реално изражение, което ще се дължи на увеличение на възнагражденията на заетите в публичния сектор, по-силно изразено в сферите, ангажирани с преодоляване на здравните и икономическите последици от разпространението на *COVID-19*, а също и на по-високи здравноосигурителни плащания. След понижението, отчетено през 2020 г., през 2021 г. очакваме инвестициите в основен капитал да се възстановят частично и да нараснат с 4.5%. За това ще допринасят прогнозираното увеличаване на правителствените инвестиции в основен капитал в съответствие с допускането за продължаващо изпълнение на големи инфраструктурни проекти, финансирани от националния бюджет, и очакваният по-висок темп на усвояване на средства от ЕС в рамките на

<sup>3</sup> Тук се включват предприетите от правителството мерки за субсидирана заетост (програми като „60/40“, „краткосрочна подкрепа за заетост в отговор на пандемията от *COVID-19*“, „заетост за теб“, „запази ме“), увеличаване на възнагражденията на работещите, които са изложени на най-голям риск от заразяване с *COVID-19*, изплащане на добавки към пенсията и други социални помощи.

<sup>4</sup> Въпреки затягането на ограничителните мерки срещу *COVID-19* през четвъртото тримесечие на 2020 г. и удължаването им през първото тримесечие на 2021 г. наличните конюнктурни индикатори с голяма честота показват запазване на тенденцията от 2020 г. към устойчива динамика на крайните потребителски разходи на домакинствата и през първото тримесечие на 2021 г. Индикатори като оборотите в търговията на дребно по съпоставими цени (сезонно изгладени), приходите от ДДС от вътреобщностни придобивания, показателят за доверието на потребителите и непублични данни на БОРИКА АД за картовите разплащания в страната дават сигнали за верижен растеж на потреблението на домакинствата в началото на 2021 г.

програмния период 2014–2020 г. Очакваме частните инвестиции също да нарастват, но с по-нисък темп, като тяхната динамика ще бъде ограничавана от все още високото равнище на икономическа несигурност и наличието на ненатоварени производствени мощности в индустрията. По отношение на външнотърговските потоци очакваме през 2021 г. нетният износ да започне да допринася положително за растежа на икономическата активност в страната поради по-висок реален растеж на износа на стоки и услуги (6.2%) спрямо вноса (5.0%). Динамиката на износа ще бъде подкрепена от частичното възстановяване на външното търсене на български стоки и услуги, докато изменението на вноса ще отразява тенденциите при компонентите на вътрешното търсене и износа и тяхното вносно съдържание. В допълнение допускането за постепенно овладяване на пандемията от COVID-19 и частичното възстановяване на международните пътувания се очаква да породи значително по-висок растеж на реалния износ и внос на услуги спрямо тези на стоките<sup>5</sup>, като тази тенденция ще се запази през останалата част от прогнозния хоризонт.

През 2022 г. предвиждаме икономическата активност да нарасне с 3.9% и да се наблюдава известна промяна в структурата на растежа. Очакваме част от антикризисните мерки на фискалната политика да бъдат преустановени, най-вече по-линия на прогнозирано намаление на разходите за здравеопазване, което ще повлияе за понижаване на правителственото потребление (с 1.4% в реално изражение) и ще предизвика свиване на положителния принос на вътрешното търсене за растежа на БВП. Същевременно публичните инвестиции се очаква да продължат да допринасят за нарастването на икономическата активност през 2022 г. въз основа на допускането, че ще бъдат подкрепяни от по-висок

<sup>5</sup> До голяма степен по-високият растеж на износа и вноса на услуги през прогнозния хоризонт ще се дължат на базов ефект от значителния спад на тези външнотърговски потоци през 2020 г., когато износът и вносът на услуги се понижиха съответно с 28.6% и с 22.1% спрямо 2019 г., докато спадът при износа и вноса на стоки беше съответно с 5.3% и с 4.1%.

темп на усвояване на средства от ЕС в последната фаза на програмния период 2014–2020 г. и продължаващото изпълнение на големи инфраструктурни проекти.<sup>6</sup> Предвиждаме понижаването на несигурността, подобряването на финансовото състояние на фирмите и нарастването на външното търсене на български стоки и услуги да доведе до ускоряване на растежа на частните инвестиции, които обаче няма да достигат нивото си отпреди кризата с COVID-19. Очакваме през 2022 г. частното потребление също да ускори темпа си на растеж спрямо 2021 г., за което ще допринася нарастването на заетостта и на номиналните доходи от труд на домакинствата, подобряването на нагласите на икономическите агенти, а също значителният размер предпазни спестявания, натрупани по време на пандемията. Предвиждаме по-слабият растеж на вътрешното търсене през 2022 г. спрямо 2021 г. да бъде изцяло компенсирани от подобряването на нетния износ. За това ще допринася най-вече ускоряването на растежа на износа на услуги, в частност на туристическите услуги, при които ще се наблюдава по-съществено възстановяване през 2022 г.

През 2022 г. предвиждаме реалният БВП да достигне предкризисното си равнище и през 2023 г. растежът на реалния БВП да се върне към по-нисък темп (3.2%). За растежа на икономическата активност ще допринася вътрешното търсене, докато нетният износ ще има слаб отрицателен принос.

<sup>6</sup> В макроикономическата прогноза не са включени оценки за потенциалното влияние върху икономическата активност на средствата, които България ще получи по линия на Инструмента за възстановяване и устойчивост в рамките на механизма за възстановяване „Следващо поколение ЕС“ и по линия на Многогодишната финансова рамка за периода 2021–2027 г. поради липсата на достатъчно конкретна информация към момента на изготвяне на прогнозата. Прогнозата включва само допускания за частично предварително финансиране, което се очаква да бъде получено през 2021 г. по Механизма за възстановяване и устойчивост, както и за средствата, които се очаква да бъдат получени по инструмента REACT EU (820 млн. лв. през 2021 г. и 480 млн. лв. през 2022 г.).

## Платежен баланс

След отчетения през 2020 г. дефицит по текущата сметка на платежния баланс прогнозираме текущата сметка да е на излишък през целия прогнозен хоризонт, като най-голяма стойност в процент от БВП се очаква да бъде достигната през 2022 г. За формирането на излишък през 2021 г. се очаква да допринесе най-вече прогнозираното нарастване на положителното салдо по статиите „услуги, нето“ и „вторичен доход, нето“. Допускането за постепенно овладяване на пандемията и за отпадане през втората половина на 2021 г. на повечето ограничителни мерки се очаква да спомогне за нарастването на приходите от туризъм спрямо 2020 г., което ще доведе до покачване на излишъка по статията „услуги, нето“, тъй като България е нетен износител на този вид услуги. Излишъкът по статията „вторичен доход, нето“ ще се повиши през 2021 г. както по линията на прогнозираните по-високи входящи текущи трансфери по програми на ЕС за правителството, така и по линията на увеличен размер на паричните преводи от български емигранти. При продължаващо през 2022 г. нарастване на външното търсене и допускане за окончателно овладяване на пандемията през 2022 г. прогнозираме излишъкът по текущата сметка като процент от БВП да се повиши спрямо 2021 г., което ще се дължи най-вече на увеличаване на излишъка по търговията със стоки и услуги. Очакваме през 2023 г. излишъкът по текущата сметка на платежния баланс като процент от БВП да се понижи спрямо 2022 г., за което ще допринесат главно по-малкият излишък на сектор „държавно управление“ по статията „вторичен доход, нето“ и прогнозираното нарастване на дефицита по статията „първичен доход, нето“. Покачването на дефицита по статията „първичен доход, нето“ през 2023 г. съответства на прогнозата ни за подобряваща се икономическа активност в страната и за по-високо ниво на изплащани дивиденди към нерезиденти.

## Пазар на труда

Развитието на пазара на труда ще остане вяло през 2021 г., като очакваме броят на заетите и безработните да остане близо до отчетения през 2020 г. Удължаването на периода на ограничителните мерки срещу разпространението на *COVID-19* в началото на годината и високите нива на несигурност в национален и в международен план относно развитието на пандемията ще имат основен принос за ограниченото възстановяване на пазара на труда. При заложеното в макроикономическата прогноза допускане за постепенно овладяване на пандемията от втората половина на 2021 г., прогнозираме подобряването на външната среда и засилването на икономическата активност в страната да доведат до нарастване на броя на заетите с 0.9% през 2022 г. (при очакван 0.1% растеж през 2021 г.). Прогнозираме заетостта да продължи умерено да нараства през 2023 г., но без да достигне нивото си от 2019 г. Същевременно коефициентът на безработица плавно ще се понижава от 5.1% през 2021 г. до 4.4% в края на прогнозния хоризонт. След отчетения спад с 1.9% през 2020 г. през текущата година прогнозираме производителността на труда да се повиши с 4.2%, подкрепена от постепенното възстановяване на икономическата активност в страната и от преустановяването на спада при отработените човечески часове. В същото време нарастването на заетостта ще доведе до по-слаб растеж на производителността в периода 2022–2023 г. Прогнозираме растежът на компенсацията на един нает да се ускори до 6.5% през 2021 г., тласкан от по-високата икономическа активност в страната, от увеличението на заплатите в публичния сектор и от повишаването на минималната работна заплата от 1 януари 2021 г. с 6.6% (от 610 лв. на 650 лв.). Изчерпването на действието на част от тези фактори ще предизвика забавяне в темпа на растеж на компенсацията на един нает до 4.9% през 2022 г. и установяване на 5.1% през 2023 г. В резултат от възстановяването на производителността на труда и очакваното умерено нарастване на компенсацията на

един нает растежът на номиналните разходи за труд на единица продукция се очаква да се забави средно до 2.1% за периода 2021–2023 г. (при 7.9% растеж през 2020 г.).

## Инфлация

Прогнозираме на годишна база инфлацията да се ускори значително до 3.0% в края на 2021 г. (0.0% в края на 2020 г.), за което ще допринесат всички основни подгрупи стоки и услуги, с изключение на административно определяните цени. Най-силно повишение на инфлацията в края на 2021 г. се очаква по линията на енергийните продукти и храните, което съответства на допусканията за значителен растеж на международните цени на тези суровини на годишна база. Базисната инфлация се очаква да се ускори в края на годината в резултат главно от отслабване на негативното влияние на въведените ограничителни мерки върху вътрешното търсене, както и поради косвени ефекти от поскъпването на горивата и храните върху цените на някои услуги. Утвърдените от КЕВР<sup>7</sup> по-високи цени на природния газ<sup>8</sup> от началото на 2021 г. са предпоставка в края на годината да се наблюдава ниска положителна инфлация в групата на стоките и услугите с административно определяни цени.

Допусканията за динамиката на цените на петрола и храните на международните пазари в евро са с основно значение за прогнозираното забавяне на инфлацията в края на 2022 г. до 0.7% и за последващото ѝ ускоряване до 1.3% в края на 2023 г. По отношение на базисната инфлация очакваме тя да бъде по-висока в края на 2021 г. и през 2022 г. спрямо отчетеното ниво в края на 2020 г. Това ще се определя от прогнозираното ускоряване на темпа на поскъпване на услугите и от постепенно преустановяване на тенденцията към поевтиняване на нехранителните стоки в условията на нарастване на частното

потребление и на разходите за труд на единица продукция.

## Паричен сектор

През 2021 г. очакваме депозитите на неправителствения сектор в банковата система да продължат да нарастват със сравнително високи темпове в резултат на поддържането от икономическите агенти на предпазни спестявания на фона на запазваща се несигурност относно развитието на пандемията от *COVID-19*. При допускане за постепенно овладяване на пандемията в периода 2022–2023 г. очакваме растежът на депозитите да следва плавна тенденция към забавяне вследствие предвижданото постепенно възстановяване на икономическата активност, намаляване на несигурността и съответно на предпазните спестявания. Запазващият се значителен приток на привлечени средства в банковата система ще допринесе за задържане на лихвените проценти по депозитите на достигнатите исторически ниски равнища. Прогнозираме годишният растеж на кредита за нефинансови предприятия и домакинства да се забави през 2021 г. Постепенното изтичане на удължените срокове по частния мораториум върху плащанията по банков кредити се очаква да доведе до увеличаване на дела на необслужваните кредити в портфейлите на банките, до затягане на кредитните им стандарти, включително чрез известно повишаване на лихвените проценти по кредитите, както и до погасяване на част от отсрочените кредити. В периода 2022–2023 г. предвиждаме темпът на нарастване на кредитите за фирми и домакинства да следва тенденция към плавно ускоряване в съответствие с прогнозираното подобряване на макроикономическата активност и с увеличаването на частното потребление и частните инвестиции.

<sup>7</sup> Комисия за енергийно и водно регулиране.

<sup>8</sup> За повече информация виж: <https://www.dker.bg/news/584/65/kevr-utvr-di-tsenata-na-prirodnaya-gaz-za-mesets-yanuari-2021-g.html> и <https://www.dker.bg/news/592/65/kevr-utvr-di-tsenata-na-prirodnaya-gaz-za-mesets-fevruari-2021-g.html>.

# РЕВИЗИИ В ПРОГНОЗАТА

---

В сравнение с публикуваната макроикономическа прогноза от декември 2020 г. текущите ни очаквания са за малко по-висок растеж на реалния БВП през периода 2021–2022 г., последван от по-нисък темп на нарастване на икономическата активност през 2023 г. Ревизията на растежа на БВП нагоре с 0.1 процентни пункта през 2021 г. се дължи както на вътрешното търсене, така и на по-големия положителен принос на нетния износ спрямо прогнозата от декември 2020 г. По отношение на подкомпонентите на вътрешното търсене най-съществена положителна ревизия се наблюдава при правителственото потребление, което се дължи на увеличаване на здравноосигурителните плащания според разчетите в Актуализираната средносрочна бюджетна прогноза от декември 2020 г. Частното потребление също е ревизирано нагоре, но доста по-малко, и отразява базов ефект от по-слабата очакваната реализация на крайните потребителски разходи в края на 2020 г. и благоприятната динамика на съответните конюнктурни индикатори през първото тримесечие на 2021 г. Тези изменения са само частично компенсирани от ревизия надолу на инвестициите в основен капитал в съответствие с продължаващото разпространение на *COVID-19* и с високата степен на икономическа несигурност. По отношение на външнотърговските потоци е направена ревизия към по-малкото им нарастване. Тази ревизия отразява очакванията ни за по-бавно възстановяване на международните пътувания, както и по-слабия растеж на инвестициите, които имат голям вносен компонент. Фактор, който ограничава низходящата ревизия при общия износ, е по-силният растеж на износа на стоки, стимулиран от очакваното в текущата прогноза по-голямо външно търсене спрямо тази от декември.

Ревизията нагоре с 0.3 процентни пункта на растежа на реалния БВП през 2022 г. се

определя от по-големия положителен принос на нетния износ съобразно допускането за по-съществено възстановяване през следващата година на туристическите услуги, за които България е нетен износител. Допълнителен фактор за ревизията на нетния износ е и заложеното в допусканията по-значително нарастване на външното търсене на български стоки и услуги. Същевременно вътрешното търсене е ревизирано надолу, като по подкомпоненти най-голяма низходяща ревизия е направена при правителственото потребление. Това е следствие най-вече от по-високия размер в текущата прогноза на разходите за здравеопазване през 2021 г. в съответствие със заложените параметри в средносрочната бюджетна прогноза на правителството от декември 2020 г. и от запазването на допускането за отпадане на част от дискреционните мерки на правителството през 2022 г., като основно значение се очаква да има понижаването на разходите за здравеопазване. През 2023 г. икономическата активност е ревизирана към намаляване на темпа ѝ на растеж спрямо предходната прогноза. Това се дължи на по-слабо увеличение както на разходите за крайно потребление, така и на тези за инвестиции. Тези тенденции съответстват на прогнозираната динамика на заетостта, разполагаемия доход на домакинствата и външното търсене, като отразяват също и промени в допусканията за финансираните с национални средства капиталови разходи на сектор „държавно управление“.

Прогнозата ни за динамиката на ХИПЦ е ревизирана към по-висока инфлация в края на 2021 г. спрямо макроикономическата прогноза от декември 2020 г., докато през периода 2022–2023 г. очакваният темп на нарастване на потребителските цени е по-нисък. Определящо значение за направената ревизия на годишния темп на инфлацията имат заложените допускания за по-силно поскъпване на петролните продукти и

храните на международните пазари през 2021 г., последвано от поевтиняването им през останалата част от прогнозния хоризонт, докато допусканията в предходната прогноза предполагаха по-умерено възстановяване на международните цени през 2021 г. и стабилизирането им през следващите две години. Динамиката на базисната инфлация е ревизирана в посока по-висок растеж в края на 2021 г. най-вече поради очакванията за косвени ефекти

от повишението на вътрешните цени на транспортните горива и храните върху някои компоненти на услугите. Базисната инфлация в края на 2022 г. остава без промяна спрямо предходната прогноза, докато за 2023 г. прогнозираният темп на растеж на цените на базисните компоненти е повишен в съответствие с очакваното по-голямо нарастване на разходите за труд на единица продукция.

### Ревизии в прогнозата за БВП и за инфлацията (26 март 2021 г. спрямо 22 декември 2020 г.)

Годишен темп на изменение, %	Прогноза към 26 март 2021 г.				Прогноза към 22 декември 2020 г.				Ревизия (процентни пунктове)			
	2020 г.	2021 г.	2022 г.	2023 г.	2020 г.	2021 г.	2022 г.	2023 г.	2020 г.	2021 г.	2022 г.	2023 г.
БВП по постоянни цени	-4.2	3.8	3.9	3.2	-4.4	3.7	3.6	3.4	0.2	0.1	0.3	-0.2
Частно потребление	0.2	2.0	2.4	2.7	1.2	1.9	2.6	2.9	-1.0	0.1	-0.2	-0.2
Правителствено потребление	7.5	6.3	-1.4	2.0	5.3	5.1	-0.2	2.2	2.2	1.2	-1.2	-0.2
Брутно образуване на основен капитал	-5.1	4.5	6.3	6.6	-8.1	5.9	5.7	7.8	3.0	-1.4	0.6	-1.2
Износ на стоки и услуги	-11.3	6.2	7.8	4.6	-12.1	7.7	6.7	4.0	0.8	-1.5	1.1	0.6
Внос на стоки и услуги	-6.6	5.0	5.3	4.6	-8.1	6.5	5.0	4.5	1.5	-1.5	0.3	0.1
ХИПЦ в края на периода	0.0	3.0	0.7	1.3	0.0	2.0	0.9	1.5	0.0	1.0	-0.2	-0.2
Базисна инфлация	0.5	1.2	1.4	1.9	0.5	0.9	1.4	1.5	0.0	0.3	0.0	0.4
Енергийни продукти	-13.4	18.3	-4.8	0.5	-13.4	6.3	-0.1	0.1	0.0	12.0	-4.7	0.4
Храни	2.0	4.9	1.4	1.8	2.0	4.5	1.1	3.0	0.0	0.4	0.3	-1.2
Стоки и услуги с административно определяни цени и тютюневи изделия	1.2	0.1	0.1	0.0	1.2	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0

**Забележка:** Данните за инфлацията за 2020 г. са отчетни.

**Източник:** БНБ.

# РИСКОВЕ ЗА РЕАЛИЗИРАНЕТО НА ПРОГНОЗАТА

---

Оценяваме рисковете за реализирането на базисния сценарий на макроикономическата прогноза като насочени предимно към по-слаб растеж на икономическата активност за 2021 г. и по-висок растеж през останалата част от прогнозния хоризонт.

За 2021 г. основен риск продължава да бъде несигурността относно овладяването на пандемията от *COVID-19* и запазването на подхода за епизодично затягане и смекчаване на ограничителните мерки в страната и в международен план. По-продължителен период на твърди протиепидемични мерки е предпоставка както за по-нисък растеж на вътрешното търсене, така и за по-слабо от прогнозираното нарастване на износа на стоки и услуги. Потенциална невъзможност за ефективно и навременно ограничаване на разпространението на *COVID-19* въпреки действащите планове за ваксинация би довела до влошаване на икономическите нагласи в страната и поддържане на по-висока норма на предпазни спестявания от страна на фирмите и домакинствата. Рискове за засилване на несигурността съществуват и по линия на политическия цикъл в страната, който би могъл да доведе до отлагане на инвестиционни разходи от страна на фирмите. Друг риск за прогнозата, който може да предизвика по-слабо възстановяване на икономическата активност в страната, е евентуално забавяне през прогнозния хоризонт на изпълнението на съфинансирани с европейски или с национални средства инвестиционни проекти спрямо заложеното в базисния сценарий.

За периода 2022–2023 г. оценяваме рисковете като преобладаващи в посока на по-голямо увеличение на икономическата активност в България спрямо базисния сценарий. Такива рискове произтичат от възможното изпълнение на проекти и инвестиционни разходи, финансирани по линия на Инструмента за възстановяване

и устойчивост в рамките на механизма за възстановяване „Следващо поколение ЕС“, които не са заложен в базисния сценарий поради липсата на достатъчно конкретна информация към момента на изготвяне на прогнозата. Одобреният на 10 март 2021 г. от Конгреса на САЩ мащабен пакет от фискални мерки е предпоставка за по-силен растеж на реалния БВП в основните търговски партньори на България в сравнение със заложеното в допусканията за развитие на външната среда, което би довело до по-голям растеж на външното търсене на български стоки и услуги. Сравнително ниската степен на задлъжнялост на домакинствата в България, натрупаните предпазни спестявания по време на кризата с *COVID-19* и очакваното трайно овладяване на пандемията биха могли да допринесат за по-силен от предвидения растеж на частното потребление през 2022 г. и 2023 г.

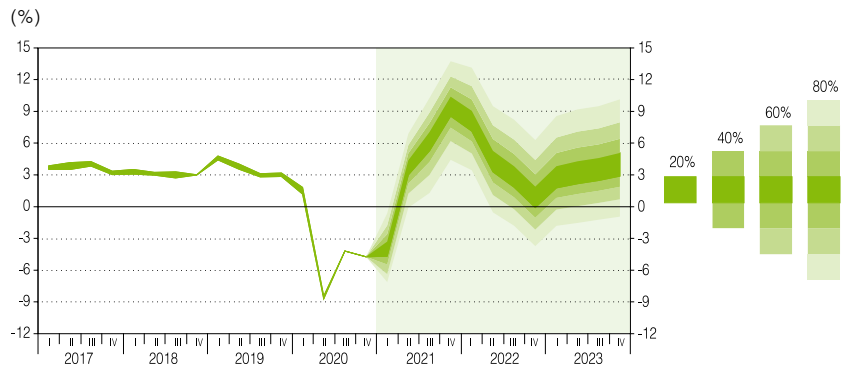
Риск от по-слабо нарастване на икономическата активност в средносрочен хоризонт представлява възможността някои сектори, като например „хотелиерство и ресторантьорство“, да се възстановяват с по-бавни темпове от средните за икономиката. Тези сектори биха били финансово по-силно уязвими след преустановяването на действащите в момента антикризисни мерки на правителството и изтичането на утвърдения от БНБ частен мораториум върху задълженията по кредити. Това е предпоставка за потенциални затруднения при обслужването на задълженията на фирмите от тези сектори, а също и за неблагоприятни тенденции при заетостта в тях.

Несигурността по отношение на прогнозата за даден показател може да бъде илюстрирана графично с помощта на ветрилообразна графика. Лентите в графиката, оцветени с определен цвят, задават интервал, в който с определена вероят-

ност се очаква да попадне реализацията на прогнозираната величина (за повече подробности виж бележката към графиката вдясно). Обичайно всеки такъв интервал се разширява с увеличаване на прогнозния хоризонт, което отразява нарастващата несигурност по отношение на по-далечното бъдеще. Поради безпрецедентния характер на икономическия шок, породен от пандемията от COVID-19, и на мерките за ограничаването ѝ интервалът на несигурност при текущата прогноза е по-широк от обичайното дори и в краткосрочен хоризонт, което е видно от профила на ветрилообразната графика още от първото тримесечие на 2021 г. Средната лента в графиката, отбелязана с най-тъмен цвят, включва базисния сценарий за годишното изменение на реалния БВП, като според построеното вероятностно разпределение вероятността действителната величина да попадне в тази лента е 20% за всяко от тримесечията. Според илюстрираното вероятностно разпределение за 2021 г. съществува 60% вероятност годишният темп на изменение на реалния БВП да е в интервала от 1.4% до 6.8%.

Рисковете за реализирането на прогнозата за инфлацията се оценяват като балансиран за 2021 г. и като ориентирани предимно към по-голямо нарастване на цените спрямо базисния сценарий през 2022–2023 г. По-ниска от очакваното инфлация в края на 2021 г. би могла да се реализира по линия на базисните компоненти на ХИПЦ в случай на по-неблагоприятна от прогнозираното динамика на частното потребление при евентуално удължаване на противоепидемичните мерки

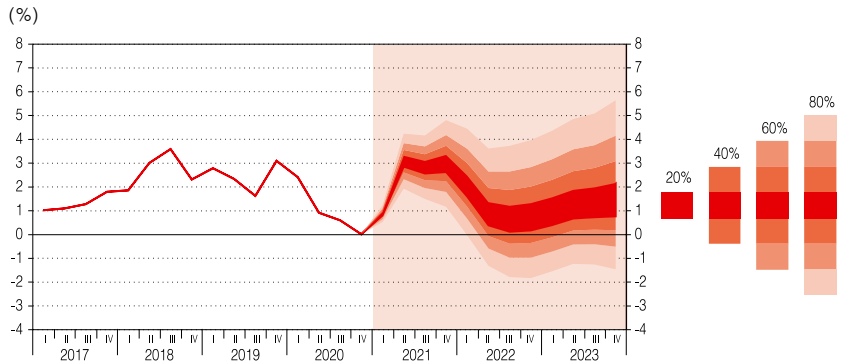
## Ветрилообразна графика за очаквания годишен темп на изменение на реалния БВП



**Забележка:** На графиката е показана историческата серия от данни и прогнозата за годишния растеж на реалния БВП (сезонно неизгладени данни). Ветрилообразната графика представя експертните мнения на изготвилите прогнозата за несигурността по отношение на прогнозираната величина на базата на 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 в графиката за прогнозната част, отбелязана с най-тъмен цвят, включва централната прогноза, а според построеното вероятностно разпределение вероятността действителната величина да попадне в тази лента е 20% за всяко от тримесечията. Ако към средната лента се прибавят съседните ленти от двете ѝ страни (в еднакъв по-светъл цвят), се покриват общо 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%. Според избраното разпределение вероятността реализираната стойност да не попадне в оцветената част от графиката е 20%.

Източник: БНБ.

## Ветрилообразна графика за очаквания годишен темп на изменение на инфлацията в края на периода



**Забележка:** Ветрилообразната графика представя експертните мнения на изготвилите прогнозата за несигурността по отношение на прогнозираната величина на базата на вероятностно разпределение. Средната лента в графиката, отбелязана с най-тъмен цвят, включва централната прогноза, а според построеното вероятностно разпределение вероятността действителната величина да попадне в тази лента е 20% за всяко от тримесечията. Ако към средната лента се прибавят съседните ленти от двете ѝ страни (в еднакъв по-светъл цвят), се покриват общо 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%. Според избраното разпределение вероятността реализираната стойност да не попадне в оцветената част от графиката е 20%.

Източник: БНБ.

в страната. Риск за по-висока инфлация при потребителските цени съществува по линия на административно определяните цени на топло- и електроенергията с оглед на текущото съществено поскъпване на петрола, което все още не е отразено в



тези цени. За периода 2022–2023 г. реализирането на по-високи от включените в допусканията международни цени на основни суровини би било предпоставка за по-висока инфлация както при енергийните продукти и храните, така и при някои групи на услугите и административно определяните цени, сред които цените на транспортните услуги, общественото хранене, електрическата и топлинната енергия. Същевременно при по-голямо от

заложеното в базисния сценарий нарастване на частното потребление е възможно базисната инфлация да се ускори по-бързо от очакваното. Балансът на рисковете по отношение на инфлацията е илюстриран графично на ветрилообразната графика на с. 16, долу. Ветрилообразната графика за инфлацията показва например, че с 60% вероятност годишната инфлация при потребителските цени в края на 2021 г. ще бъде в интервала от 1.7% до 4.3%.

## Прогноза за основните макроикономически показатели за периода 2021–2023 г.

(%)

	2020 г.	2021 г.	2022 г.	2023 г.
<b>Годишен темп на изменение</b>				
БВП по постоянни цени	-4.2	3.8	3.9	3.2
Частно потребление	0.2	2.0	2.4	2.7
Правителствено потребление	7.5	6.3	-1.4	2.0
Брутно образуване на основен капитал	-5.1	4.5	6.3	6.6
Износ на стоки и услуги	-11.3	6.2	7.8	4.6
Внос на стоки и услуги	-6.6	5.0	5.3	4.6
ХИПЦ в края на периода				
Базисна инфлация	0.5	1.2	1.4	1.9
Енергийни продукти	-13.4	18.3	-4.8	0.5
Храни	2.0	4.9	1.4	1.8
Стоки и услуги с административно определяни цени и тютюневи изделия	1.2	0.1	0.1	0.0
Заетост				
Разходи за труд на единица продукция	7.9	2.2	2.1	2.0
Производителност на труда	-1.9	4.2	2.7	3.0
Равнище на безработица (дял от работната сила, %)	5.2	5.1	4.6	4.4
Вземания от неправителствения сектор				
Вземания от предприятия*	2.3	1.0	3.1	3.5
Вземания от домакинства	6.6	5.3	6.1	6.5
Депозити на неправителствения сектор	9.7	9.6	7.8	7.3
<b>Процент от БВП</b>				
Текуща сметка на платежния баланс	-0.7	2.0	3.5	2.9
Търговски баланс	-3.1	-3.4	-2.9	-3.1
Услуги, нето	4.9	6.2	7.1	7.5
Първичен доход, нето	-3.5	-3.2	-3.5	-3.8
Вторичен доход, нето	1.0	2.4	2.7	2.3
<b>Годишен темп на изменение</b>				
Външни допускания				
Външно търсене	-8.6	8.4	5.9	3.8
Средногодишна цена на петрол тип „Брент“ (в долари)	-33.9	50.6	-5.2	-4.4
Средногодишна цена на неенергийни продукти (в долари)	3.6	20.1	-2.6	-1.9
Цена на петрол тип „Брент“ в края на периода (в долари)	-28.9	41.8	-6.3	-3.6
Цена на неенергийни продукти в края на периода (в долари)	12.5	8.2	-1.7	-2.1

\* Данните се отнасят за нефинансовите предприятия.

Източник: БНБ.

ISSN 2738-7658 (онлайн)

Художественото оформление на корицата е разработено въз основа на банкнотата с номинал 20 лева, емисии 1999, 2007 и 2020 г.