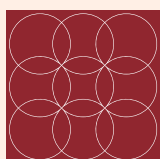
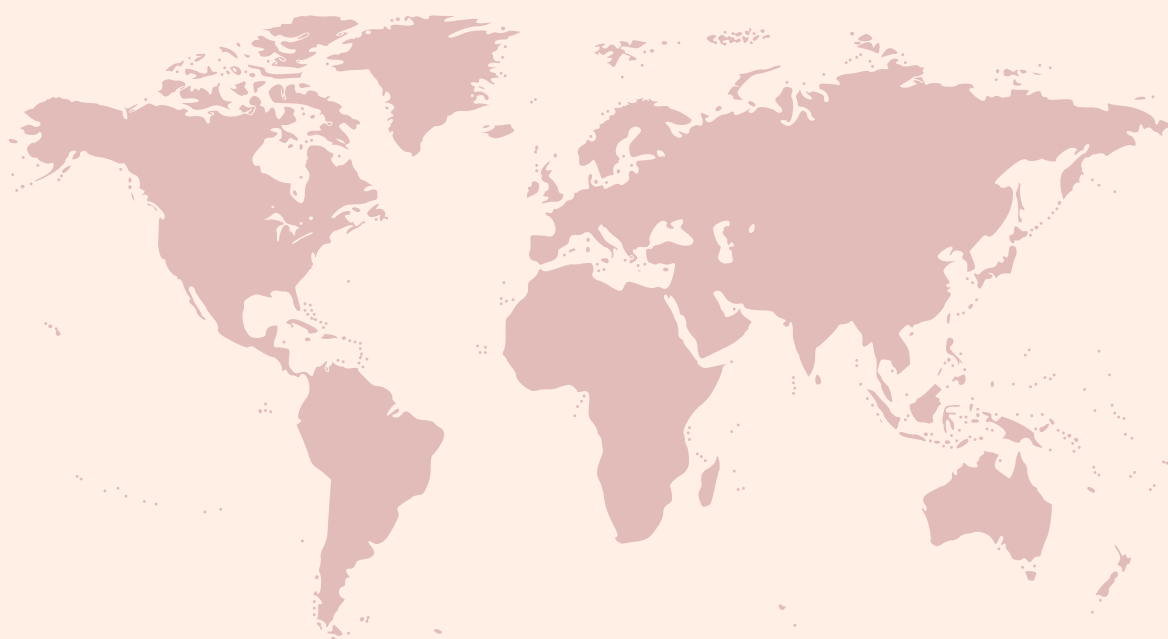




УНИВЕРСИТЕТ
ЗА НАЦИОНАЛНО
И СВЕТОВНО СТОПАНСТВО

ИНСТИТУТ ПО
ИКОНОМИКА И
ПОЛИТИКИ



Икономиката на България 2022

МАРТ 2023

Редактори:

Доц. д-р Петър Чобанов

Автори на доклада:

Доц. д-р Петър Чобанов

Гл. ас. д-р Дияна Митева

Димитър Чобанов

Цветелина Димитрова

Материалите отразяват възгледите на своите автори и не следва с нищо да ангажират други институции, в които авторите работят. Евентуалните грешки и пропуски са изцяло отговорност на авторите.

Съдържание

Резюме	5
1. Международна среда	10
1.1 Икономическо развитие в глобален план	10
1.2 Международни цени на основни суровини	15
2. Българската икономика	17
2.1 Външно търсене, финансови потоци и платежен баланс	17
2.2 Циклична позиция на икономиката	22
2.3 Пазар на труда	27
2.4 Фискална политика	29
2.5 Инфлация	31
3. Макроикономическа прогноза за периода 2022-2024 г.	34
3.1 Международна среда	34
3.2 Икономическо развитие в България	35
4. Индикатор за ранно предупреждение	39
5. Капиталов пазар	41
5.1 БФБ	41
5.2 Пазар на държавни ценни книжа	44
5.3 Клиентски активи на капиталовия пазар	46
5.4 Законови промени	47
6. Икономическа политика, развитие и рискове	48
6.1 Фактори и резултати на пазара на труда	48
6.1.1 Наети лица	49
6.1.2 Работни заплати	50
6.2 Банкова система	52
6.2.1 Икономическа среда	53
6.2.2 Основни показатели	53
6.2.3 Валутна субституция	56
6.2.4 Динамика на лихвените проценти	56
6.3 Инфлацията – фактори и сравнения с други страни от ЕС	57
6.3.1 Факторите за инфлацията	57
6.3.2 Ситуацията в България	59
6.3.3 Международни сравнения	60
6.4 Фискална политика и рискове	62
6.4.1 Основни характеристики на политиката	62

6.4.2 Изпълнение на бюджета	64
6.4.3 Средносрочни рискове пред фискалната стабилност	65
7. Използвани източници	69

Резюме

През 2022 г. глобалната икономика беше изправена пред редица предизвикателства, които се отразиха в забавяне на икономическия растеж и влошаване на перспективите пред икономическата активност в средносрочен период. Нахлуването на Русия в Украйна доведе до повишаване на геополитическата несигурност, ограничаване на доставките на ключови енергийни и неенергийни суровини за Европа и повишението на техните цени. Прилаганата от Китай твърда политика за „нулев брой заразени с COVID-19“ и въведените строги ограничителни мерки допълнително затрудниха функционирането на глобалните вериги за доставки. На фона на тези развития глобалната инфлация се ускори значително, а в някои от държавите с развити икономики растежът на цените достигна 40-годишен връх. В резултат на това през 2022 г. в редица страни започна процес по нормализиране на паричните и фискални политики, което имаше за цел потискане на крайното търсене, преустановяване на тенденцията от първите девет месеца на 2022 г. към бързо ускорение на инфлацията и стабилизиране на инфлационните очаквания. В края на 2022 г. и началото на 2023 г. общият индекс на международната конюнктура (глобалният PMI) се позиционира под неутралната граница от 50 пункта, което сигнализира за отслабване на световната икономическа активност в краткосрочен период.

През първите девет месеца на 2022 г. годишният растеж на реалния БВП на България възлезе на 3.7%, като експресните оценки на НСИ за четвъртото тримесечие дават индикации, че общо за 2022 г. растежът е бил около 3.3% (спрямо 7.6% през 2021 г.). От гледна точка на БВП по метода на разходите за крайно използване, нарастването на икономическата активност се определяше от изменението на запасите и вътрешното търсене (главно частно потребление), докато нетният износ имаше отрицателен принос заради по-силен растеж на вноса спрямо износа на стоки и услуги. По икономически сектори подобряването на активността в страната, измерена чрез добавената стойност, се дължеше основно на индустрията (без строителство) и услугите. Тези развития се определяха от действието на седем групи фактори с цикличен и структурен характер: (1) растеж на икономическата активност в основните търговски партньори на България; (2) продуктовата структура на износа на България, при която за някои продукти външното търсене нарастваше относително по-бързо в условията на военен конфликт и глобален шок при цените

на храните, металите и енергоизточниците на международните пазари; (3) целенасочено натрупване на по-високи наличности от суровини, материали и готови продукти от икономическите агенти в страната поради очаквания за продължаващо повишение на цените и несигурност относно ефективното функциониране на глобалните вериги за доставки; (4) растеж на доходите от труд в реално изражение в условията на задълбочаващ се недостиг на работна сила и индексирание на заплатите в среда на висока инфлация и повишаващи се инфлационни очаквания; (5) фискална подкрепа по линия на правителственото потребление и увеличените нетни трансфери към домакинствата; (6) благоприятни монетарни условия, изразяващи се в силно отрицателни реални лихвени проценти по кредити и депозити, които стимулират потреблението на домакинствата; (7) структурата на електроенергийната система, която позволява при повишаване на борсово търгуваната цена на електроенергията в региона и увеличение на бюджетните приходи да се въвеждат субсидии за стопанските потребители в страната без това да влошава бюджетната позиция, с което се запазва ценовата конкурентоспособност на фирмите в България спрямо тези в други страни членки на ЕС.

Нарастването на икономическата активност в страната имаше благоприятно влияние върху пазара на труда от началото на 2022 г., като заетостта се повиши общо с 1.4% на годишна база през първите девет месеца, а коефициентът на икономическа активност за възрастовата група 15-64 нарасна до 73.7% през третото тримесечие (спрямо 72.0% в края на 2021 г.). В същото време коефициентът на безработица от наблюдението на работната сила на НСИ се понижи до 4.1% през третото тримесечие на 2022 г.

Годишната инфлация¹ се ускори до 14.3% през декември 2022 г. (спрямо 6.6% в края на 2021 г.), като повишението на цените беше широкообхватно по компоненти на потребителската кошница. Най-голям положителен принос за инфлацията в края на годината имаха групите на храните и услугите, следвани от промишлените стоки и енергийните продукти. Основен фактор за повишението на цените беше поскъпването на основни енергоизточници (природен газ, петрол, електроенергия за

¹ Използвани са данни на Евростат за хармонизирания индекс на потребителските цени (ХИПЦ) и неговите подкомпоненти.

стопански потребители) и селскостопански стоки на международните пазари, чиято възходяща динамика се засили значително след започването на военния конфликт в Украйна през февруари 2022 г. Обезценяването с 11.0% през 2022 г. на еврото спрямо щатския долар също беше предпоставка за поскъпването на внасяните в страната суровини и готови потребителски стоки. По отношение на вътрешната макроикономическа среда натиск за повишение на цените оказваха силният растеж на разходите за труд на единица продукция и нарастването на потребителското търсене, подкрепено от фискалната политика и благоприятните монетарни условия в страната.

Конструираният от Института по икономика и политики индикатор за ранно предупреждение показва, че в края на 2022 г. и началото на 2023 г. икономиката навлиза от фаза на „висок растеж“ в такава на „нисък растеж“. В средносрочен период предвиждаме икономиката да расте със значително по-бавни темпове спрямо наблюдаваното в периода 2021-2022 г. в резултат основно на изчерпване на положителните ефекти на изброените по-горе циклични и структурни фактори, които подкрепяха износа на стоки и услуги.

Българска фондова борса (БФБ) отчита отново покачване в оборота на търговията през 2022 г. като надхвърля 1 млрд. лв. на годишна база. Броят на сключените сделки също нараства значително – с 16,3%. Все още оборотът изостава от най-добрите си години и стойности, но в сравнение с периода 2018-2020 г., нарастването е съществено. През 2022 г. пазарната капитализация на основния пазар на БФБ намалява спрямо 2021 г. от 11,6 млрд. лв. на 10,88 млрд. лв. или намаление с 6%.

Дългосрочният лихвен процент за оценка на степента на конвергенцията, определен на база доходността до падеж на вторичния пазар по дългосрочни ДЦК в лева към декември 2022 г. е 1,85% при 0,44% към края на 2021 г. и 0,20% и 0,18% към края на 2020 и 2019 г. съответно, т.е. тенденция за повишаване на доходността по дългосрочните облигации на българското правителство се затвърждава.

Развитието на банковата система през 2022 г. може да се определи като стабилно и успешно. Според наличните данни системата е добре капитализирана и разполага с достатъчно ликвидни активи. В края на 2022 г. общите активи на банковата система достигат 155,4 млрд. лв. и нарастват с 16,7% на годишна база. По този начин те се увеличават с 20 млрд. лв. през посочения период. Основният източник на

разширяването на активите в балансите на банките са отпуснатите кредити. Така размерът на отпуснатите кредити и аванси в края на годината се повиши с 13,8 млрд. лв. и достигна рекордните 96,1 млрд. лв., което е предпоставка и за увеличаване на приходите за банките. Темпът на нарастване на кредитите е сходен с този на депозитите, което позволява съотношението между тези два показателя да се запази почти непроменено. Един от най-важните показатели за дейността на банковата система е нетният оперативен доход. През 2022 г. той достига рекордните 5,4 млрд. лв. и се повишава с почти 827 млн. лв. на годишна база.

Могат да се посочат и основни рискове пред провеждането на икономическата политика и развитие. По-дългосрочно действащите фактори, оказват трайно негативно влияние върху пазара на труда. Демографското развитие показва постоянно намаляващ брой на населението на страната, което се съпътства с все по-малък брой хора в трудоспособна възраст. Отрицателният естествен прираст (значително по-висока смъртност спрямо раждаемост) се съчетава с миграция на населението най-вече към страните от Европейския съюз (но също така Великобритания и Съединените щати).

Друг важен показател, характеризиращ пазара на труда, е коефициентът на безработица, който отбелязва средногодишно ниски стойности. Заедно с относително високият растеж на заплатите това е признак за затегнати условия на трудовия пазар. През настоящата година тази ситуация е възможно да се промени поради забавянето на растежа на икономиката (вероятността за икономически спад в някои от тримесечията не е пренебрежима), но все пак растежът на средните заплатите ще е достатъчен, за да компенсира официалната инфлация.

Сравненията в рамките на Европейския съюз са на базата на хармонизирания индекс на потребителските цени. Според него средногодишната инфлация в България през 2022 г. е 13%, докато за ЕС този показател е 9,2%, а за еврозоната – 8,4% (значително над 2% според мандата на ЕЦБ). При сравнението с показателите на страните, които са по-близо по равнище на доходи и цени до България обаче инфлацията в България е по-ниска. Така средният (непретеглен) темп на инфлация за Чешката Република, Естония, Гърция, Хърватия, Латвия, Литва, Унгария, Полша, Румъния, Словения и Словакия е 13,8%. Инфлацията в България е близка до тази в Полша – значително по-голяма икономика, със собствена парична политика и достъп до енергия от традиционни източници.

В контекста на международните сравнения е и критерият за стабилност на цените за оценка на степента на номинална конвергенция. Тук ситуацията към края на 2022г. изглежда неблагоприятна. Трите страни с най-добро представяне по отношение на ценовата стабилност са Франция (5,9%), Малта (6,1%) и Финландия (7,2%). Ако се вземе предвид аргументацията при определянето на критерия за оценката на Хърватия, то Малта отпада и вместо нея трябва да се включи Ирландия или Швеция с 8,1%. Това означава, че референтната стойност като средноаритметична от трите плюс 1,5 процентни пункта е приблизително 8,6%. Така България все още е далеч от изпълнението на този критерий.

Очакваният бюджетен дефицит за 2023 г., при продължаване на вече приетите политики, е около 7% от БВП по европейска методология по оценки на Министерство на финансите. Основни фактори са: съществуващите политики, предстоящото увеличение на пенсиите от средата на годината, повишените заплати в бюджетния сектор, програмата учителските заплати да са на ниво от 125% средната брутна заплата за страната, субсидиите за компенсация заради електроенергията, тъй като фактическата цена за бизнеса вече е намалена до 200 лв. на MWh в сравнение с 250 лв. преди това. Заедно с това все още високата инфлация увеличава разходите за издръжка на бюджетния сектор, а разходите за лихви по новите емисии държавен дълг, които няма как да бъдат избегнати, ще са по-високи. Всички тези фактори съдействат за повишаване на общите разходи в държавния бюджет.

Възникналите бюджетни дефицити са трайни и се дължат на текущи разходи – за заплати на бюджетните служители, за пенсии и за субсидии. Същевременно капиталовите разходи (държавните инвестиции) обичайно не се извършват, като така са средство за ограничаване на разходната част. Тоест възниква траен структурен проблем. Освен това един от най-важните двигатели на растежа на данъчните приходи през 2022 г. – високата инфлация - ще действа относително по-слабо през настоящата година, като в някои случаи ефектът даже ще бъде негативен (докато при заплатите и осигуровките приходите растат, то при косвените данъци заради високите цени може да има спад). Реализирането на рискове по отношение на събираемостта на приходите, както и сигурното нарастване на разходната част увеличава и потенциала за по-високи дефицити.

Като цяло провежданата през 2022 г. фискалната политика от последното редовно правителство допринесе значително за повишаване на рисковете пред устойчивостта на публичните финанси през следващите години.

1. Международна среда

1.1 Икономическо развитие в глобален план

През първите девет месеца на 2022 г. глобалната икономика беше изправена пред редица предизвикателства, които се отразиха в забавяне на икономическия растеж и влошаване на перспективите пред икономическата активност в средносрочен период. Нахлуването на Русия в Украйна в края на февруари 2022 г. доведе до повишаване на геополитическата несигурност, ограничаване на доставките на ключови енергийни и неенергийни суровини за Европа и повишението на техните цени. Прилаганата от Китай твърда политика за „нулев брой заразени с COVID-19“ и въведените строги ограничителни мерки допълнително затрудниха функционирането на глобалните вериги за доставки. На фона на тези развития глобалната инфлация се ускори значително, а водещите централни банки² започнаха процес по нормализиране на паричната си политика и дори придвижването ѝ към рестриктивна територия с цел потискане на крайното търсене и стабилизиране на инфлационните очаквания в средносрочен период около инфлационната цел от 2.0%. За забавянето на икономическия растеж в държавите с развити икономики допринесе също изтеглянето на част от въведените по време на пандемията от COVID-19 фискалните стимули. През периода януари-ноември 2022 г. обемът на глобалната търговия се повиши средно с 3.9% на годишна база, като растежът беше концентриран основно в първите девет месеца.

Гореописаните развития бяха съпроводени с влошаване на бизнес климата, като към декември 2022 г. индикаторът за страните-членки на ОИСР се позиционира под дългосрочната си средна стойност. Растежът на световната икономика се очаква да възлезе на 3.2% през 2022 г. и да се забави до 2.7% през 2023 г. За тази динамика ще допринасят най-вече държавите с развити пазарни икономики. Същевременно в

² Имат се предвид най-вече Федералният резерв, Европейската централна банка и Централната банка на Англия.

групата на държавите с нововъзникващи пазари се очаква икономическият растеж през 2023 г. да се запази на нивото от 2022 г., като по страни се предвиждат разнопосочни развития. Разхлабването на противоепидемичните мерки срещу COVID-19 в Китай се очаква да доведе до ускоряване на икономическия растеж, докато в повечето от останалите държави в тази група се предвижда забавяне на растежа (Бразилия, Индия, Турция) или спад (Русия). От гледна точка на цикличната позиция на глобалната икономика, очакванията са през 2023 г. средно за развитите държави да се формира отрицателно отклонение на БВП от потенциалното равнище на производство.

Таблица

Растеж на БВП (процент, %)						
	2009	2019	2020	2021	2022 ^f	2023 ^f
Развити държави	-3.3	1.7	-4.4	5.2	2.4	1.1
САЩ	-2.6	2.3	-3.4	5.7	1.6	1.0
Евროзона	-4.5	1.6	-6.1	5.2	3.1	0.5
Япония	-5.7	-0.4	-4.6	1.7	1.7	1.6
Държави с нововъзникващи пазари	2.8	3.6	-1.9	6.6	3.7	3.7
Китай	9.4	6.0	2.2	8.1	3.2	4.4
Бразилия	-0.1	1.2	-3.9	4.6	2.8	1.0
Индия	8.5	3.7	-6.6	8.7	6.8	6.1
Русия	-7.8	2.2	-2.7	4.7	-3.4	-2.3
Турция	-4.8	0.8	1.9	11.4	5.0	3.0
Растеж на световната икономика	-0.1	2.8	-3.0	6.0	3.2	2.7

Бележка: Стойностите за 2022-2023 г. са прогнозни

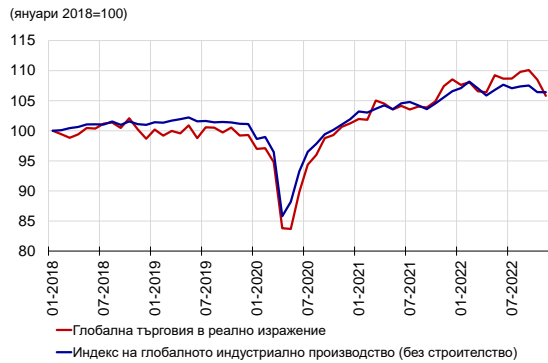
Източник: World Economic Outlook Database, октомври 2022 г.

Таблица 2. Циклична позиция на икономиките на държавите с развити икономики

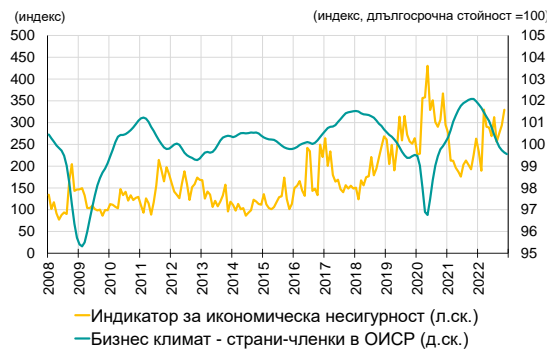
Отклонение на икономиката от потенциалното равнище на производство (процент, %)						
	2009	2019	2020	2021	2022 ^f	2023 ^f
Развити държави	-5.0	0.2	-3.5	-0.7	-0.2	-0.7
САЩ	-7.2	0.7	-3.2	0.5	0.0	-0.8
Евросона	-2.9	0.1	-4.5	-1.9	-0.3	-0.8
Япония	-7.0	-1.2	-2.6	-2.5	-2.0	-1.1

Бележка: Стойностите за 2022-2023 г. са прогнозни

Източник: World Economic Outlook Database, октомври 2022 г.

Фигура 1. Глобална търговия и индустриално производство

Източник: Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis

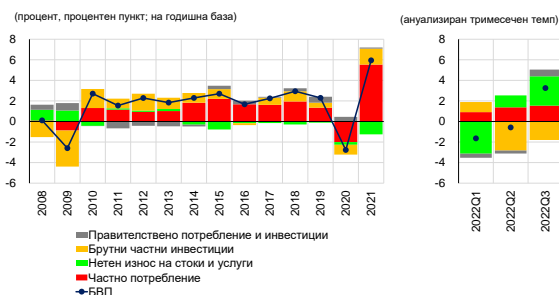
Фигура 2. Глобална икономическа несигурност и бизнес климат в страните-членки на ОИСР

Източник: ОИСР и policyuncertainty.com

След като през първите две тримесечия на 2022 г. реалният БВП на САЩ отбеляза умерен спад на верижна база, през третото тримесечие се наблюдаваше връщане на икономиката към растеж. Това обаче се дължеше основно на нетния износ, докато вътрешното търсене, което формира основната част от БВП, остана слабо в резултат на понижаване на частните инвестиции и потиснат растеж на частното потребление. Основната причина за тези развията бе изчерпването на ефекта на стимулиращите мерки на фискалната политика, приети през 2021 г., както и началото на цикъла по затягане на паричната политика на Федералния резерв. Според оценки на МВФ икономическият растеж на САЩ се очаква да възлезе на 1.6% през 2022 г. (спрямо 5.7% през 2021 г.) и да се забави допълнително до 1.0% през 2023 г, тъй като високата инфлация и влошаването на условията за финансиране ще продължават да ограничават реалния разполагаем доход на домакинствата и да потискат частното потребление. Друг фактор, който ще ограничава инвестиционната активност в страната, е очакваното запазване на формиралата се през второто тримесечие на 2022 г. тенденция към понижаване на строителството на нови жилища в резултат на влошаване на достъпността на жилищата. През първата половина на 2022 г. инфлацията в САЩ, измерена чрез ценовия индекс на индивидуалните потребителски разходи, следваше тенденция към ускорение и достигна 7.0% през юни, което е най-високото ѝ ниво от януари 1982 г. Въпреки че през второто полугодие на 2022 г. се наблюдаваше известно забавяне на инфлацията (до 5.0% през декември 2022 г.), тя остана значително над целта от 2.0%, определена от Федералния комитет по операциите на открития пазар. На фона на тези развията Федералният комитет по операциите на открития пазар (Federal Open Market Committee, FOMC) повиши през 2022 г. коридора за лихвения процент по

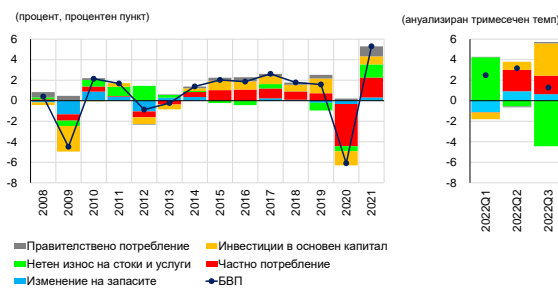
федералните фондове общо с 400 базисни точки до 4.25–4.50%. Федералният резерв започна в средата на годината и постепенното свиване на баланса си чрез въвеждането на ограничения при реинвестирането на постъпленията от падежиращи ценни книжа в портфейла си.

Фигура 3. Годишен темп на изменение на реалния БВП на САЩ



Бележка: Данните за Q1-Q3 2022 г. са ануализирани
 Източник: FRED database

Фигура 4. Годишен темп на изменение на реалния БВП на еврозоната

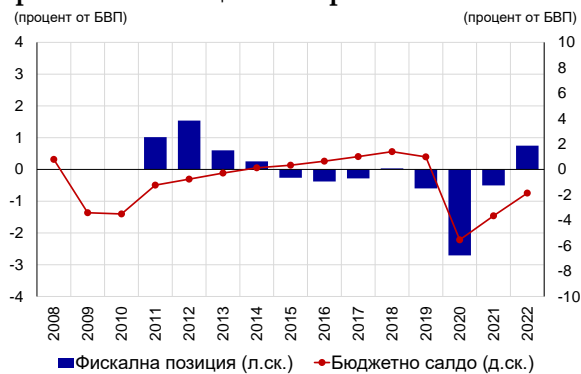


Бележка: Данните за Q1- Q3 2022 г. са ануализирани
 Източник: Евростат

Годишният растеж на реалния БВП на еврозоната се запази сравнително висок през първата половина на 2022 г., тъй като домакинствата повишиха значително разходите за потребление, особено за услуги, след премахването на ограничителните мерки срещу COVID-19. Същевременно през третото тримесечие на 2022 г. растежът на икономическата активност се забави значително, което се дължеше основно на отрицателния принос на нетния износ, докато вътрешното търсене продължи да допринася положително. По икономически сектори основен принос за растежа на добавената стойност през периода януари-септември 2022 г. имаха „услугите“, следвани от секторите на „промишлеността“ и „строителството“. Нарастването на икономическата активност в еврозоната беше фактор за подобряване на условията на пазара на труда, изразяващи се в растеж на заетостта и понижението на коефициента на безработица до 6.5% през ноември 2022 г. спрямо 7.0% в края на 2021 г. През 2022 г. в еврозоната продължиха да действат значителни по размер и обхват дискреционни фискални мерки, като тези по линия на COVID-19 бяха преустановени и частично заменени с мерки за компенсирани на домакинствата и фирмите за високите цени на енергията и инфлацията. В резултат на това се очаква общият бюджетен дефицит да възлезе на около 1.9% от БВП през 2022 г. (при дефицит от 3.7% през 2021 г.). Според изготвената от МВФ прогноза към октомври 2022 г. реалният БВП на еврозоната ще се забави от 3.1% през 2022 г. до 0.5% през 2023 г.

Годишната инфлация в еврозоната се ускори до 9.2% през декември 2022 г. (спрямо 5.0% в края на 2021 г.) и надхвърли определената от ЕЦБ средносрочна цел от 2.0%. Нарастване на цените се наблюдаваше при всички основни компоненти на ХИПЦ, но най-съществен положителен принос имаше групата на енергийните продукти поради проявлението на директни ефекти от повишаването на международните цени на петрола, природния газ и електроенергията. Въпреки формирането на висока инфлация, пренасянето ѝ върху инфлационните очаквания на икономическите агенти и засилването на връзката цени-заплати в икономиката, ЕЦБ запази непроменени нивата на референтните лихвени проценти през първото шестмесечие на 2022 г. През втората половина на 2022 г. ЕЦБ започна предпазливо да нормализира паричната си политика и предприе повишения на референтните лихвени проценти (по депозитното улеснение, основните рефинансирани операции и кредитното улеснение) общо с 250 базисни точки, което беше съпроводено с решение за прекратяване на нетните покупки на активи съответно по програмите РЕРР³ и АРР⁴. В края на 2022 г. и началото на 2023г., както Федералният резерв, така и ЕЦБ сигнализираха, че цикълът на повишаване на

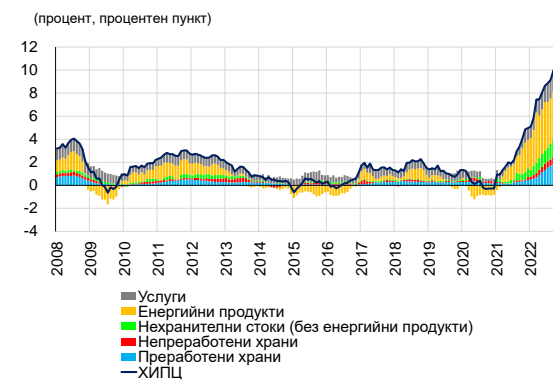
Фигура 5. Салдо на държавния бюджет и фискална позиция на еврозоната



Бележка: Фискалната позиция се измерва като изменение на циклично изгладеното първично бюджетно салдо. Положителна величина на фискалната позиция предполага затягане на фискалната политика, и обратно. Стойността за 2022 г. е прогнозна.

Източник: АМЕСО

Фигура 6. Годишна инфлация в еврозоната



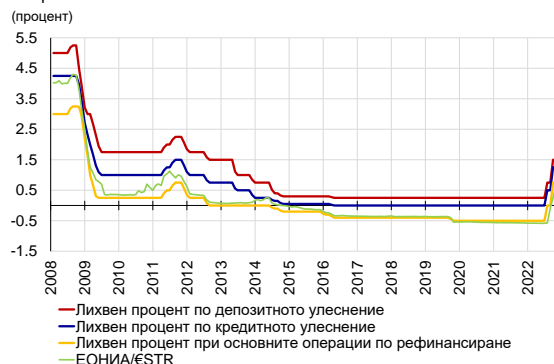
Източник: Евростат

³ Има се предвид програмата за закупуване на активи в условията на извънредна ситуация, причинена от пандемията от COVID-19 (Pandemic emergency purchase programme, PEPP).

⁴ Има се предвид програмата за закупуване на активи (Asset Purchase Programme, APP).

лихвените проценти ще продължи през цялата 2023 г. и ще бъде съпроводен с мерки за количествено намаление на балансовите активи.

Фигура 7. Основни лихвени проценти на ЕЦБ и Еониа



Източник: ЕЦБ

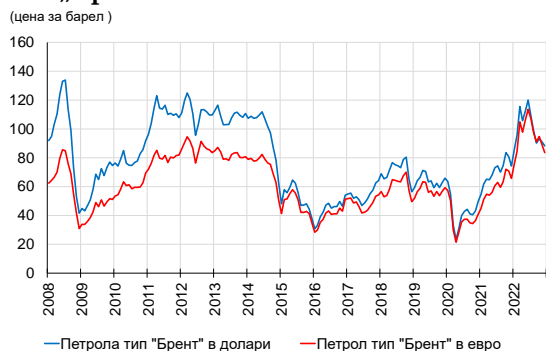
1.2 Международни цени на основни суровини

През 2022 г. цената на петрола тип „Брент“ се повиши значително на годишна база, като в долари растежът беше 42.6%, а в евро възлезе на 60.0%. Поскъпването на петрола беше по-силно изразено през първата половина на годината и се дължеше на засиленото търсене на суровината в условията на ограничено предлагане. Глобалното предлагане на петролни продукти беше съществено повлияно от по-слабото предлагане на енергийни продукти и суровини от Русия вследствие на наложените срещу нея международни търговски и финансови санкции във връзка с войната в Украйна. Решението на останалите страни от ОПЕК+ да не увеличават производството на суров петрол, с което да компенсират пониженото предлагане от Русия, беше друг фактор за нарастването на цената на петролните продукти.

През 2022 г. цената на природния газ в Европа се характеризираше с изключително висока волатилност, като средно за периода януари-ноември беше отчетен растеж от 170.2% в долари (и 204.5% в евро). Основните фактори за поскъпването на природния газ бяха преустановяването на доставките на природен газ от Русия и повишеното търсене на суровината в Европа през летните месеци с цел запълване на газохранилищата преди зимния сезон. През четвъртото тримесечие на 2022 г. цената на природния са понижи на годишна база в резултат на увеличавания внос на втечен природен газ (LNG) през тримесечието, както и намаленото търсене на суровината в резултат на предприетите от страните членки на ЕС мерки за икономии и необичайно високите температури в Европа за сезона.

За периода януари-октомври 2022 г. цените на храните и металите също се повишиха на годишна база в долари и в евро, като поскъпването на храните беше значително по-силно. За тези развития допринесоха негативните ефекти от войната в Украйна върху производството и доставките на тези суровини, повишеното търсене в глобален план и поскъпването на енергийните продукти, които формират съществена част от себестойността на минералните торове и други селскостопански суровини.

Фигура 8. Международна цена на петрола тип „Брент“
(цена за барел)



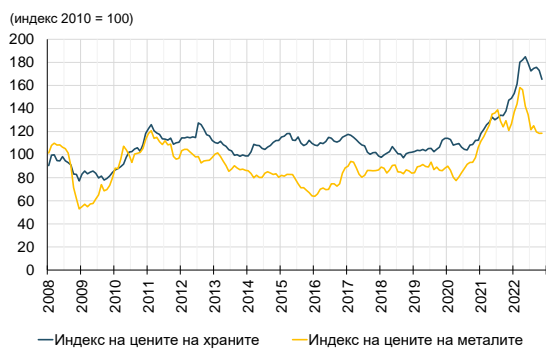
Източник: МВФ

Фигура 9. Цена на природния газ за Европа



Източник: FRED database

Фигура 10. Международни цени на неенергийните продукти (в евро)



Източник: ЕЦБ, МВФ

Фигура 11. Годишен растеж на международните цени на храните (в долари) според ФАО*



Забележка: *ФАО (на англ. FAO) - Организация по прехрана и земеделие към ООН.

Източник: ФАО

Според прогнозите на международни институции, като ЕЦБ и МВФ, през 2023 г. се очаква цените на петрола и неенергийните продукти да се понижат под влияние на по-слабото глобално търсене вследствие на забавянето на растежа на световната икономика.

2. Българската икономика

Анализът в тази част на изложението е основата, която се използва за макроикономическата прогноза за периода 2022 – 2024 г., която е представена в следващата глава.

2.1 Външно търсене, финансови потоци и платежен баланс

През периода януари-септември 2022 г. по текущата сметка на платежния баланс на България се формира излишък в размер на 719 млн. евро или 1.2% от БВП, като повишението спрямо същия период на 2021 г. (излишък от 504 млн. евро) се дължеше на всички статии с изключение на търговското салдо, чийто дефицит нарасна през периода.

Таблица 3. Платежен баланс (млн. евро)

Платежен баланс (милиони евро)	2009	2017	2018	2019	2020	2021	1-9 м. 2021	1-9 м. 2022
Текуща сметка	-3119	1736	532	1148	24	-351	504	719
Търговски баланс	-4846	-773	-2706	-2908	-1941	-2887	-1568	-2695
Услуги, нето	1969	3051	4132	4894	3149	4082	3156	4149
Първичен доход, нето	-1198	-2257	-2689	-2612	-2172	-2378	-1730	-1578
Вторичен доход, нето	956	1715	1795	1773	989	832	646	843
Капиталова сметка	477	530	602	892	889	491	565	-484
Финансова сметка	-1807	2148	1764	2966	-3672	-325	2282	594
Преки инвестиции, нето	-2520	-1313	-757	-1238	-2762	-988	-1166	-1131
Портфейлни инвестиции, нето	619	2833	1548	1607	764	2309	1865	106
Финансови деривати (различни от резерви) и опции върху акции на наетите лица, нето	18	-22	41	-26	-46	79	45	61
Други инвестиции, нето	75	651	931	2623	-1628	-1725	1539	1558
Грешки и пропуски	184	-217	1991	367	1208	3141	2862	2794
Общ баланс	650	99	-1362	559	-5794	-3606	-1649	-2435
Резервни активи на БНБ	-650	-99	1362	-559	5794	3606	1649	2435

Източник: БНБ

Таблица 4. Платежен баланс (процент от БВП)

Платежен баланс (процент от БВП)	2009	2017	2018	2019	2020	2021	1-9 м. 2021	1-9 м. 2022
Текуща сметка	-8.3	3.3	0.9	1.9	0.0	-0.5	1.0	1.2
Търговски баланс	-13.0	-1.5	-4.8	-4.7	-3.1	-4.1	-3.1	-4.5
Услуги, нето	5.3	5.8	7.3	8.0	5.1	5.7	6.2	6.9
Първичен доход, нето	-3.2	-4.3	-4.8	-4.2	-3.5	-3.3	-3.4	-2.6
Вторичен доход, нето	2.6	3.3	3.2	2.9	1.6	1.2	1.3	1.4
Капиталова сметка	1.3	1.0	1.1	1.4	1.4	0.7	1.1	-0.8
Финансова сметка	-4.8	4.1	3.1	4.8	-6.0	-0.5	4.5	1.0
Преки инвестиции, нето	-6.7	-2.5	-1.3	-2.0	-4.5	-1.4	-2.3	-1.9
Портфейлни инвестиции, нето	1.7	5.4	2.8	2.6	1.2	3.2	3.7	0.2
Финансови деривати (различни от резерви) и опции върху акции на наетите лица, нето	0.0	0.0	0.1	0.0	-0.1	0.1	0.1	0.1
Други инвестиции, нето	0.2	1.2	1.7	4.3	-2.6	-2.4	3.0	2.6
Грешки и пропуски	0.5	-0.4	3.5	0.6	2.0	4.4	5.7	4.6
Общ баланс	1.7	0.2	-2.4	0.9	-9.4	-5.1	-3.3	-4.0
Резервни активи на БНБ	-1.7	-0.2	2.4	-0.9	9.4	5.1	3.3	4.0

Източник: БНБ

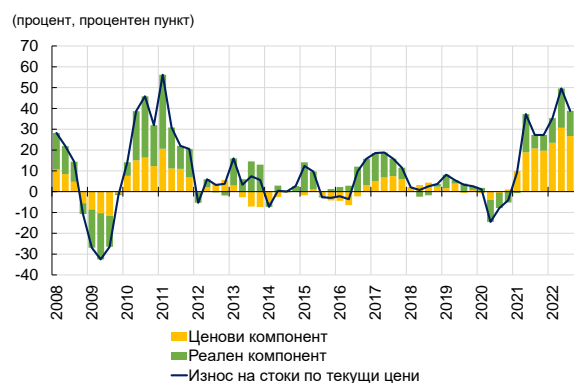
Разширяването на дефицита по **търговския баланс** се определяше от по-голямо по размер нарастване на вноса спрямо износа на стоки в номинално изражение. Според данните от статистиката на националните сметки тези развития са били резултат от по-силния растеж на вноса на стоки в реално изражение в сравнение с износа на стоки, което е в съответствие с наблюдаваната през 2022 г. тенденция към силно нарастване на вътрешното търсене и ускорено натрупване на запаси от суровини и материали. В същото време подобряването на условията на търговия през януари-септември 2022 г. е имало положителен ефект върху търговски баланс на страната. По-благоприятни условия на търговия през 2022 г. са отчетени както при групите стоки, за които България е традиционно нетен износител (храни, метали и електроенергия), така и при групите на преработените нефтопродукти, продуктите с инвестиционно предназначение (машини и оборудване) и готовите потребителски стоки. По данни от статистиката за външната търговия номиналният износ на стоки се е повишил средно с 41.3% на годишна база през януари-септември 2022 г., а номиналният внос на стоки - с 46.4%. Възходящата динамика на износа от началото на годината беше подкрепена от нарастването на външното търсене за български стоки, представено чрез индикатора за осигуреност на промишленото производство с поръчки от чужбина. Географското разпределение на външнотърговските потоци показва, че растежът на реалния износ през периода януари-септември 2022 г. се дължи главно на държавите членки на ЕС и в по-малка степен на трети страни.

Фигура 12. Външно търсене и износ на стоки в реално изражение



Бележка: Използвани са сезонно изгладени данни за износа на стоки в реално изражение
Източник: НСИ

Фигура 13. Приноси на ценовия и реалния компонент за годишния растеж на номиналният износ на стоки



Източник: Евростат

Фигура 14. Географско разпределение износа на стоки в реално изражение



Бележка: Използвани са сезонно неизгладени данни. Страните членки на ЕС са 27 (без Обединеното кралство)

Източник: Евростат

По подстатия „**първичен доход, нето**“⁵ на платежния баланс, която традиционно е с отрицателно салдо за България, се наблюдаваше свиване на дефицита през първите девет месеца на 2022 г. Това се дължеше основно на по-високия размер на получени от резиденти доходи от труд и по-малкия размер на изплатени към нерезиденти средства под формата на инвестиционен доход (по линия на преки чуждестранни инвестиции). По отношение на подстатия „**вторичен доход, нето**“ беше отчетен положителен нетен приток на средства към страната, който е в по-голям размер спрямо първите девет месеца на 2021 г. Тази тенденция се определя от по-високия размер на получените средства от сектор „държавно управление“ по линия на средствата от ЕС.

По данни от статистиката за платежния баланс, салдото при **търговията с услуги**, което за страната е традиционно с положителен размер, възлеза на 4149 млн. евро (6.9% от БВП) през първите девет месеца на 2022 г. спрямо 3156 млн. евро (6.2% от БВП) през съответния период на предходната година. За нарастването на общия излишък допринесе главно възстановяването на нетните входящи потоци по подстатията „пътувания, нето“ в съответствие с премахването на свързаните с COVID-19 ограничения за пътувания в Европа. През разглеждания период посещенията на

⁵ Първичният доход отразява възнагражденията, които резидентите на страната изплащат на нерезиденти за използването на чуждестранни производствени фактори. Салдото по тази подстатия е традиционно отрицателно за България и отразява основно изплащаните инвестиционни доходи към нерезиденти в съответствие с големия размер на привлечени чуждестранни средства в страната.

чужденци в България се повишиха с 50.8% на годишна база (спрямо растеж от 41.8% през същия период на 2021 г.), като положителен принос имаха както посещенията от страни членки на ЕС, така и тези от трети страни. Други услуги, при които се наблюдаваше значително нарастване на нетните входящи потоци, бяха далекосъобщителните, компютърните и информационните услуги.

През периода януари - септември 2022 г. при **капиталовата сметка**, в която се отчитат приходите от продажба на квоти за емисии на парникови газове и получени от ЕС трансфери във връзка с изпълнението на проекти по структурните и кохезионните фондове, беше отчетен дефицит от 484 млн. евро (-0.8% от БВП) спрямо излишъка през същия период на предходната година. Преминаването от излишък към дефицит се определяше от увеличаване на изплатените средства за закупуване на квоти за въглеродни емисии и понижение на получените от сектор „държавно управление“ капиталови трансфери. Салдото по текущата и капиталовата сметка определя експозицията на българската икономика спрямо останалата част от света. В резултат на описаната динамика на изброените по-горе компоненти, през деветмесечието на 2022 г. общото салдо по текущата и капиталовата сметка беше на излишък от 235.0 млн. евро (0.4% от БВП) спрямо излишък от 1068 млн. евро (2.1% от БВП) през същия период на 2021 г.

Таблица 5. Финансова сметка по институционални сектори

Финансова сметка по сектори, нето (милиони евро)	2009	2017	2018	2019	2020	2021	1-9 м. 2021	1-9 м. 2022
Финансова сметка	-1807	2148	1764	2966	-3672	-325	2282	594
централна банка		61	-37	23	33	-65	14	-4
парично финансови институции		1106	-41	1372	-1949	-1065	2298	759
държавно управление		1001	157	1153	-1975	-345	-336	-1048
други сектори		-20	1684	418	219	1149	306	887

Забележка: Категорията „други сектори“ включва: „други инвестиции, нето“ и „финансови деривати (различни от резерви) и опции върху акции на наетите лица, нето“.

Източник: БНБ

Таблица 6. Международна инвестиционна позиция

Международна инвестиционна позиция, (процент от БВП)	2009	2017	2018	2019	2020	2021	септ '21	септ '22
МИП, нето	-95.1	-43.0	-37.0	-30.2	-26.0	-17.5	-17.6	-12.9
Активи	59.7	91.8	92.0	91.6	101.3	99.4	103.4	94.8
Резервни активи	34.5	45.0	44.6	40.4	50.1	48.7	47.8	45.7
Пасиви	154.7	134.8	129.0	121.8	127.3	117.0	121.0	107.6

Забележка: Данните за 2009 г. са по пето издание на Ръководството по платежен баланс.

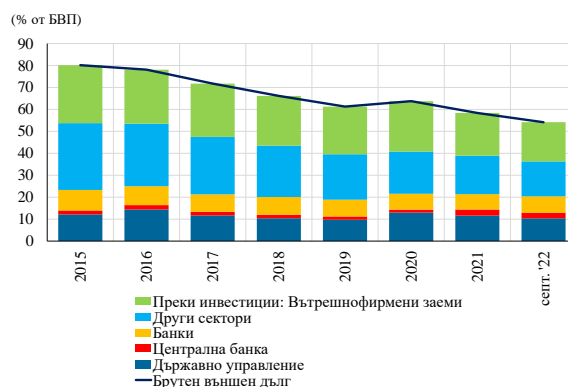
Източник: БН

По отношение на **финансовата сметка** през периода януари-септември 2022 г. се наблюдаваше по-голямо нарастване на чуждестранните активи на български резиденти спрямо това на чуждестранните им пасиви, което доведе до нетен изходящ поток на средства от страната. Тези развития превърнаха България в нетен кредитор на останалия свят – тенденция която се наблюдаваше в годините преди пандемията (2016-2019 г.). По институционални сектори увеличението на нетните чуждестранни активи се дължеше главно на частния сектор и банките.

В резултат на описаната динамика на потоците по текущата, капиталовата и финансовата сметка **международните валутни резерви** на БНБ по данни на платежния баланс се повишиха с 2.4 млрд. евро за периода януари – септември 2022 г. или 4.0% от БВП (без измененията, дължащи се на валутно-курсови разлики и ценови преоценки). В резултат на това международните валутни резерви към септември 2022 г. достигнаха размер от 37.0 млрд. евро (45.7% от БВП) и осигуриха високо покритие спрямо краткосрочния външен дълг на българската икономика и вноса на стоки и услуги. Покритието на средния номинален внос на стоки и услуги с международни резерви за последните 12 месеца към септември 2022 г. беше 9.2 месеца (11.1 месеца в края на 2021 г.), като в същото време международните валутни резерви превишаваха краткосрочния външен дълг на страната 4.4 пъти.

Брутният външен дълг на България към септември 2022 г. се понижи до 54.2% от БВП спрямо 58.4% от БВП в края на 2021 г., което отразяваше значителното повишение на номиналния БВП. В абсолютно изражение брутният външен дълг възлезе на 43.8 млрд. евро, което е повишение с 2.3 млрд. евро спрямо края на 2021 г. Преобладаващата част от дълга (71.5%) е била формирана от частния сектор – основно във вид на вътрешнофирмени заеми. В същото време значителна част от дълга е с дългосрочен характер (80.7% от общия брутен външен дълг) и е деноминирана в евро (78.9% от общия брутен външен дълг), което ограничава уязвимостта на българската икономика по отношение на евентуална волатилност на международните капиталови потоци в условията на повишение на основните лихвени проценти от водещите централни банки.

Фигура 15. Брутен външен дълг и разпределение по институционални сектори



Източник: НСИ, собствени изчисления

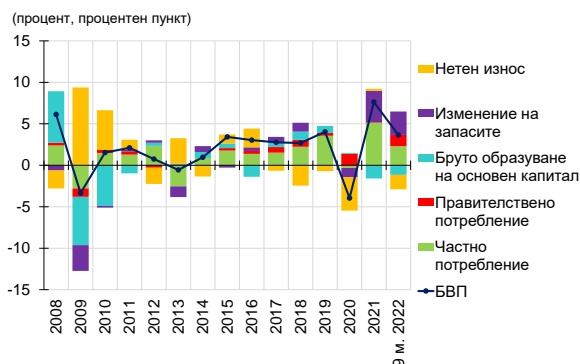
2.2 Циклична позиция на икономиката

През първите девет месеца на 2022 г. годишният растеж на **реалния БВП** на България възлезе на 3.7% според сезонно неизгладените данни на НСИ (7.6% през 2021 г.)⁶. От гледна точка на БВП по метода на разходите за крайно използване, подобряването на икономическата активност се дължеше на изменението на запасите (2.8 пр.п.) и вътрешното търсене (2.4 пр.п.), докато нетният износ имаше отрицателен принос (-1.7 пр.п.) заради отчетения по-силен растеж на вноса спрямо износа на стоки и услуги. Силната икономическа активност се определяше от действието на седем групи фактори с цикличен и структурен характер: (1) растеж на икономическата активност в основните търговски партньори на България; (2) продуктовата структура на износа на България, при която за някои продукти външното търсене нарастваше относително по-бързо в условията на военен конфликт и глобален шок при цените на храните, металите и енергоизточниците на международните пазари; (3) целенасочено натрупване на по-високи наличности от суровини, материали и готови продукти от икономическите агенти в страната поради очаквания за продължаващо повишение на цените и несигурност относно ефективното функциониране на глобалните вериги за доставки; (4) растеж на доходите от труд в реално изражение в условията на задълбочаващ се недостиг на работна сила, индексирание на заплатите в среда на повишени инфлационни очаквания и увеличение на минималната работна заплата; (5)

⁶ Експресните оценки на НСИ за БВП през четвъртото тримесечие дават индикации, че общо за 2022 г. растежът на реалния БВП е бил около 3.3%

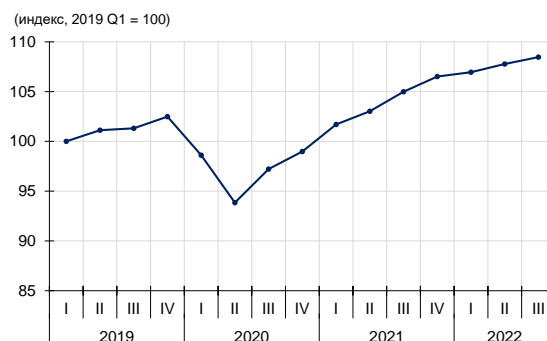
фискална подкрепа по линия на правителственото потребление и увеличените нетни трансфери към домакинствата; (6) благоприятни монетарни условия, изразяващи се в силно отрицателни реални лихвени проценти по кредити и депозити; (7) структурата на електроенергийната система, която позволява при повишаване на борсово търгуваната цена на електроенергията в региона и увеличение на бюджетните приходи да се въведат субсидии за стопанските потребители в страната без това да влошава бюджетната позиция, с което се запазва ценовата конкурентоспособност на фирмите в България спрямо тези в други страни членки на ЕС.

Фигура 16. Растеж на реалния БВП по компоненти на разходите за крайно използване



Източник: НСИ, собствени изчисления

Фигура 17. Реален БВП по сезонно изгладени данни



Източник: НСИ, собствени изчисления

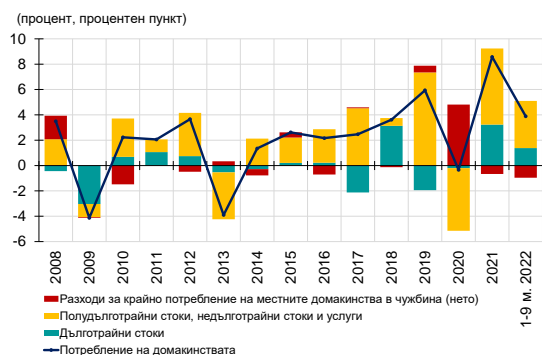
В рамките на вътрешното търсене, **частното потребление** имаше положителен принос за изменението на БВП през деветмесечието на 2022 г. (2.3 пр.п.). Тази динамика на частното потребление беше в съответствие с нарастването на заплатите в реално изражение⁷, растежа на заетостта, по-високия размер на нетни фискални трансфери към домакинствата, повишението на годишна база на кредитите за потребление и отчетеното понижение на нормата на спестяване на домакинствата (от 11.0% средно през 2021 г. до 8.4% през януари-септември 2022 г.⁸). Отслабването на склонността на домакинствата към спестяване вероятно е предизвикано от високата инфлация и запазването на номиналните лихвени проценти по депозити на ниски равнища. От

⁷ Това отчасти отразяваше увеличението на минималната работна заплата от април 2022 г. от 650 лв. на 710 лв.

⁸ Използвани са сезонно изгладени данни от Института по икономика и политики. Нормата на спестяване е изчислена на база информация от регулярно провежданото от НСИ Изследване на домакинските бюджети.

гледна точка на структурата на крайните потребителски разходи растеж на годишна база беше отчетен както при разходите за дълготрайни стоки (22.3%), така и при тези за услуги, недълготрайни и полудълготрайни стоки (3.6%). Тези развития са сигнал за широкообхватно и устойчиво повишаване на потреблението на домакинствата.

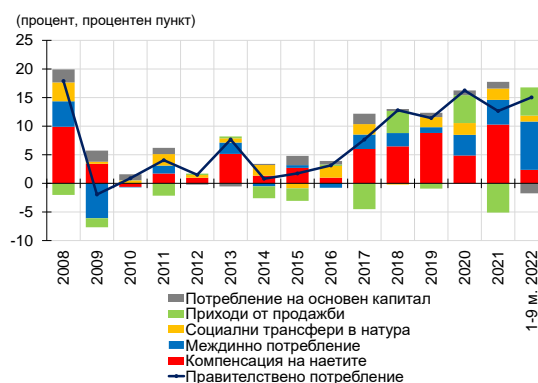
Фигура 18. Годишен растеж на крайните потребителски разходи на домакинствата и приноси по подкомпоненти



Бележка: Категорията „разходи за крайно потребление на местните домакинства в чужбина (нето)“ представлява разликата между разходи на резиденти в чужбина и на нерезиденти в страната.

Източник: Евростат, собствени изчисления

Фигура 19. Темп на изменение на номиналното правителствено потребление и приноси по подкомпоненти



Източник: НСИ, собствени изчисления

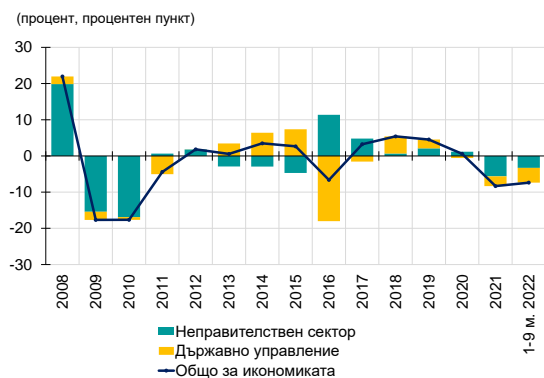
Правителственото потребление имаше положителен принос за растежа на икономическата активност (1.4 пр.п.) през деветмесечието на 2022 г., което отразяваше главно нарастване на публичните разходи за междинно потребление и за заплати на наетите в бюджетния сектор.⁹

Брутообразуването в основен капитал се понижи в реално изражение на годишна база през януари-септември 2022 г. (-1.2 пр.п. принос за изменението на реалния БВП), което се дължеше както на частните, така и на публичните инвестиции. Фактори, които потенциално ограничаваха инвестиционната активност на фирмите, бяха запазващата се висока несигурност в икономиката в резултата на войната в Украйна, недостиг на

⁹ Друг компонент с положителен принос за растежа правителственото потребление беше компонента „приходи от продажба на продукция“. Според системата на националните сметки разходите на правителството се представят нетно от продажбите на стоки и услуги. Това е причина понижението на тези приходи да се отразява в повишение на правителственото потребление.

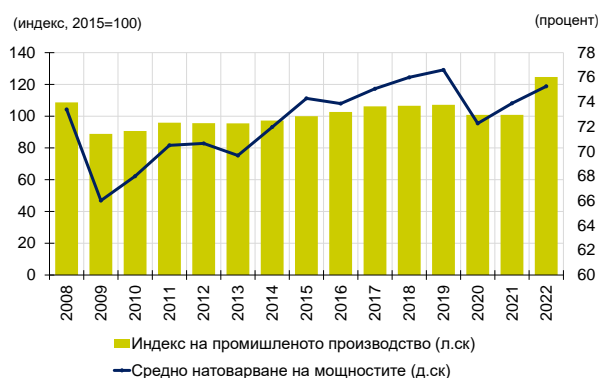
някои суровини и материали (най-вече в промишлеността и строителството), значителното поскъпване на стоките с инвестиционно предназначение, както и наличието на свободен производствен капацитет в промишлеността. Понижението на инвестициите на сектор „държавно управление“ вероятно е свързано с политическия цикъл в страната и забавяне на изпълнението на инфраструктурни проекти.

Фигура 20. Растеж на реалните инвестиции в основен капитал и приноси по институционални сектори



Източник: НСИ, собствени изчисления

Фигура 21. Индустриално производство и степен на натоварване на производствените мощности



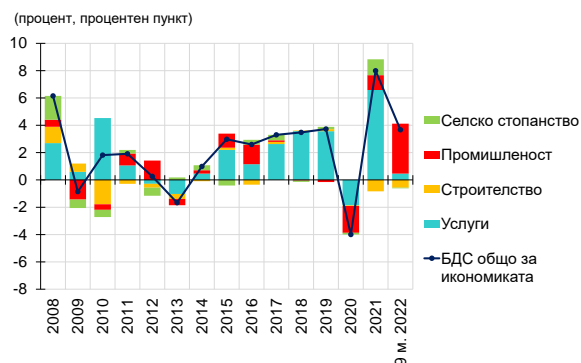
Източник: НСИ, собствени изчисления

През първите девет месеца на 2022 г. **износът на стоки и услуги** се повиши със 7.9% на годишна база. За тази динамика влияние оказва растежът на икономическата активност в основните търговски партньори на България и продуктовата структура на износа, в която присъстват храни, преработени петролни продукти, метали и оръжейни системи, чието търсене се повиши значително в резултат на военния конфликт в Украйна. По подкомпоненти на износа по-голям растеж се наблюдаваше при групата на услугите спрямо стоките, което отчасти се дължеше на свързаните с туризъм и транспорт услуги и отразяваше премахването на противоепидемичните мерки срещу COVID-19 в глобален план. **Вносът на стоки и услуги** отчете съществен растеж от 12.2% на годишна база в реално изражение през първите девет месеца на 2022 г., с което приносът на нетния износ за изменението на реалния БВП беше отрицателен (-1.7 пр.п.). Растежът на вноса беше подкрепен от нарастването на частното потребление и натрупването на запаси в икономиката, които се характеризират с висок вносен компонент.

През януари-септември 2022 г. **брутната добавена стойност** общо за икономиката се повиши с 3.7% в реално изражение (спрямо растеж от 6.3% през същия период на 2021 г.), което се дължеше най-вече на секторите на промишлеността (3.7 пр.п.) и услугите

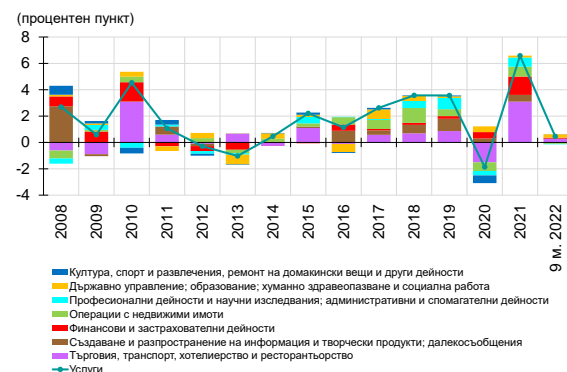
(0.5 пр.п.), докато строителството и селското стопанство имаха отрицателен принос (съответно -0.6 и 0.0 пр.п.). Във всички подсектори на услугите беше отчетено подобряване на активността, с изключение на подсектора „операции с недвижими имоти“. Растежът на добавената стойност в промишлеността и услугите беше в съответствие със силното външно и вътрешно търсене през разглеждания период. Потенциален фактор за отчетения спад на добавената стойност в строителството беше наблюдаваното съществено повишение на цените на строителните материали. Понижението на добавената стойност в аграрния сектор беше в съответствие с публикуваните от НСИ предварителни данни за по-слаба селскостопанска реколта през 2022 г. спрямо предходната година.

Фигура 22. Растеж на БДС в реално изражение и приноси по икономически подсектори



Източник: НСИ, собствени изчисления

Фигура 23. Приноси на подсекторите на услугите за растежа на общата реална брутна добавена стойност в икономиката



Източник: НСИ, собствени изчисления

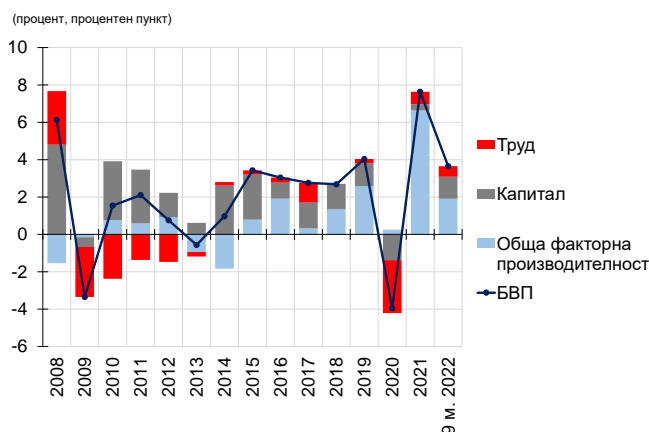
Производителността на труда общо за икономиката се повиши с 2.3% през януари-септември 2022 г. (спрямо растеж от 6.5% през същия период на 2021 г.) в съответствие с по-силния растеж на добавената стойност спрямо заетостта. Въпреки това по икономически сектори се наблюдаваха разнопосочни развития – подобряване на производителността на труда в промишлеността и селското стопанство, докато в строителството и услугите беше отчетено понижение. Основният макроикономически фактор, който подкрепяше растежа на производителността на труда, беше нарастването на отработените човекочасове от един нает в резултат на дългосрочната тенденция към намаляване на работната сила поради застаряването на населението.

Подобряването на икономическа активност в страната в условията на задълбочаващ се недостиг на работна сила, повишение на инфлацията и инфлационните очаквания на икономическите агенти се отрази в нарастване на номиналната компенсация на

един нает с 17.5% на годишна база през първите девет месеца на 2022 г. По-бързият растеж на компенсацията на един нает спрямо производителността на труда доведе до нарастване на **разходите за труд на единица продукция** с 14.9% на годишна база.

От гледна точка на **производствените фактори**, нарастването на икономическата активност от началото на 2022 г. се дължеше главно на растежа на общата факторна производителност и в по-малка степен на повишеното използване на факторите капитал и труд. Динамиката на фактора капитал се определяше изцяло от по-голямото натоварване на производствените мощности в индустрията. Положителният принос на фактора труд отразяваше отчетения растеж на заетостта. Според оценки на Института по икономика и политики част от подобряването на икономическата активност през януари-септември 2022 г. е с цикличен характер, като спрямо 2021 г. се наблюдава разширяване на положителното отклонение на реалния БВП от потенциалното му равнище на производство.

Фигура 24. Принос на изменението на факторите на производство



Източник: НСИ, собствени изчисления

2.3 Пазар на труда

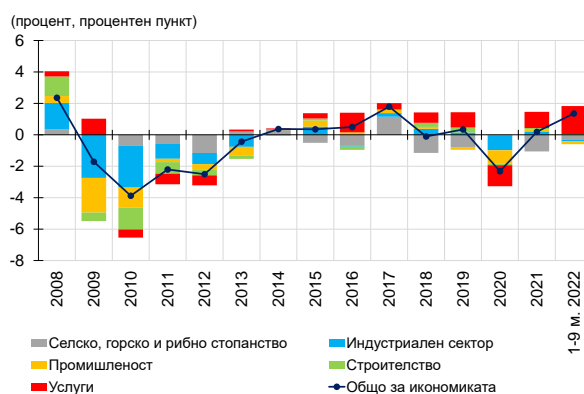
Нарастването на икономическата активност през януари-септември 2022 г. оказва благоприятно влияние върху пазара на труда – коефициентът на икономическа активност се повиши, общият брой заети нарасна, което беше съпроводено с понижаване на коефициента на безработица.

През първите девет месеца на 2022 г. броят на **заетите** в икономиката се повиши с 1.4% на годишна база (спрямо 0.2% през 2021 г.), което се дължеше основно на сектора на услугите и в значително по-малка степен на строителството, докато в промишлеността и селското стопанство заетостта се понижи. В рамките на услугите

заетостта беше подкрепена най-вече от подсектора „търговия; транспорт; хотелиерство и ресторантьорство“, следван от „създаване и разпространение на информация; далекосъобщения“ и „професионални дейности и научни изследвания“. Спадът на заетостта в промишлеността вероятно е резултат от демографските процеси в страната и недостига на (квалифицирана) работна сила, което е основен проблем за фирмите в сектора според регулярно провежданите от НСИ изследвания за стопанската конюнктура.

Според Наблюдението на работната сила на НСИ сезонно изгладеното равнище на безработица¹⁰ се понижи до 4.1% през третото тримесечие на 2022 г. спрямо 4.8% в края на 2021г.¹¹ Данните на Агенцията по заетостта също отчетоха тенденция към понижение на равнището на регистрираната безработица до около 4.5% в края на 2022 г. спрямо 4.7% в края на 2021 г.

Фигура 25. Темп на изменение на заетостта и приноси по икономически сектори



Източник: НСИ, собствени изчисления

По отношение на доходите от труд на един нает се наблюдаваше засилване на дългосрочната тенденция към повишение на техния размер. През януари-септември 2022 г. **компенсацията на един нает** нарасна със 17.5% спрямо 11.3% през 2021 г., което отразяваше повишаването на недостига на персонал в някои сектори и индексирването

¹⁰ Използвани са данни за възрастовата група 15-64.

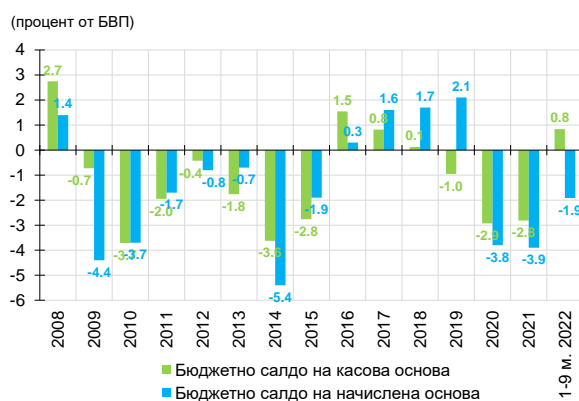
¹¹ През 2021 г. бяха направени промени в методологията на провежданото от НСИ Наблюдение на работната сила, които засягат дефинициите за заетите и безработните лица. В резултат на това данните за 2021 г. не са директно съпоставими с тези за 2020 г.

на част от заплатите с темпа на нарастване на потребителските цени. Други фактори, които допринесоха за ускоряването на растежа на компенсацията на един нает бяха увеличаването на заплатите в бюджетния сектор и повишението на минималната работна заплата от април 2022 г.

2.4 Фискална политика

Бюджетното салдо по консолидираната фискална програма (КФП) беше отрицателно в размер на -1347 млн. лв. към края на 2022 г., което представляваше подобрение с 2563.1 млн. лв. спрямо същия период на предходната година. За това допринесе отчетеното увеличение на общите бюджетни приходи с по-висок размер спрямо общите бюджетни разходи. Подобряването на фискалната позиция беше значително повлияно от отчетените като касови разходи през декември 2021 г., но не разплатени тогава, средства в общ размер от 1.2 млрд. лв. за добавки към пенсиите и за енергийни субсидии през 2022 г. Съответно, тези средства бяха използвани от правителството през 2022 г., но не бяха отразени като касови бюджетни разходи, с което размерът на бюджетните разходи през 2022 г. беше изкуствено занижен. Данните на начислена основа, които са налични към септември 2022 г., показват, че през първите девет месеца на 2022 г. бюджетният дефицит е бил -1072 млн. лв. (-0.9% от БВП), докато за същия период на касова основа е отчетен излишък от 989 млн. лв. (0.6% от БВП).

Фигура 26. Бюджетно салдо



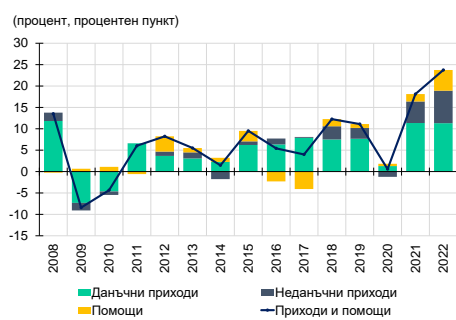
Източник: НСИ, собствени изчисления

Към края на 2022 г. **общите бюджетни приходи и помощи по КФП** се повишиха с 23.7% на годишна база. Най-съществено нарастване беше отчетено при приходите от помощи (73.1%), което се дължеше в значителна степен на получения първи транш по Националния план за възстановяване и устойчивост. Неданъчните приходи също

отбелязаха сравнително висок растеж (49.7%) в резултат на постъпленията по Фонд „Сигурност на електроенергийната система“¹². Данъчните приходи се повишиха с 14.5%, което бе определено в най-голяма степен от растежа на приходите от ДДС, следвани от приходите от социално и здравно осигуряване. За тези развития допринесоха съществено поскъпване на суровия петрол, силния растеж на номиналните доходи от труд на един нает, както и растежът на частното потребление.

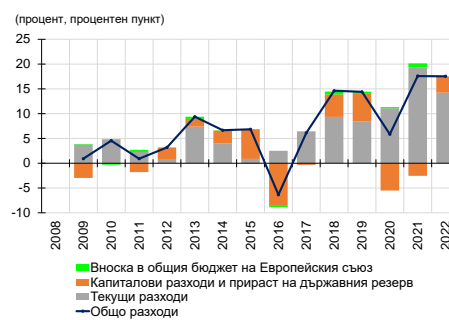
През 2022 г. годишният растеж на **общите разходи по КФП** възлезе на 17.5%, като разходите за субсидии, социални плащания, както и тези за персонал и издръжка имаха основен положителен принос. Това беше основно в резултат на изплатените средства за енергийни субсидии за фирмите, повишения размер на пенсиите¹³ и увеличението на заплатите в бюджетната сфера. Капиталовите разходи се повишиха с 45.7% през 2022 г., което се дължеше изцяло на финансираните с национални средства разходи.

Фигура 27. Годишен растеж на приходите по КФП и приноси по подкомпоненти



Източник: НСИ, собствени изчисления

Фигура 28. Годишен растеж на разходите по КФП и приноси по подкомпоненти



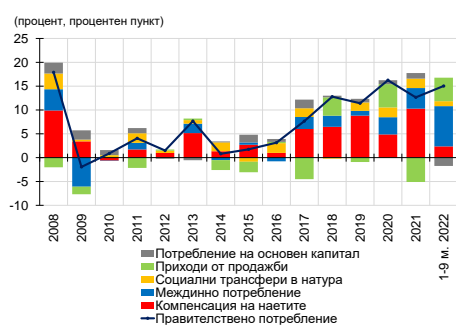
Източник: НСИ, собствени изчисления

¹² По бюджета на Фонд „Сигурност на електроенергийната система“ постъпиха неданъчни приходи, респективно бяха извършени разходи, в изпълнение на §24 и §23 от Преходните и заключителните разпоредби на ЗДБРБ за 2022 г., които са с еднократен извънреден характер и не са заложили в разчетите към ЗДБРБ за 2022 г. За периода юли-декември постъпилите приходи от целеви вноски са в размер на 3 181,0 млн. лв. За повече информация виж [прессъобщението](#) на Министерството на финансите.

¹³ За растежа на разходите за пенсии допринесоха: (1) осъвременяването с 5% от 1 юли 2021 г. на всички пенсии; (2) преизчисляването от 25 декември 2021 г. на всички пенсии, отпуснати преди тази дата, чрез повишаване на тежестта на всяка година осигурителен стаж без превръщане от 1,2 на 1,35%; (3) увеличаване от 1 юли 2022 г. на пенсиите за трудова дейност, отпуснати до 31 декември 2021 г., с 10% и включването във всички пенсии на т. нар. “ковид добавка” от 60 лв.; влизането в сила от 1 октомври 2022 г. на допълнително преизчисляване на пенсиите, както и повишаване на максималния размер на пенсиите до 3400 лв.

Нарастването на общите бюджетни разходи на правителството се отрази в увеличение на **правителственото потребление**, с което фискалната политика имаше положително въздействие върху реалния БВП през януари-септември 2022 г. Приносът на правителственото потребление за растежа на икономическата активност през този период възлезе на 1.4 пр.п., което се определяше от едновременното увеличение на индивидуалното и колективното потребление.

Фигура 29. Темп на изменение на номиналното правителствено потребление и приноси по подкомпоненти



Източник: НСИ, собствени изчисления

Фигура 30. Темп на изменение на номиналното правителствено потребление и приноси на индивидуалното и колективното потребление



Източник: НСИ, собствени изчисления

Отрицателното бюджетно салдо през 2022 г. беше финансирано основно чрез емисия на облигации, деноминирани в евро, на международните капиталови пазари на 23.09.2022 г. (4 336.2 млн. лв.), както и чрез заем (899.7 млн. лв.) по линия на инструмента за временна подкрепа от ЕС с цел смекчаване на рисковете от безработица при извънредни обстоятелства (SURE) вследствие на пандемията от COVID-19. Към декември 2022 г. размерът на натрупаните средства по **фискалния резерв** възлезе 13 416.6 млн. лв. (8.3% от размера на БВП за последните четири тримесечия), което е повишение с 24.8% спрямо нивото в края на 2021 г.

2.5 Инфлация

През 2022 г. се наблюдаваше съществено ускорение на инфлацията, измерена както чрез дефлатора на крайното търсене, така и чрез цените на производител в промишлеността и чрез хармонизирания индекс на потребителските цени. Динамиката на тези индикатори показва, че инфлацията през 2022 г. е била резултат от едновременното проявление на външни и вътрешни за страната фактори. Най-силен натиск за повишение на потребителските цени оказа поскъпването на основни енергоносители (природен газ, петрол, електроенергия за стопански потребители) и селскостопански стоки на международните пазари, чиято възходяща динамика се

засили значително след февруари 2022 г. в резултат на войната в Украйна. Други фактори с проинфлационно влияние по линия на вноса бяха: (1) продължаващите затруднения при глобалните вериги за доставки, които ограничаваха предлагането; (2) стимулираното от провежданите фискални и монетарни политики глобално търсене, което доведе до ускоряване на инфлацията при търгуемите стоки в основните търговски партньори на България; и (3) задържащите се високи цени на международния превоз, особено през първите девет месеца на 2022 г. По отношение на вътрешната макроикономическа среда натиск за повишение на цените оказваха силният растеж на разходите за труд на единица продукция, произтичащ от натиск за индексирание на заплатите в условия на повишена икономическа активност, висока инфлация и задълбочаващ се недостиг на работна сила. Монетарните условия в страната също допринасяха за растежа на цените, тъй като силно отрицателните в реално изражение лихвени проценти по депозити и кредити стимулираха растежа на частното потребление. Фискалната политика оказваше разнопосочно влияние върху инфлацията. От една страна, през 2022 г. бяха предприети редица дискреционни мерки под формата на субсидии върху отделни продукти и намаление на косвени данъци (акцизни ставки и ДДС), ориентирани основно към енергийните суровини и храните. От друга страна, увеличеният размер на нетни фискални трансфери към домакинствата и растежа на възнагражденията в бюджетната сфера подкрепяха растежа на частното потребление, което беше предпоставка за ускоряване на инфлацията при услугите, които традиционно са по-чувствителни към търсенето, и едновременно с това улесняваше фирмите при пренасянето на по-високите разходи за производство върху продажните цени.

Идентифицирането и съпоставянето на влиянието на външните и вътрешните фактори за инфлацията в България през 2022 г. може да бъде направено чрез изследване на динамиката на дефлатора на крайното търсене. На база този индикатор през периода януари-септември 2022 г. беше отчетен годишен растеж на цените на стоките и услугите за крайно потребление в размер на 19.4%. Най-съществено влияние за повишаването на дефлатора оказа поскъпването на вносните стоки (12.6 пр.п.), което беше само частично компенсирано от поскъпването на номиналния ефективен валутен

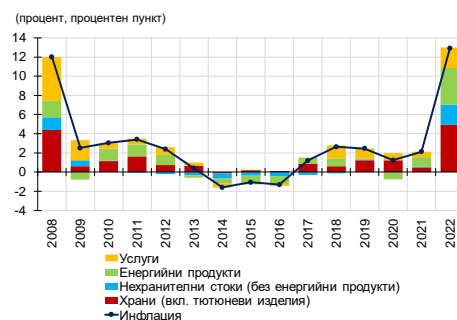
курс на лева (-0.6 пр.п.)¹⁴. Проинфлационното влияние на вътрешните фактори се определяше главно от растежа на разходите за труд на единица продукция (4.4 пр.п.) и повишение на маржовете на печалба на фирмите в процеса на ценообразуване (3.5 пр.п.), докато нетните косвени данъци на единица продукция допринасяха отрицателно (-0.5 пр.п.). Увеличението на надценките може частично да бъде обяснено с повишената несигурност в икономиката и затрудненията с веригите на доставки.

Фигура 31. Дефлатор на крайното търсене на стоки



Източник: НСИ, собствени изчисления

Фигура 32. Средногодишен темп на изменение на хармонизирания индекс на потребителските цени



Източник: НСИ, собствени изчисления

Индексът на цените на производител на вътрешния пазар са повиши с 28.5% на годишна база през декември 2022 г., което се определяше най-вече от същественото поскъпване на енергийните продукти, свързани с производството на електрическа и топлинна енергия, на газообразни горива и рафинирани нефтопродукти. Други групи продукти, предназначени за крайно и/или междинно потребление, които отчетоха значително поскъпване на годишна база, бяха свързани с производството на хранителни продукти и напитки; химични продукти; изделия от каучук и пластмаси; дървен материал, хартия и изделия от тях.

В същото време хармонизираният индекс на потребителските цени (ХИПЦ), който измерва равнището на цените на стоките и услугите, използвани от домакинствата за крайно потребление, отчете растеж от 14.3% през декември 2022 г. (средно 13.0% за 2022 г.). Нарастването на цените беше широкообхватно по компоненти на ХИПЦ, като най-висок положителен принос за растежа на потребителските цени през разглеждания

¹⁴ Номиналният ефективен валутен курс на лева (НЕВК) е изчислен спрямо 42 търговски партньори.

период имаха енергийните продукти и храните. Услугите бяха друга група на ХИПЦ, която имаше съществен принос за инфлацията през 2022 г. Възходящата динамика на техните цени се определяше от устойчивото нарастване на крайните потребителски разходи на домакинствата, растежът на разходите за труд, както и на косвени ефекти от повишението на международните цени на петрола и храните.

3. Макроикономическа прогноза за периода 2022-2024 г.

3.1 Международна среда

Макроикономическата прогноза е изготвена въз основа на информация, публикувана до 31 януари 2022 г. При изготвянето ѝ са използвани публични данни на ЕЦБ, ЕК и МВФ за развитието на глобалната икономика и паричната политика на водещите централни банки. Очакваме растежът на глобалната икономическа активност да се забави до 2.7% през 2023 г. (спрямо 3.2% през 2022 г.), докато растежът на реалния БВП в еврозоната да бъде в размер на 0.9% (спрямо 3.5% през 2022 г.). Основните фактори, които допринасят за забавянето през 2023 г. на икономическата активност в еврозоната, която е основен търговски партньор на България, са свързани със затягането на паричната политика на ЕЦБ, изчерпването на положителните ефекти от премахването през 2022 г. на противоепидемичните ограничения срещу COVID-19 и прогнозираното намаляване на фискалната подкрепа за икономиките. Въпреки че според експресните оценки на Евростат през четвъртото тримесечие на 2022 г. еврозоната е успяла да избегне рецесия поради въведените мерки за пестене на природен газ и необичайно високите за сезона температури, задържащите се на високо ниво разходи за енергия на домакинствата и продължаващото през януари 2023 г. ускорение на базисната инфлация ще ограничават покупателната способност и потреблението на домакинствата в началото на 2023 г. Други фактори, които се предвижда да потискат икономическата активност на еврозоната, са поскъпването на еврото спрямо щатския долар, запазващата се на високо равнище икономическа несигурност заради продължаващия военен конфликт в Украйна, очакванията за въвеждане на допълнителни санкции срещу Русия, загубата на ценова конкурентоспособност на европейските фирми в резултат на очакваното стабилизиране на цените на енергоизточниците на сравнително високи нива, както и обявените от САЩ мерки за субсидиране на производства в сферата на високите технологии. На база използваните допускания, през 2024 г. се очаква растежът на

реалния БВП на страните членки на еврозоната да се ускори слабо до 1.5%, което ще се определя главно от смекчаването на негативното въздействие на част от изброените по-горе фактори.

Международната цена на петрола се очаква да следва тенденция към понижение през прогнозния хоризонт и да възлезе средно на 84.8 щатски долара/барел през 2023г., след което да спадне до 79.9 щатски долара/барел през 2024 г. Тази динамика, която се базира на цените на фючърските договори на суров петрол на международните пазари, може да се обясни с очакваното забавяне на глобалното търсене на петролни продукти, както и с намаляването на несигурността относно потенциалните неблагоприятни ефекти от забраната за внос на суров петрол по море от Русия и въвеждането в края на 2022 г. на таван на цената на петрола с произход Русия. По отношение на цената на природния газ за Европа допусканията са за нейното стабилизиране на нива от около 63 евро/MWh през 2023-2024 г. За цената на електроенергията се предвижда да се понижи средно до 157.7 евро/MWh през 2023 г. (спрямо 260.7 евро/MWh), след което да се повиши слабо до 169.2 евро/MWh през 2024 г. Допусканията за цените на неенергийните продукти в долари са за умерено понижение през 2023 г. и известно повишение през 2024 г. в съответствие с растежа на глобалната икономическа активност и търговия.

Съгласно допусканията за развитието на международната среда, очакваме краткосрочните лихвени проценти на паричния пазар в еврозоната да продължат да се повишават през 2023 г. и 3-месечният юрибор да възлезе средно на 3.1%, което ще бъде последвано от слабо понижение през 2024 г. до 2.8%.

3.2 Икономическо развитие в България

Прогнозираме растежът на реалния БВП на България през 2023 г. да се забави до 1.0% (спрямо 3.3% през 2022 г.), което ще се определя от преустановяването на тенденцията към натрупване на запаси в икономиката и формирането на отрицателен принос на нетния износ, докато вътрешното търсене ще продължи да допринася положително. Фактори, които ще влияят в посока отслабване на стимулите за поддържане на високи наличности от запаси, са оскъпяването на кредитния ресурс, подобряването на функционирането на глобалните вериги за доставки и понижението на цените на основни суровини. Отрицателният принос на нетния износ ще се дължи на прогнозирания по-висок темп на растеж на вноса спрямо износа на стоки и услуги. Растежът на износа се очаква да се забави значително през 2023 г. в резултат на

достигнатото високо равнище през 2022 г. и изчерпване на положителните ефекти на някои от конюнктурните фактори, които стимулираха износа на стоки през 2022 г. В същото време вътрешното търсене се предвижда да нараства със сравнително устойчиви темпове, което ще се дължи най-вече на продължаващ силен растеж на частното потребление и преустановяване на тенденцията към спад на инвестиционната активност. В условията на задълбочаващ се недостиг на работна сила се очаква заплатите да продължат да нарастват с високи темпове и да подкрепят потреблението на домакинствата в реално изражение. Фактор, който ще ограничава растежа на частното потребление, е очакваното отслабване на кредитната активност, както и повишените стимули за спестяване в условията на покачващи се лихвени проценти. Инвестициите в основен капитал се предвижда да отбележат умерен растеж през 2023 г. в резултат главно на започване на процеса по усвояване на средствата по Националния план за възстановяване и устойчивост (НПВУ) от страна както на частния, така и на публичния сектор.

През 2024 г. прогнозираме растежът на реалния БВП да се ускори до 2.6%, като тази динамика ще се определя от формирането на нисък положителен принос на нетния износ в съответствие с прогнозираното ускоряване на растежа на износа на стоки и услуги. В допълнение към тези развития, вътрешното търсене ще продължи да нараства с висок темп в условията на продължаващо нарастване на доходите от труд и известно отслабване на инфлационния натиск. Прогнозираме инвестициите в основен капитал да продължат да нарастват през 2024 г. с ускоряващ се темп спрямо този през 2023 г., подкрепяни както от проекти, финансирани с национални средства, така и от продължаващо усвояване на средства по НПВУ.

По отношение на заетостта предвиждаме през 2023 г. да се запази на нивото от предходната година. Фактори, които ще допринасят за това фирмите да са предпазливи при наемането на нов персонал, са запазващата се на високи нива икономическа несигурност, забавящия се икономически растеж и силното повишение на разходите за труд. През 2024 г. очакваме заетостта да нарасне с 0.2%, за което ще допринесе подобряването на икономическата активност. Нарастването на заетостта ще бъде предпоставка за постепенно понижение на коефициента на безработица.

Прогнозираме инфлацията на средногодишна база да се забави до 7.5% през 2023 г. спрямо 13.0% през 2022 г. Това ще се дължи главно на базов ефект от високото равнище на цените през предходната година, както и проявлението на преки и косвени ефекти

от по-ниските цени на енергийните суровини (електроенергия, природен газ и петролни продукти). Фактори, които ще продължат да оказват проинфлационно влияние са прогнозираният растеж на частното потребление и повишението на разходите за труд на единица продукция. Наличието на пазарни условия в някои икономически сектори (например, производство и търговия на хранителни продукти, телекомуникационни услуги), които се различават съществено от тези на съвършена конкуренция, е предпоставка за формиране на висока инертност при инфлацията и много ограничено пренасяне на по-ниските международни цени на основни суровини върху крайните потребителски цени.

Съгласно допусканията за динамиката на цените на енергоизточниците и храните на международните пазари, както и прогнозираното забавяне на инфлацията в основните търговски партньори на България, очакваме през 2024 г. да се наблюдава забавяне на растежа на хармонизирания индекс на потребителските цени до 4.0%. Фактори, които ще продължат да подкрепят растежа на цените, са нарастването на частното потребление, повишението на разходите за труд на единица продукция и отпадането на част от фискалните мерки, въведени през 2022-2023 г. с цел смекчаване на проинфлационното въздействие на международната среда.

По отношение на прогнозата съществуват значителни рискове, които могат да доведат до съществена промяна в поведението на икономическите агенти и да повлияят върху динамиката на реалния БВП и инфлацията. Основен риск пред прогнозата представлява развитието на военния конфликт в Украйна и възможността за неговото ескалиране, което е предпоставка за повишена несигурност в икономиката, допълнителни затруднения в глобалните вериги за доставки и по-високо равнище на цените на основни суровини спрямо заложеното в прогнозата. Други рискове пред прогнозата произтичат от политическия цикъл в страната и отражението му върху инвестиционната активност. Друг риск за реализиране на по-нисък икономически растеж произтича от потенциално по-бързо и по-голямо увеличение на лихвените проценти от ЕЦБ и другите централни банки. Несигурност пред прогнозата произтича също от по-нататъшно задълбочаване на спиралата между заплатите и цените, което е предпоставка за повишена инертност на инфлацията, по-ниска покупателна способност на домакинствата и възможна загуба на ценова конкурентоспособност на експортно ориентираните фирми спрямо търговските партньори на България. Рискове пред прогнозата съществуват също по линия на бюджета, който се характеризира с

висок дефицит, изместване на бюджетните разходи в посока на социални плащания и нисък размер капиталови разходи, което подкрепя потреблението и растежа на реалния БВП в краткосрочен период, но ограничава потенциала за растеж на икономиката в средносрочен период. Ограниченото фискално пространство и високата зависимост на бюджета от косвени данъци е причина фискалната политика да бъде силно уязвима на шокове в потреблението на домакинствата и динамиката на цените.

Таблица 7. Основни макроикономически показатели

ОСНОВНИ МАКРОИКОНОМИЧЕСКИ ПОКАЗАТЕЛИ	ОТЧЕТНИ ДАННИ		ПРОГНОЗА		
	2020	2021	2022	2023	2024
Международна среда					
Световна икономика (реален БВП, темп на изменение)	-3.0	6.0	3.2	2.7	3.0
Евروزона (реален БВП, темп на изменение, %)	-6.1	5.3	3.5	0.9	1.5
Цена на петрол "Брент" (долари/барел)	42.3	70.4	99.8	84.8	79.9
Цена на електроенергия (евро/MWh)	40.1	110.8	260.7	157.7	169.2
Цена на природен газ (евро/MWh)	9.6	47.1	131.2	63.2	63.6
EURIBOR 3м. (%)	-0.4	-0.5	0.3	3.1	2.8
Брутен вътрешен продукт					
БВП (темп на изменение, %)	-4.0	7.6	3.3	1.0	2.6
Пазар на труда					
Заетост (темп на изменение, %)	-2.3	0.2	1.4	0.0	0.2
Коефициент на безработица (%)	5.2	5.3	4.3	4.1	4.0
Инфлация					
Средногодишна инфлация (ХИПЦ, %)	1.2	2.8	13.0	7.5	4.0

Източници: НСИ, ЕЦБ, МВФ

4. Индикатор за ранно предупреждение

Идентифицирането в реално време на повратни точки¹⁵ в динамиката на реалния БВП е от ключово значение за всички икономически агенти. По-доброто и навременно разбиране на състоянието на икономиката е предпоставка за вземане на оптимални решения и изработване на подходящи антициклични политики. В текущото издание на доклада „Икономиката на България 2022 г.“ Институтът по икономика и политики продължава да представя информация за краткосрочните перспективи пред икономическия растеж. За целта е конструиран индикатор за ранно предупреждение, чиято основан цел е въз основа на високочестотни данни за българската икономика да се оцени вероятността от преминаването на икономиката в нова „фаза“ (състояние) на икономически растеж. Това се постига чрез конструирането на модел, според който верижният темп на изменение на реалния БВП може да се опише чрез т.нар. Марков процес.¹⁶

Използваният модел включва 5 високочестотни сезонно изгладени индикатора, които дават навременна информация за състоянието на икономиката. Това са верижните темпове на изменение на индексите на производство в промишлеността, строителството и услугите; индикатора за икономическите нагласи в икономиката, съставян от ЕК; равнището на безработица по данни на агенцията по заетостта; и РМІ индекс за еврозоната, която е основен търговски партньор на България. Тези индикатори се използват за обясняване и прогнозиране на развитието на верижния темп на изменение на реалния БВП.

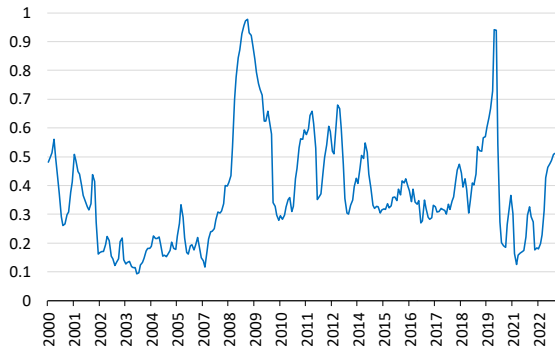
На база динамиката на статистическите данни и информация, публикувани към края на месец януари 2023 г., индикаторът за ранно предупреждение показва, че в края на 2022 г. и началото на 2023 г. се увеличава вероятността икономиката да навлезе от фаза на „висок растеж“ в такава на „нисък растеж“ (вероятност от 0.5). Същевременно се отчита и повишение на вероятността реалния БВП да отбележи спад на верижна база в краткосрочен период. Тези развития се дължат на отчетените в края на 2022 г.

¹⁵ На английски език терминът е turning points.

¹⁶ Конструираният модел принадлежи към семейството на Markow switching models. Наименованието на модела се дължи на прилагането на Веригите на Марков и конструирането на вероятностни матрици за преминаването на икономиката от едно състояние в друго. Моделът допуска наличието на 3 такива състояния – висок растеж, нисък растеж и спад на БВП (рецесия).

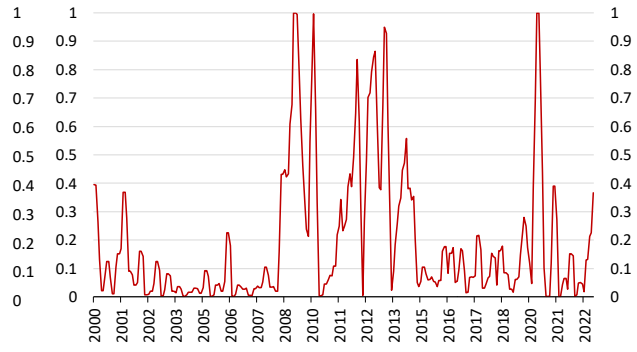
понижения на верижна база на индексите на производството в индустрията, строителството и услугите, както и на влошаването на PMI индекса за еврозоната.

Фигура 33. Вероятност за навлизане на икономиката в период на нисък растеж



Източник: НСИ, собствени изчисления

Фигура 34. Вероятност за спад на реалния БВП на верижна база



Източник: НСИ, собствени изчисления

5. Капиталов пазар

5.1 БФБ

2022 г. затвърждава позитивните резултати през 2021 г. на търговията на капиталовия пазар. Българска фондова борса (БФБ) отчита отново покачване в оборота на търговията премивайки 1 млрд. лв. на годишна база. Броят на сключените сделки също нараства значително – с 16,3%. Все още оборотът изостава от най-добрите си години и стойности, но в сравнение с периода 2018-2020 г., нарастването е съществено. Търговията през 2022 г. е с най-висока номинална сума от 2013 година насам (виж Таблица 1).

Таблица 8. Данни за търговията на БФБ за периода 2018-2021 г.

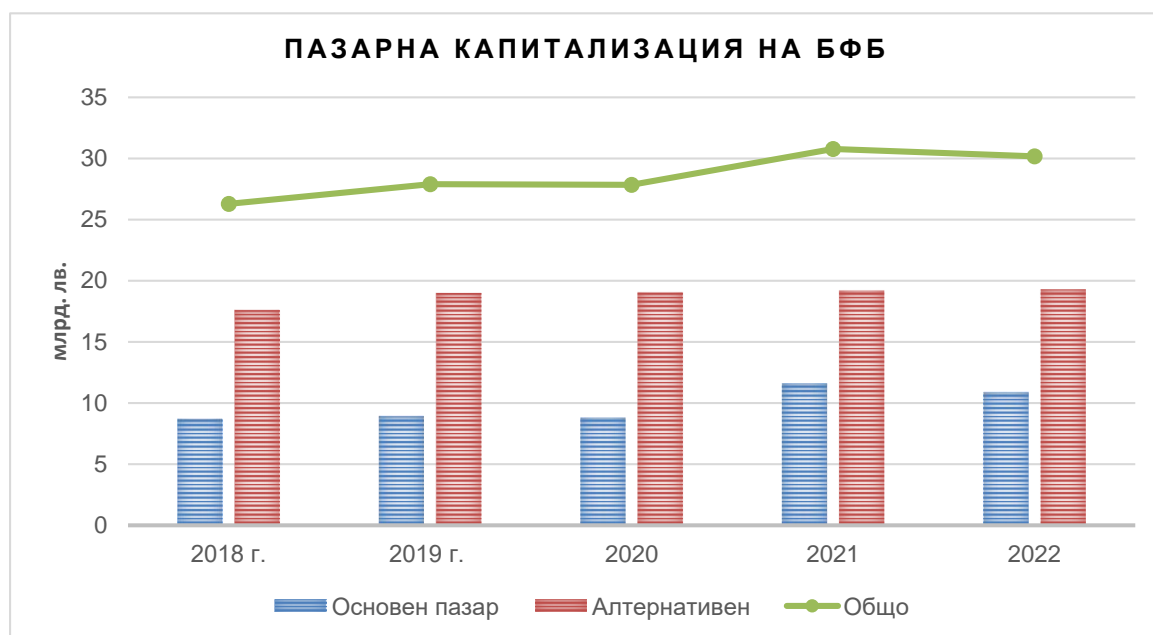
Година	Търговия (лв.)	Брой сделки
2018	550 040 936	54341
2019	333 573 998	44 167
2020	397 499 741	61 173
2021	818 963 939	86 863
2022	1 004 390 294	101 024

Източник: Статистика на БФБ

Продължава нарастването и на новите емисии през 2022 г. (с 7,14 %), достигайки 240 на брой, като основен дял в този ръст има многостранната система за търговия MTF BSE International със 196 нови емисии (при 183 през 2021 г.).

През 2022 г. пазарната капитализация на основния пазар на БФБ намалява спрямо 2021 г. от 11,6 млрд. лв. на 10,88 млрд. лв. или намаление с 6%. На следващата графика са представени данните за основния и алтернативния пазар през последните 5 години.

Фигура 37. Пазарна капитализация на БФБ



Източник: Статистика на БФБ

Алтернативният пазар не отчита особени промени, с изключение на лек ръст през 2019 г. в сравнение с 2018 г. Делът на пазарната капитализация в БВП бележи значителен спад през 2022 г., падайки под 20%, поради по-ниската капитализация и по-високия БВП. Най-висок е делът през 2018 г. - 24,4%. Като цяло делът на капиталовия пазар в БВП последните 2 години намалява. (виж Табл. 2).

Таблица 9. Пазарна капитализация и дял в БВП за периода 2019-2022 г.

Показател	31.12.2022 г.	31.12.2021 г.	31.12.2020	31.12.2019
Пазарна капитализация (млн. лв)	30,176	30,781	28,355	27,905
БВП по данни на БНБ (млн. лв)*	154,56	139,012	119,951	119,772
Пазарна капитализация/БВП	19,53%	22,14%	23,64%	23,30%

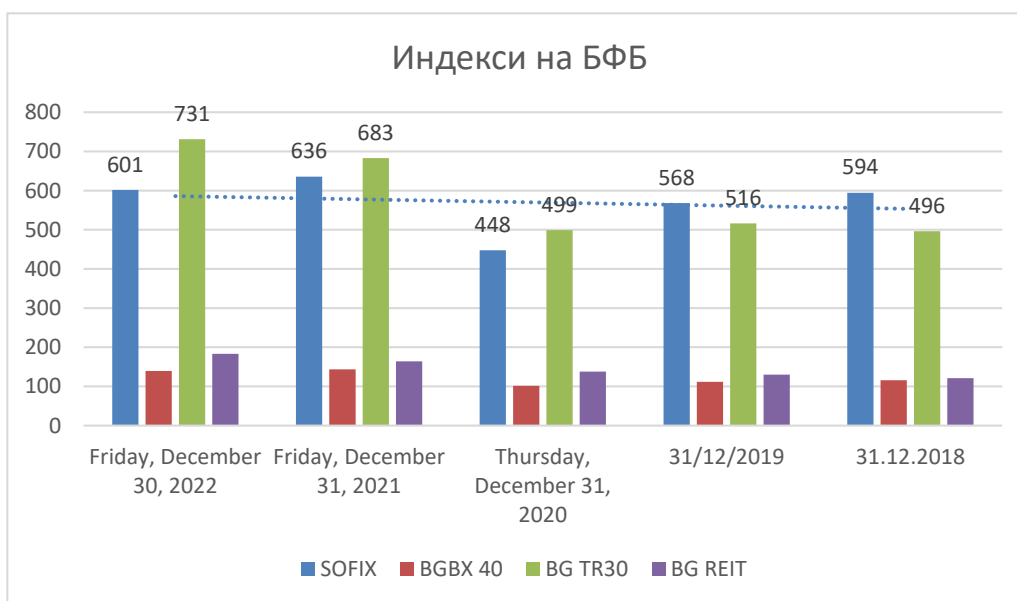
*Данните за БВП за 2022 г. са предварителни.

Източник: Статистика на БФБ

Оживлението и по-високите норми на търговия не водят до по-висока пазарна капитализация, което възпрепятства нарастване дела ѝ в БВП.

През 2022 г. индексите SOFIX и BGBX40 бележат спад, а BGTR30 и BGREIT нарастват съответно с 7% и 11,7%. Въпреки това постигнатото повишение през 2021 г. се задържа и индексите се установяват на по-високи нива в сравнение с периода 2018-2020 г.

Фигура 38. Индекси на БФБ



Източник: Статистика на БФБ

През 2021 г. започна търговията на пазара на растеж (BEAM), който през 2022 г. отчита пазарна капитализация от 330 млн. лв. спрямо 278 млн. лв. през 2021 г. Този пазар дава възможност на стартиращи предприятия за улеснен достъп до финансов ресурс, като се предлагат облекчени изисквания за допускане до търговия. Интересът към този бизнес се доказва и в регистрираните резултати, като се очаква и през 2023 г. да бъде значителен. Реалното стартиране на този пазар започва в началото на 2021 г., като общо 7 компании са листнати на него. През 2021 г. този пазар отчита 33,5 млн. лв. оборот и 9 хил. сделки. Този проект а БФБ е един от най-успешните последните години.

Остава все пак важно да се проследи неговото развитие във времето, доверието и интереса на инвеститорите към листвания на този пазар в бъдеще.

Другият успешен проект на БФБ, който стартира в средата на 2021 г. и продължи успешното си представяне през 2022 г. е многостранната система за търговия MTF BSE International, която разшири възможностите и достъпа на инвеститорите до едни от най-големите и търсени чуждестранни компании и борсово търгувани фондове. Оборотът на тази система през 2022 г. възлиза на 125 млн. лв. и близо 12 хил. сделки, с положителни перспективи за развитие и през 2023 г. Тя дава възможност на

българските инвеститори да търгуват в реално време с всички инструменти, допуснати на пазара, с идентични цени на тези в големите европейски борси.¹⁷

Предимствата на тази търговия са в това, че директно с лицензирани български посредници, може да се търгува с инструментите на най-големите и ликвидни компании в света през БФБ. Това е една допълнителна възможност за инвеститорите при осигурена сигурност на това начинание, че то се предлага от лицензирани финансови посредници и БФБ, а не през неизвестни и трудно проследими интернет сайтове и платформи за търговия с неясен лиценз и надзор.

5.2 Пазар на държавни ценни книжа

През 2022 г. са проведени 11 аукциона на държавни облигации с матуритети от 3,5 г., 5 г., 7,5 г. и 10,5 г., на които са емитирани 2,6 млрд. лв., при 3,8 млрд. лв. нови емисии през 2021 г., основната част от сумата на емитирания дълг е в първата половина на годината, като половината от дълга е в тригодишни облигации. Доходността по ДЦК на проведените аукциони бележи значителен ръст през 2022 г., като среднопретеглената стойност по всички матурите е 2,02 %, а средната постигната доходност на последния аукцион за годината е 5,65% за 5,5 годишни книжа. Забелязва се и нарастване на купоните, които в предходни години бяха стигнали нулеви стойности. Т.е. данни сочат, че благоприятните условия за кредитирани до средата на мимналата година, при много ниски лихви и близо нулеви купони, са отминали. Новата реалност е по-висока цена на дълга и по-високи лихвени плащания през неговия срок. Покачването на лихвените равнища от ЕЦБ доведе и до по-висока доходност, която пазарните участници поискаха и на последния аукцион, което бе причина МФ да не одобри нито една поръчка. През 2023 г. ще бъде предизвикателство през МФ дали ще успее да набере необходимите му средства на аукциони при приемлива за него цена. От съществено значение за държавната политика по дълга е и наличието на стабилно правителство.

На вторичния пазар сделките с ДЦК продължават тенденцията да намаляват на годишна база, като за 2022 г. обемът на вторичния пазар е 7,6 млрд. лв. при 10,22 млрд.

¹⁷ Виж. <https://www.bse-sofia.bg/bg/mtf-bse-international>

лв. през 2021 г.¹⁸ Забелязва се рязко нарастване на доходността по емитираните държавни ценни книжа от 0.55% по 3,5 годишните емисии в началото на годината до 5.65% по дългосрочните емисиите. На БФБ са отчетени едва две сделки с ДЦК на обща сума от 1,5 млн. лв., което затвърждава извода, че посредниците не избират официалния пазар за тази търговия, а предпочитат извънрегулацияния пазар.

Таблица 10. Данни за пазара на ДЦК в България за периода 2018-2022 г.

ДЦК	2022 г.	2021 г.	2020 г.	2019 г.	2018 г.
Брой аукциони на ДЦК	11	11	7	6	-
Обща сума на новоемитирани ДЦК	2,6 млрд. лв.	3,8 млрд. лв.	1,2 млрд. лв.	0,97 млрд. лв.	-
Обем на вторичния пазар на ДЦК	7,6 млрд. лв.	10,22 млрд. лв.	12,1 млрд. лв.	23,2 млрд. лв.	23,6 млрд. лв.

Източник: Министерство на финансите

Дългосрочният лихвен процент за оценка на степента на конвергенцията, определен на база доходността до падеж на вторичния пазар по дългосрочни ДЦК в лева към декември 2022 г. е 1,85% при 0,44% към края на 2021 г. и 0,20% и 0,18% към края на 2020 и 2019 г. съответно, т.е. тенденция за значително повишаване на доходността по дългосрочните облигации на българското правителство се затвърждава.¹⁹

Фигура 39. Дългосрочен лихвен процент



Източник: Евростат

¹⁸ Вж. Министерство на финансите: Обем на вторичния пазар за целите на изпълнението по т. 2 от критериите за избор на критериите за избор на първични дилъри на ДЦК за периода 01.01.2018 - 31.12.2018 г., както и за периода 01.01.2019 - 31.12.2019 г. и 01.01.2020 - 31.12.2020 г. и 01.01.2021 - 31.12.2021 г., 01.01.2022-31.12.2022 г.

¹⁹ Вж. Статистика на БНБ: Доходност на ДЦК и дългосрочен лихвен процент за оценка на степента на конвергенция.

Румъния отчита най-голямо повишение в дългосрочния лихвен процент за целите на конвергенцията средно за 2022 г. от страните от Балканския регион, а България остава с най-ниско ниво от 1,56%. При всички разгледани обаче се отчита сериозно увеличение през 2022 г.

Отслабване влиянието на COVID-19 и отпадане на мерките за борба с него ще доведе до нормализиране на пазарите, но от друга страна войната в Украйна е повод за несигурност и неизвестност, която води и до по-висок риск. Борбата с високите стойности на инфлацията ще доведе до допълнително покачване на лихвените проценти.

5.3 Клиентски активи на капиталовия пазар

По данни на Фонда за компенсирание на инвеститорите и на база информацията, която инвестиционни посредници, банки и управляващи дружества подават към него за техните клиенти, към края на 2021 г. управляват 43,3 млрд. лв. при 51,9 млрд. лв. към края на 2020 г. и 49,5 млрд. лв. към края на 2019 г.²⁰

На следващата таблица е представена информация за клиентските активи по години. Забелязва се постоянен ръст през разглеждания период.

Таблица 11. Клиентски активи, управлявани от инвестиционните посредници в България

Година	Клиентски активи-общо	Клиентски активи на професионалните инвеститори
2018	41 млрд. лв.	36,55 млрд. лв.
2019	49,5 млрд. лв.	47,24 млрд. лв.
2020	51,9 млрд. лв.	47,89 млрд. лв.
2021	43,3 млрд. лв.	38,2 млрд. лв.

Източник: Годишни отчети на Фонда за компенсирание на инвеститорите. Данните са към 31 декември. Данните за 2022 г. не са публикувани към момента на изготвяне на анализа

²⁰ Виж. Годишен отчет на ФКИ за 2021 г. с. 14 и Годишен отчет на ФКИ за 2020 г. с. 15.

По данни на КФН към края на 2022 г. размерът на общата сума на активите на инвестиционните посредници възлиза на 8,2 млрд. лв. към края на 2022 г., а на управляващите дружества – 3,153 млрд. лв.²¹

Основен проблем през 2022 г. се очертава нарастващата инфлация и лихвени проценти. От средата на 2022 г. ЕЦБ започна затягане на паричната си политика, което ще продължи и през 2023 г. Тези мерки ще допринесат за овладяване растежа на инфлацията, но това ще има и своята цена в посока на забавяне на икономиката и висока цена на дълга. Проблемите с енергийната криза от друга страна може да възпрепятстват постигането на устойчивите цели, заложи в европейската програма.

5.4 Законови промени

През 2018 г. и 2019 г. бе променен един от основните актове на капиталовия пазар - Законът за пазарите на финансови инструменти (ЗПФИ приет в изцяло нова форма, за да увеличи прозрачността на пазарите на финансови инструменти, да подобри защита на инвеститорите, укрепване на доверието и недопускане на нерегламентирана търговия с финансови инструменти. През 2022 г. бяха внесени промени в ЗПФИ по линия на редица европейски регламенти и изисквания, както и в резултат на промени в други нормативни актове, като Закона за дейността на колективните инвестиционни схеми(ЗДКИС) например. Бяха променени изискванията за основен капитал на инвестиционните посредници, управлението и дейността им.

Промени бяха направени и в Закона за публичното предлагане на ценни книжа по отношение отново на привеждане на законодателството в съответствие с европейското, по линия на надзора, емитентите на финансови инструменти и поднадзорните лица.

²¹ Годишна статистика на КФН за небанковия финансов сектор за 2022 г.

6. Икономическа политика, развитие и рискове

В тази част на изложението са разгледани основни сектори на икономиката и взаимната им връзка с провежданата макроикономическа политика, която в много случаи е в основата на възникването на рискове пред развитието.

6.1 Фактори и резултати на пазара на труда

Един от най-важните елементи на общата среда за бизнес във всяка икономика е състоянието на пазара на труда.

Възстановяването на икономиката от кризата, предизвикана от COVID-19 и мерките за предотвратяване на разпространението му, беше основен движещ фактор на пазара на труда през 2022 г. То спомогна за пречупване на негативната тенденция след 2019 г. на намаляване на броя на наетите в икономиката лица. Нарастването обаче беше в рамките на статистическата грешка (едва 0,2% на годишна база по данни на НСИ), въпреки че икономиката растеше с умерени темпове при висок темп на инфлация.

По-дългосрочно действащите фактори, за съжаление, оказват трайно негативно влияние върху пазара на труда. Демографското развитие показва постоянно намаляващ брой на населението на страната, което се съпътства с все по-малък брой хора в трудоспособна възраст. Отрицателният естествен прираст (значително по-висока смъртност спрямо раждаемост) се съчетава с миграция на населението най-вече към страните от Европейския съюз (но също така Великобритания и Съединените щати). Както показаха данните от преброяването на населението, проведено през 2021 г., броят му непрекъснато намалява. Така според данните на Евростат през периода след 2013 г. населението на страната намалява с 0,7% годишно, а само през 2021 г. спадът е с 1,1%.

Друг важен фактор за пазара на труда е наличието на хора извън работната сила (т.нар. обезкуражени лица), т.е. такива, които нито работят, нито търсят работа, както и на неформалната заетост. Броят на тези лица зависи както от регулациите на трудовия пазар – минимална работна заплата, минимален осигурителен доход, почасови договори и т.н., така и от знанията и уменията на самите тях. Понякога техните мотиви да не работят са свързани с получаването на твърде ниско според собствената им преценка възнаграждение. Системата от социални помощи също влияе, тъй като може да се окаже, че човек, който работи и поради това не получава помощи може да получава почти еднакъв доход с този, който получава, но не работи. Рационалното поведение в такива случаи предопределя избора.

6.1.1 Наети лица

Броят на наетите лица по трудово и служебно правоотношение през 2022 г. е висок с 0,2%, отколкото през предходната, но профилът по тримесечия показва забавяне. Докато през първото тримесечие темпът на растеж е 0,9%, то през следващите е съответно 0,2% и 0%, а през последното вече се реализира спад от 0,2% на годишна база. Разбира се, наетите лица не дават пълната картина на трудовия пазар, но това развитие е показателно за забавянето на икономиката.

Интерес представлява също така какво се случва с броя на наетите лица според вида икономически дейности и според регионите. В почти половината от икономическите дейности според класификацията на НСИ през 2022 г. се реализира спад на броя наети лица. Сред по-значимите от тях са селското стопанство, добивната и преработващата промишленост, комуналните услуги, строителството, търговията, финансовите дейности. В някои от тях се реализират печалби, а добавената стойност се повишава, но се наблюдава стремеж за оптимизиране на разходите, сред които персоналят е ключов елемент. Въвеждането на нови технологии и повишаването на цената на труда логично водят до инвестиции, при които се случва замяна на труд с капитал и това се отразява позитивно на производителността.

Броят на наетите лица в сектор „Държавно управление“ леко се понижава (-0,9%), но за сметка на това тези в обществения сектор се увеличават. Всъщност последното представлява трайна тенденция. Данните след кризата с COVID-19 показват, че докато в частния сектор през периода 2019-2022 г. броят на наетите лица се е понижил с 8%, то през същия период в обществения сектор наетите са се увеличили с 1,4%. Така при (рязко) свиващо се население хората на бюджетна издръжка стават все повече и това дава отражение върху държавните разходи и върху бюджетния дефицит.

Като цяло въздействието на COVID-19 кризата и последиците от нея върху броя на наетите лица е негативно. През 2022 г. те са били с 5,9% по-малко отколкото през 2019 г., като едва в 4 икономически дейности се регистрира повишение през посочения период. Това са информационните и комуникационните технологии (+12,5%), здравеопазването (+10,9%) и образованието (+0,5%), докато в сектор „Държавно управление“ броят е почти непроменен. При останалите сектори се регистрират спадове, като най-драстични те са при хотелиерство и ресторантьорство, операции с недвижими имоти, строителство, култура, спорт и развлечения, където те надвишават 10% за периода.

Броят на наетите лица през 2022 г. се увеличава в половината от регионите за планиране – Северозападен, Североизточен и Югозападен. До голяма степен при първите два района резултатите се дължат на ниската база от предходната година, докато в последния традиционно позитивно влияние оказва столицата. Разпределението по области е сходно. С най-голямо процентно нарастване на наетите лица се отличават областите Смолян, Видин, Добрич, Шумен и Софийска, докато най-голям спад през годината е налице в Хасково, Кюстендил, Силистра, Сливен и Кърджали.

По-дългосрочната картина във всички региони на планиране и всички области показва спад на броя наети лица. През 2022 г. спрямо предкризисната 2019 г. понижението е най-голямо в Югоизточния и в Североизточния регион. Освен това в областите Велико Търново, Русе, Варна, Търговище, Бургас, Сливен, Стара Загора, Благоевград, Кюстендил, Софийска, Пазарджик и Хасково спадът надвишава 6,5% за посочения период. Най-ниски са спадовете в Кърджали, Перник, Шумен и Габрово.

6.1.2 Работни заплати

През последното тримесечие на 2022 г. се реализират рекордно високи средни за икономиката заплати. Съответно през месеците октомври, ноември и декември средната брутна заплата за страната е 1 839 лв., 1 851 лв. и 1 947 лв. През декември традиционно се раздават и годишни бонуси и затова заплатите на някои служители са по-високи, отколкото през останалите месеци.

Общо за икономиката годишната средна брутна заплата през 2022 г. достига 20 870 лв. (за пръв път превишава 20 хил. лв.). Така реализирания темп на растеж спрямо предходната година е 13,7% средно за икономиката. Някои от дейностите, при които растежът на заплатите надвишава средния, са селско и горско стопанство, търговия, хотелиерство и ресторантьорство, административни дейности, култура, спорт и развлечения. При тях въпреки по-високия растеж заплатите остават (значително) под средната за страната. Така най-нископлатени са работещите в секторите хотелиерство и ресторантьорство, селско стопанство, строителство, комуналните услуги, транспорт и съобщения и др.

Таблица 12. Брутна годишна работна заплата (лв.)

Икономически дейности	2021	2022	Растеж
Общо	18359	20870	13.7%
Селско, горско и рибно стопанство	13030	15359	17.9%
Добивна промишленост	25796	28766	11.5%
Преработваща промишленост	15537	17677	13.8%
Производство и разпределение на електрическа и топлинна енергия и на газообразни горива	26842	30701	14.4%
Доставяне на води; канализационни услуги, управление на отпадъци и възстановяване	13856	15188	9.6%
Строителство	13911	15434	10.9%
Търговия; ремонт на автомобили и мотоциклети	15554	18204	17.0%
Транспорт, складиране и съобщения	15079	16807	11.5%
Хотелиерство и ресторантьорство	10575	12539	18.6%
Създаване и разпространение на информация и творчески продукти; далекосъобщения	44593	50645	13.6%
Финансови и застрахователни дейности	27601	31997	15.9%
Операции с недвижими имоти	16151	18101	12.1%
Професионални дейности и научни изследвания	25089	28505	13.6%
Административни и спомагателни дейности	14823	17521	18.2%
Държавно управление	21883	24308	11.1%
Образование	20063	21997	9.6%
Хуманно здравеопазване и социална работа	21019	22000	4.7%
Култура, спорт и развлечения	14749	17802	20.7%
Други дейности	12043	14194	17.9%

Източник: Собствени изчисления на базата на данни от Националния статистически институт

При някои от тях обаче вероятно са налице големи разминавания между декларираните заплати и действително реализираните доходи – особено при хотелиерство и ресторантьорство, операции с недвижими имоти, селско стопанство и строителство. Така неформалната икономика въздейства значимо както върху официалната заетост, така и върху декларираните доходи.

Най-високи са брутните заплати в информационните и телекомуникационните технологии, където годишната им стойност за пръв път надвишава 50 хил. лв., докато в следващите ги дейности – финансово посредничество и производство на електрическа и топлинна енергия – те са съответно 32 хил. лв. и 30,7 хил. лв.

Според данните на НСИ инфлацията според индекса на потребителските цени през 2022 г. е била 13,7% средно за годината. Това означава, че всички дейности, при които растежът на заплатите надвишава темпа на инфлацията, покупателната способност се запазила или дори е нараснала. Най-голяма загуба на покупателна способност (тоест понижаване на реалния доход от заплата) се е реализирала в дейностите здравеопазване, доставяне на води, канализационни услуги и управление на отпадъци и образование.

Като цяло реалните заплати са се понижили в обществения сектор (-5,4%), докато средно за частния растежът съвпада с темпа на инфлация, тоест покупателната способност средно за сектора не се е променила. Посоченото развитие обаче дава основание на работещите в обществения сектор да изискват индексирание на заплатите през настоящата година. По принцип източник на трайна инфлация (освен повишаването на паричното предлагане) е повишаването на заплатите при ниска безработица, така че този фактор вероятно ще продължи да е в сила поне в краткосрочен период.

По-дългосрочното развитие показва, че спрямо 2019 г. през 2022 г. е налице повишаване на заплатите във всички икономически дейности, като средният темп е 37,9%. Малко по-нисък е растежът в частния сектор, докато този в обществения е 40%. Най-бързи растежи се реализират в сектор „Държавно управление“, при административните дейности, информационните и комуникационните технологии, образованието и здравеопазването. Възнагражденията на учителите се превърнаха в основна политика по доходите, като основната цел е постигната – те да надвишават средната за страната заплата.

Друг важен показател, характеризиращ пазара на труда, е коефициентът на безработица. Наличните до момента данни са от Агенцията по заетостта и те показват, че в течение на 2022 г. безработицата е варирила около 4,5%, като в края на годината е достигнала 4,7%. Това означава, че този показател отбелязва средногодишно ниски стойности. Заедно с относително високият растеж на заплатите това е признак за затегнати условия на трудовия пазар. През настоящата година тази ситуация е възможно да се промени поради забавянето на растежа на икономиката (вероятността за спад в някои от тримесечията не е пренебрежима), но все пак растежът на средните заплатите ще е достатъчен, за да компенсира официалната инфлация.

6.2 Банкова система

Развитието на банковата система през 2022 г. може да се определи като стабилно и успешно. Според наличните данни системата е добре капитализирана и разполага с достатъчно ликвидни активи.

6.2.1 Икономическа среда

Състоянието на банковата система зависи силно от средата, в която оперират тези институции. Наличието на промени и шокове всъщност дава възможност на мениджмънта да прояви способностите си. През 2022 г. протече процес на бързо нарастване на цените на продуктите за крайно потребление, но също така и на производствените цени.

Факторите за това развитие са както с международен, така и с национален характер. Експанзивната политика на Европейската централна банка (а и на останалите големи централни банки по света) за продължителен период от време беше засилена допълнително като реакция спрямо пандемията от COVID-19 и мерките за противодействието срещу нея. Заедно с огромните фискални стимули, прекъсването или нарушаването на някои вериги за доставки и в резултат от целенасочената политика за „зелен“ преход и опитите за намаляване на нетните емисии на въглероден диоксид (CO₂) при липса на достатъчно развити технологии за заместване на фосилните горива с възобновяеми източници в еврозоната възникна силен шок в цените на електроенергията, породен от високите цени на природния газ. Този процес се прояви още през 2021 г., но беше допълнително подсилен от войната в Украйна.

В такава обстановка почти непроменливите ценови равнища от последните няколко години изведнъж станаха изключително трудно предвидими. Несигурността накара множество бизнеси да се съгласяват на значително по-високи цени срещу ангажимент за редовни доставки. При това търсенето на кредити беше засилено както от работещи предприятия, така и от домакинствата в опит за предпазване от покачващите се цени на потребителските стоки и жилищата. Високата инфлация беше съпътствана от макар и забавящо се разширение на икономиката в среда на ниска безработица. Така в краткосрочен аспект рисковете за банките от бързото увеличаване на кредитните портфейли не изглеждаха големи.

Приносът на банковата система за инфлацията също е важен, тъй като собствената им кредитна политика, насочвана от централните банки, създава допълнително пари в икономиката и по този начин увеличава съвкупното търсене.

6.2.2 Основни показатели

В края на 2022 г. общите активи на банковата система достигат 155,4 млрд. лв. и нарастват с 16,7% на годишна база. По този начин те се увеличават с 20 млрд. лв. през

посочения период. Основният източник на разширяването на балансите на банките са отпуснатите кредити. Така размерът на отпуснатите кредити и аванси в края на годината се повиши с 13,8 млрд. лв. и достигна рекордните 96,1 млрд. лв., което е предпоставка и за увеличаване на приходите за банките. Темпът на нарастване на кредитите е сходен с този на депозитите, което позволява съотношението между тези два показателя да се запази почти непроменено.

Таблица 13. Показатели за банковата система в края на съответната година (млн. лв.)

	2021	2022	Темп на изменение
Активи	135,409.9	155,405.6	14.8%
Кредити и аванси	82,361.5	96,137.3	16.7%
Пасиви	118,802.5	138,124.3	16.3%
Депозити	115,427.3	134,079.4	16.2%
Собствен капитал	16,607.4	17,281.3	4.1%
Приходи от лихви	3,041.8	3,631.8	19.4%
Разходи за лихви	284.8	404.8	42.1%
Нетен оперативен доход	4,451.5	5,278.4	18.6%
Административни разходи	1,784.3	1,971.8	10.5%
Печалба	1,415.9	2,079.0	46.8%
Необслужвани кредити	4,969.0	4,447.5	-10.5%

Източник: Българска народна банка

Увеличават се и притежаваните от банките дългови ценни книжа (със 7,2% на годишна база) и достигат 23,6 млрд. лв. Подобно развитие не изглежда логично, защото това са дългосрочни инструменти, чиято цена е силно зависима от лихвените равнища в икономиката. Така при нарастване на лихвите, което се очакваше и се случи през 2022 г., тези активи всъщност губят част от пазарната си стойност, което се отразява неблагоприятно върху балансите на кредитните институции.

От своя страна депозитите достигнаха 134 млрд. лв., като се увеличиха с 18,7 млрд. лв. през годината.

Един от най-важните показатели за дейността на банковата система е нетният оперативен доход. През 2022 г. той достига рекордните 5,4 млрд. лв. и се повишава с почти 827 млн. лв. на годишна база.

Банките реагираха адекватно и според очакванията – те започнаха плавно да повишават лихвените проценти по отпусканите кредити. Това повишение надвиши

съответното увеличаване на цената на привлечения чрез депозити ресурс. Така приходите им от лихви нарастват с почти 590 млн. лв. през 2022 г. и са приблизително 3,6 млрд. лв., докато разходите за лихви се повишават с около 120 млн. лв. Приходите от такси и комисиони достигат почти 1,8 млрд. лв. и нарастват с 18,5% на годишна база, докато разходите за такси и комисиони са почти 329 млн. лв., но темпът на растеж при тях е по-висок (35,2%). Общият резултат за банките от тези дейности през 2022 г. е допълнителен доход в размер от почти 189 млн. лв.

Все по-съществен източник на доходи за банките се явяват дивидентите. През 2022г. те нарастват със 165,2 млн. лв., като основният принос за това имат две от най-големите банки в страната. Така нетната печалба на кредитните институции значително нараства до 2,08 млрд. лв., което означава темп на растеж от 46,8% на годишна база. Принос за това има политиката им по отношение на разходите. Административните разходи достигат 1,97 млрд. лв., но се увеличават с 10,5% на годишна база (растежът на разходите за персонал е 12,5%), докато разходите за обезценки (специфични провизии) са 586 млн. лв. и се понижават спрямо 2021 г. с 1,4%.

Продължава процесът на концентрация на банковия пазар. Макар че според надзорните отчети бившата Райфайзенбанк все още е отделна институция, сливането с ОББ се очертава да доведе до създаването на най-голямата банка според размера на активите. Консолидираният (на базата на данните от БНБ) баланс на двете институции показва, че към края на 2022 г. тя общо би имала активи в размер 29,9 млрд. лв., като по този начин би изпреварила досегашните лидери, чиито размер на активите е бил приблизително 29 млрд. лв. За сравнение – четвърта по активи е Първа инвестиционна банка АД, като размерът им достига 12,7 млрд. лв., като тя остава лидер според относителния дял на кредитите за нефинансовите предприятия спрямо общия портфейл.

По този начин фактически трите най-големи институции (при консолидирането на ОББ и Райфайзенбанк) съставляват 56,5% от всички активи на банковата система и реализират 63,4% от общата печалба в сектора. Така структурата на банковия пазар придобива характеристиките на олигопол, което поражда (негативни) последици както спрямо конкурентните институции, така и най-вече за потребителите. Трите най-големи банки е твърде вероятно да имат по-силна договорна позиция и да влияят съществено върху обемите и цените на финансиране при кредити и депозити.

6.2.3 Валутна субституция

Един обективен измерител за доверието на домакинствата и бизнеса към националната парична единица е степента на валутна субституция. При ниско доверие спестяванията са предимно в чуждестранна валута (тоест местната парична единица не се използва като средство за натрупване), а в крайната фаза (1996-7 г. в България) дори ежедневни трансакции се извършват в чуждестранни валути. Данните на БНБ показват недвусмислено, че доверието към българския лев е високо и няма промяна на предпочитанията на населението в посока използване на повече чуждестранни валути. И данните за кредитите и авансите, и тези за депозитите показват, че над 60% от тях са деноминирани в левове.

От друга страна еврото като резервна валута, към която е фиксиран курсът на българският лев, също е предпочитано от населението. Относителният дял на деноминирани в евро кредити и депозити е около 1/3 от всички. За сравнение – в края на 2012 г. относителният дял на кредитите и авансите, отпуснати в левове, е бил малко над 1/3 от всички, докато тези в евро са надвишавали 60% от всички. При депозитите 56% са били в левове, а 36% са били в евро.

Така всъщност микроикономическият избор на хората показва недвусмислено нарасналото им доверие към българския лев в режим на валутен борд. Валутният курс по този начин представлява един от малкото показатели, която осигурява предвидимост и улесняват планирането на бъдещето.

6.2.4 Динамика на лихвените проценти

Според данните на БНБ средният лихвен процент по кредитите за нефинансови предприятия в евро през 2022 г. е бил 2,73%, докато в левове е 2,6%. Тези ниски лихвени проценти се обуславяха от политиката на Европейската централна банка (основният лихвен процент по депозитното улеснение през продължителен период от време беше отрицателен). Българската народна банка също въведе отрицателен лихвен процент по свръхрезервите, които търговските банки държат при нея, като той беше дори по-нисък от съответния на ЕЦБ. В резултат от това се реализираха исторически най-ниските лихвени проценти при кредитите за нефинансови предприятия и за домакинствата, особено ипотечните.

От средата на 2022г. ЕЦБ започна да повишава основните си лихвени проценти и беше последвана от БНБ. Банковият пазар в България обаче реагира по-бавно, въпреки

че текущите темпове на инфлация на годишна база започнаха да надхвърлят 17%. Най-ниските лихвени проценти по кредитите за предприятия бяха достигнати през май 2022г., докато тенденцията за повишаване започна да се проявява по-ясно едва през есента. Номиналните лихвени проценти по кредитите обаче все още бяха по-ниски от темпа на инфлация, което означаваше, че реалните лихви остават отрицателни, макар че вече действително се случва затягане на паричната и кредитната политика.

През декември се прояви отново сезонната тенденция кредитната активност да нараства въпреки по-високите лихвени проценти. През 2023 г. се очаква ЕЦБ да продължи затягането на паричната си политика, което ще се пренесе върху индексите, използвани за определянето на плаващите лихвени проценти по кредитите. Тоест вноските по тях, които вече започнаха да се увеличават, ще продължат, като по този начин ще се проверят действителните възможности на получателите им да ги обслужват при (значително) по-неблагоприятни условия. Това ще покаже и колко е била добра оценката на риска при отпускането на тези кредити.

6.3 Инфлацията - фактори и сравнения с други страни от ЕС

Според НСИ средногодишната инфлация (януари-декември 2022 г. спрямо съответния период на 2021 г.), изчислена на базата на индекса на потребителските цени, е 15,3%. Най-бързо повишаване на цените се регистрира при хранителните продукти и безалкохолните напитки (22%), в транспорта (22,7%), при разходите за жилищата (вода, електро-, газоснабдяване и т.н.) – 19,7% и при ресторанти и хотели (17,6%). Значително по-ниска от средната е инфлацията при съобщенията (0,7%), алкохолните напитки и тютюневите изделия (2,6%) и здравеопазването (3,2%). В нито една потребителска група не се наблюдава спад на ценовото равнище за 2022 г. спрямо 2021 г.

Общо по групи стоки най-висока е инфлацията при хранителните стоки (21,5%), следвана от общественото хранене (18,7%), нехранителните стоки (14,4%) и услугите (8,9%). Всъщност услугите имат принос общият темп на инфлация през годината да не е още по-висок, тъй като имат относително висок дял в потребителската кошница и темпът на растеж на цените им е по-нисък от средния.

6.3.1 Факторите за инфлацията

Основен фактор за настоящото развитие са изключително експанзивните парични и фискални политики на централните банки и почти всички правителства по целия свят,

които създадоха глобална среда на висока инфлация. Рекордни стойности на темпа на нарастване на потребителските цени от над 40 години насам бяха регистрирани в най-големите икономики – Съединените щати, еврозоната, Великобритания и т.н. Тази парична и фискална експанзия беше налице още преди пандемията от COVID-19, но реакцията спрямо нея и опитите бързо да се компенсират загубите, причинени от нея и от затварянето на икономиките като средство за противодействие, съчетани с проблеми при предлагането на някои суровини и компоненти, в процеса на възстановяване след кризата доведоха до резки изменения в паричния оборот.

Един компонент, на когото централните банки не обръщаха особено внимание през последните години – скоростта на обращение на парите, ги изненада със своето развитие. Освен това новосъздаваните пари се насочваха не само към финансовите и реалните активи (където се надуха балони), но и към потребителските продукти. Освен традиционните вече активи, които силно повишиха стойността си, като акциите на високотехнологичните компании и недвижимите имоти, част от допълнителната ликвидност се насочваше и към един нов клас инвестиции – криптоактивите.

Създаването на нови пари традиционно се случва едновременно с фискалната експанзия. Програмите за изкупуване на активи на централните банки основно са насочени към държавните, но включват също ипотечни и корпоративни облигации. По този начин обаче се поддържаха изкуствено ниски лихвени проценти и се изкривяваха множество пазари поради пряката намеса на централните банки. Правителствата от своя страна използваха евтините кредити, за да разширят допълнително и без това силно раздутия държавен сектор като пандемията и високата инфлация след това послужиха като извинение за всякакви програми за изразходване на средства, които преди това биха предизвикали сериозна негативна реакция. Тази същинска фаза на кризата доведе до множество изкривявания в инвестиционната активност, като особено в Европейския съюз това до голяма степен е свързано и с налаганата от години политика за инвестиции в „зелена“ енергия за сметка на изкопаемите горива, без обаче да са налични технологиите тази замяна действително да е възможна. Така инвестициите във фосилни горива, но и в други суровини, необходими за енергийния преход (най-вече метали), на глобално ниво бяха пренебрегвани, докато нуждите от тях не намаляват, а дори напротив.

Принос за влошаване на ситуацията има и войната в Украйна, която допринесе за това икономиките от ЕС значително по-бързо от първоначалните намерения да се откажат от използването на енергийни и други суровини от Русия.

При такава глобална картина централните банки все пак започнаха да признават, че инфлацията няма да затихне от само себе си и е необходимо да започнат да изпълняват основния си мандат – поддържането на ценовата стабилност. Реакцията на Европейската централна банка беше значително по-бавна и по-умерена от тази на Федералния резерв (ЦБ на САЩ), като програмата за нетно изкупуване на активи на ЕЦБ продължи до средата на 2022 г. (тоест действията на банката бяха разнопосочни, защото от една страна започна леко да повишава основните си лихвени проценти, но от друга страна продължаваше да увеличава ликвидността в еврозоната).

Пазарите започнаха да се приспособяват към ситуацията, като цените на финансовите активи се понижиха, а постепенно започна да настъпва успокоение и при енергийните ресурси, които имаха най-голям дял в нарастването на ценовите равнища.

6.3.2 Ситуацията в България

Като малка, силно отворена икономика с валутен борд до голяма степен инфлацията представлява до голяма степен вносен феномен. Местните фактори за изменението на цените обаче също заслужават внимание. Както и при останалите държави и валутни съюзи по света, институцията, отговорна за стабилността на ценовото равнище, е централната банка. Реакция от страна на Българската народна банка към бързото повишаване на цените обаче изобщо липсва. Българският вариант на валутен борд е от второ поколение, което означава, че БНБ запази част от типичните за конвенционална централна банка функции и инструменти. Такива са минималните задължителни резерви, лихвеният процент по банковите свръхрезерви, антицикличният капиталов буфер.

При предходния период на висока инфлация преди Световната финансова криза БНБ действа активно и се опита да ограничи въздействието върху българската икономика. В настоящата ситуация такава реакция липсваше. Въздействието на инфлацията върху финансовата стабилност поради кредитната експанзия в банковата система и рязкото повишаване на цените на имотите в резултат от нея също представлява основна задача пред централната банка.

От своя страна последното редовно правителство на четворната коалиция се постарало силно да подпомогне инфлацията в страната. Повишаването на заплатите в бюджетния сектор, на минималната работна заплата и на пенсиите заедно с помощите за електроенергия за бизнеса, които по никакъв начин не бяха обвързани с ангажимент поне за запазване, ако не за понижаване на цените, допринесоха силно за нарастване на потребителските разходи. Неравномерното повишение на пенсиите от началото на октомври даде допълнителен тласък на цените в края на годината, когато в други икономики инфлацията започна да се забавя.

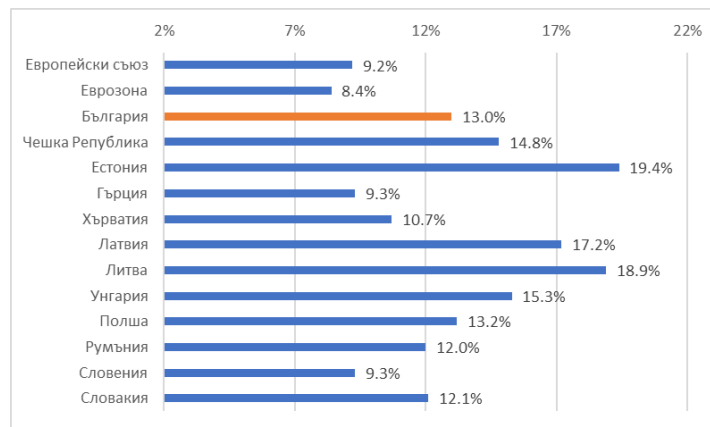
Състоянието на пазара на труда също е фактор за повишаване на цените. Ниската безработица спомогна през първите девет месеца на 2022 г. растежът на разходите за труд в България да е 14,2% спрямо съответния период на 2021 г., като единствено Унгария е с по-висок показател и двете значително изпреварват средния за ЕС (3,9%). Всъщност поради това двете икономики са сред малкото, при които през посочения период покупателната способност се повишава, докато средно за ЕС спадът е 4,3% (4,1% спад в еврозоната).

Една специфика на българските пазари обаче също не трябва да се пропуска. Наличието на множество монополни и олигополни структури също е важен фактор за постоянното покачване на цените. Конкуренцията на местния пазар изглежда не въздейства достатъчно, за да натиска цените надолу. Пример за това беше програмата за отстъпка от 25 ст. на литър гориво, която веднага доведе до увеличение със същия размер на цените на бензиностанциите преди да бъде приложена мярката, което означава, че ползите от нея бяха за веригите и останалите участници преди тях по веригата, но не толкова за потребителите.

6.3.3 Международни сравнения

Сравненията в рамките на Европейския съюз са на базата на хармонизирания индекс на потребителските цени. Според него средногодишната инфлация в България през 2022 г. е 13%, докато за ЕС този показател е 9,2%, а за еврозоната – 8,4% (значително над 2% според мандата на ЕЦБ). При сравнението с показателите на страните, които са по-близо по равнище на доходи и цени до България обаче инфлацията в България е пониска. Така средният (непретеглен) темп на инфлация за Чешката Република, Естония, Гърция, Хърватия, Латвия, Литва, Унгария, Полша, Румъния, Словения и Словакия е 13,8%. Инфлацията в България е близка до тази в Полша – значително по-голяма икономика, със собствена парична политика и достъп до енергия от традиционни източници.

Фигура 40. Средногодишна инфлация според хармонизирания индекс на потребителските цени през 2022 г.



Източник: Евростат

В контекста на международните сравнения е и критерият за стабилност на цените за оценка на степента на номинална конвергенция. Тук ситуацията към края на 2022 г. изглежда неблагоприятна. Трите страни с най-добро представяне по отношение на ценовата стабилност са Франция (5,9%), Малта (6,1%) и Финландия (7,2%). Ако се вземе предвид аргументацията при определянето на критерия за оценката на Хърватия, то Малта отпада и вместо нея трябва да се включи Ирландия или Швеция с 8,1%. Това означава, че референтната стойност като средноаритметична от трите плюс 1,5 процентни пункта е приблизително 8,6%. Така България все още е далеч от изпълнението на този критерий.

Инфлацията е важна, защото намалява реалните доходи на населението. Несигурността относно бъдещите цени също така затруднява бизнес планирането и поради това въздейства негативно върху инвестиционния процес. Именно поради тези свойства на инфлацията тя представлява основна задача на централните банки, тъй като стабилните цени са необходимо (но не достатъчно) условие за по-висок икономически растеж. Очакванията за настоящата година са за забавяне на инфлацията поради високата база от 2022 г. Вероятността за изпълнение на критерия не е висока, освен ако не се приложи „творчески“ подход при неговото изчисляване.

6.4 Фискална политика и рискове

В условията на валутен борд и ограничена (но все пак налична) възможност за реакция чрез инструментите на централната банка, фискалната политика е основно средство за противодействие на високата инфлация. Само че отговорните за приемането и изпълнението на бюджета или не осъзнават, или не искат да признаят приноса на фискалната политика. Поради това тя се използва не за ограничаване на инфлацията, а за опити за компенсиране на негативните ефекти от нея, които се изразяват в обедняване на част от населението.

Прилаганите програми обаче не идентифицират действително нуждаещите се от подпомагане, а се използват за всички от дадена съвкупност – потребителите на горива с лични автомобили, предприятията - за използваната от тях електрическа енергия, независимо дали става въпрос за електроинтензивна или не дейност, пенсиите и т.н. По този начин обаче инфлацията не само не се забавя, но ѝ се дава допълнителен импулс поради нарасналото потребление на групи с допълнителни доходи.

6.4.1 Основни характеристики на политиката

Миналата година може да бъде разделена на 2 периода – управлението на четворната коалиция от началото ѝ до края на месец юли и служебното правителство след това. Четворната коалиция беше съставена от „Продължаваме промяната“, „Демократична България“, БСП за България и „Има такъв народ“ в края на 2021 г. Изборите бяха проведени през ноември 2021 г. и това послужи като довод на тогавашния финансов министър 2022 г. да бъде първата, която започва без приет бюджет. Основната хипотеза за това решение беше, че новото правителство ще предложи „реформаторски“ бюджет, който ще съдържа промени във водените до тогава политики и програми и е необходимо технологично време за неговата подготовка.

Служебното правителство, което упражняваше изпълнителната власт преди това, изготви проект за бюджет според действащото законодателство относно приходната и разходната част на бюджета и осигуряването на необходимото финансиране. Още в края на 2021 г. беше ясно, че тенденцията за ускоряване на инфлацията ще продължи и темпът ѝ ще бъде рекорден за последните години. Това обаче не беше признато от финансовия министър на четворната коалиция, който не положи усилия за приемане на бюджет и за предприемане на необходимата емисия на облигации на

международните капиталови пазари поради погасяването на номиналната стойност на съществуваща емисия, което предстоеше през март.

Неговото теза беше, че поради липсата на приет бюджет инвеститорите няма да са склонни да купуват новите облигации. Всъщност това твърдение беше абсолютно необосновано. От една страна можеше да бъде приет бюджетът, предложен от служебното правителство в края на декември и след това да бъде направена емисия или дори към нея да се пристъпи, както се случи в началото на 2023 г., когато въпреки липсата на бюджет за настоящата година, така емисия беше направена.

Всъщност, това което се случи фактически, също не е в полза на решението относно отлагането на емисията, защото първоначалната версия на бюджета за 2022 г., която приеха от четворната коалиция, се различаваше твърде малко от предложения проект на служебното правителство. Периодът в началото на 2022 г. на все още евтино финансиране обаче така беше пропуснат и това ще струва на данъкоплатците допълнителни разходи през следващите 12 години заради по-високите лихвени проценти по емисиите.

Обещаните реформи от четворната коалиция така и не се случиха, но преди разпадането на правителството им, те имаха време да предложат и приемат актуализация на бюджета за 2022 г., която беше в разрез с провежданата консервативна политика през периода след въвеждането на валутния борд в България (1997 г.). Случи се това, което се очакваше при перспективата това правителство да се разпадне и да не носи отговорност за своите действия – бяха приети множество предложения за нарастване на разходите, за различни данъчни облекчения и т.н.

Сериозно повишение беше направено на социалните разходи и най-вече на пенсиите, но бяха повишени и някои заплати в бюджетния сектор, докато в някои сектори не беше направена никаква промяна въпреки очевидната необходимост от това. Програмата за субсидиране на бизнеса заради цените на електроенергията също беше доста скъпа, защото не беше ограничена до действително нуждаещите се. Освен това тя не включва никакви изисквания към получателите на тези помощи по отношение на продажните им цени – така се получи следният ефект – от една страна те повишиха цените и приходите си, а от друга – немалка част от допълнителните им разходи бяха покрити чрез субсидии. Същевременно потребителските цени продължиха да се повишават.

Служебното правителство встъпи в длъжност в началото на август и се зае, доколкото е възможно, да поправи погрешната политика на предшестващото го. Министерството на финансите почти веднага направи оценка на ефектите от последната актуализация на бюджета и те се оказаха силно тревожни. Очакваният дефицит за 2022 г. беше 6,2 млрд. лв. при изпълнение на всички разходни политики, а за 2023 г. – 11,3 млрд. лв. Оценката за 2022 г. се оказа по-песимистична от действителното положение както поради получени средства по Плана за възстановяване и устойчивост, така и заради по-предпазливата от заложената разходна политика до края на годината. Разбира се, неизпълнението на бюджета беше в частта за капиталовите разходи и в крайна сметка бюджетният дефицит на касова основа е едва 1,35 млрд. лв. при 3,9 млрд. лв. в края на 2021 г.

Служебното правителство изпълни и една задача, което не е типична за него – успя да реализира емисия на облигации на международните пазари. В конюнктура на повишаващи се основни лихвени проценти на почти всички централни банки по света заради високата инфлация по-ранният момент на емисията би довел и до по-добри резултати. Само че редовното правителство не я направи (за да може да използва аргумента, че при падането му от власт размерът на държавния дълг е бил по-нисък отколкото при встъпването, след като беше ясно, че при приетите разходни програми дефицитът ще бъде налице и ще трябва да бъде финансиран с поемане на нов дълг). Освен това четворната коалиция се погрижи да изтегли голяма част от свободната ликвидност, която беше налична на вътрешния пазар, и лихвените проценти и на него започнаха (бързо) да се повишават.

При тези обстоятелства оценката за по-високите разходи за лихви заради по-късната дата на емисията варират между 900 млн. и 1 млрд. лв. през следващите 12 години.

6.4.2 Изпълнение на бюджета

Приходите в консолидираната фискална програма през 2022 г. достигнаха рекордните 64,77 млрд. лв., включително 3,2 млрд. лв. приходи с извънреден еднократен характер. Принос за съществения растеж от 17,7% (9,2 млрд. лв.) спрямо предходната година има инфлацията. Заради нея се увеличават номиналният размер на икономиката, печалбите, работните заплати, потребителските разходи, цената на имотите и т.н., което води до нарастване на облагаемата основа. Така данъчните приходи са по-високи с 5,9 млрд. лв., като най-голям принос за това имат данъкът върху

добавената стойност и корпоративното облагане. При ДДС приходите от внос се увеличават с почти 2,7 млрд. лв., докато тези от сделки в страната се понижават заради по-големия възстановен данъчен кредит според обяснението на МФ.

Приходите от корпоративни данъци се увеличават с почти 1,2 млрд. лв. и достигат 4,6 млрд. лв. Фактор за това са и споменатите вече субсидии за електроенергия за бизнеса, които допринесоха за нарастване на печалбите в някои сектори. Приходите от акцизи са почти непроменени – при тютюневите изделия и алкохолните напитки са налице повишения, докато спад се реализира при горивата. Акцизите върху горивата са според търгувания обем, така че спадът от 1,1% вероятно е признак за ниската еластичност на търсенето им, при положение че цените през 2022 г. бяха значително по-високи отколкото през 2021 г. Принос за по-високите приходи от осигурителни вноски имаше както инфлацията, така и повишаването на минималните и максималните прагове.

Разходната част на КФП достигна рекордните 66,1 млрд. лв., от които 3,2 млрд. лв. са с еднократен извънреден характер, което означава, че след приспадането им растежът през 2022 г. е 11,9% на годишна база (вероятно по-нисък от номиналния растеж на brutния вътрешен продукт). Социалните разходи се повишават с 2,4 млрд. лв., субсидиите – 2,6 млрд. лв., разходите за персонал – с 1,3 млрд. лв., издръжката – с почти 1,7 млрд. лв., а капиталовите разходи – с 1,75 млрд. лв. Разходите за лихви слабо се променят, но предвид реализираните емисии през годината и покачването на лихвените нива на световните пазари тази ситуация няма да се запази.

Дефицитът по КФП е едва 1,35 млрд. лв. и това се дължи както на преизпълнението на някои приходи заради инфлацията, така и на неизпълнението на разходната част на бюджета. Само че дефицитът в националния бюджет се увеличава до почти 5,1 млрд. лв. (при 4 млрд. лв. през 2021 г.), докато излишъкът по европейските средства нараства до 3,7 млрд. лв. при едва 123 млн. лв. през 2021 г. Така всъщност европейските средства и тези по Плана за възстановяване и устойчивост, получени, но все още неизползвани, позволяват реализирането на по-нисък дефицит. Според данни на МФ очакваният дефицит на начислена основа ще е под 3% от БВП, което осигурява изпълнението на критерия за присъединяване към еврозоната.

6.4.3 Средносрочни рискове пред фискалната стабилност

Очакваният бюджетен дефицит за 2023 г. при продължаване на вече приетите политики е около 7% от БВП по европейска методология по оценки на Министерство

на финансите. Основни фактори са: съществуващите политики., предстоящото увеличение на пенсиите от средата на годината, повишените заплати в бюджетния сектор, програмата учителските заплати да са на ниво от 125% средната брутна заплата за страната, субсидиите за компенсация заради електроенергията, тъй като фактическата цена за бизнеса вече е намалена до 200 лв. на MWh в сравнение с 250 лв. преди това. Заедно с това все още високата инфлация увеличава разходите за издръжка на бюджетния сектор, а разходите за лихви по новите емисии държавен дълг, които няма как да бъдат избегнати, ще са по-високи. Всички тези фактори съдействат за повишаване на общите разходи в държавния бюджет.

Към тях трябва да се добави очакваното забавяне на икономическия растеж през 2023 г. Европейската комисия прогнозира реалният растеж на БВП през годината да е 1,4% на фона на 0,9% средно за евро зоната. Тези очаквания биха могли да се разглеждат като по-скоро оптимистични, тъй като второто число е особено важно и ЕК не може да си позволи да обяви официално спад на икономиката или поне нулев растеж, защото една от задачите на такива прогнози е и управление на очакванията. Така инфлацията през 2022 г. беше съзнателно подценена в официалните прогнози, като целта беше очакваното значително повишаване на цените да бъде донякъде овладяно. Разбира се, тази цел не беше постигната, но наличието на по-оптимистичен подход е характерно.

При очакван макар и минимален позитивен растеж на реалната икономика внасянето в Народното събрание на законопроект за държавния бюджет с дефицит от около 6.5% от БВП за 2023 г. би означавало директно затваряне на възможността България да бъде приета в еврозоната заради влизането в процедура по свръхдефицит (критерият е 3% от БВП). В крайна сметка критерият за инфлацията и несъответствието на нормативната уредба с изискванията не позволиха целевата дата 1 януари 2024 г. да остане възможна. Отлагането с една година изглежда оправдано, но всъщност не променя ситуацията. Очакваното към момента бюджетно салдо през 2024 г. и след това също не отговаря на изискванията от Маастрихт, така че проблемът изглежда траен.

Според нормативната уредба и планирането, и реализирането на дефицит над 3% от БВП означава стартиране на процедура по свръхдефицит, което автоматично означава, че този критерий не се изпълнява. Освен това в случая разликата до граничната стойност няма да бъде минимална, така че това ясно изисква предприемането на коригиращи мерки.

Освен това при съставянето на бюджета за 2023 г. не трябва да се пренебрегва сценарият българската икономика да се свие. В такава ситуация реакцията на заетостта обичайно е по-бавна, защото на работодателите е необходимо време, за да осъзнаят, че се е случило пречупване на тенденцията за растеж. Понастоящем процентът на безработица е нисък поради относително по-голямото търсене на труд спрямо предлагането. През 2023 г. дори при спад на икономиката не се очаква силно повишение на безработицата. Все пак трябва да се отбележи, че възможността за реакция чрез програми за субсидирана заетост (каквито бяха предприети в периода на COVID-19 кризата и след нея) ще е силно ограничена. Наемането на понискоквалифицирани работници ще бъде затруднено и поради очаквания скок на минималната работна заплата заради приетите нови правила. Това ще създава проблеми както за трудовия пазар, който по принцип не е особено гъвкав, така и за икономиката като цяло.

Основна задача на фискалната политика според някои икономически школи е изглаждането на бизнес-цикъла. При хипотезата за забавяне на икономическия растеж (или дори спад) повишаването на бюджетния дефицит изглежда логично действие. Само че начинът на реализиране на този дефицит няма да е правилният. Идеята на Кейнсианците, например, е да се повишат държавните инвестиционни разходи, за да компенсират спада на частните инвестиции, които са най-податливи при подобни ситуации. Разбира се, логично следва повишаване на социалните разходи (за подпомагане на действително нуждаещите се). Това се съчетава със спад на приходната част заради намаляване на икономическата активност и в резултат дефицитът се повишава.

Ситуацията в България е по-различна. Възникналите бюджетни дефицити са трайни и се дължат на текущи разходи – за заплати на бюджетните служители, за пенсии и за субсидии. Същевременно капиталовите разходи (държавните инвестиции) обичайно не се извършват, като така са средство за ограничаване на разходната част. Тоест възниква траен структурен проблем. Освен това един от най-важните двигатели на растежа на данъчните приходи през 2022 г. – високата инфлация - ще действа относително по-слабо през настоящата година, като в някои случаи ефектът даже ще бъде негативен (докато при заплатите и осигуровките приходите растат, то при косвените данъци заради високите цени може да има спад). Реализирането на рискове

по отношение на събираемостта на приходите, както и сигурното нарастване на разходната част увеличава и потенциала за по-високи дефицити.

Като цяло провежданата през 2022 г. фискалната политика от последното редовно правителство допринесе значително за повишаване на рисковете пред устойчивостта на публичните финанси през следващите години.

7. Използвани източници

БНБ (2022), Статистика на БНБ: Доходност на ДЦК и дългосрочен лихвен процент за оценка на степента на конвергенция

Комисия за финансов надзор (2022), „Годишна статистика на КФН за небанковия финансов сектор за 2022 г.“

Министерство на финансите (2023), „Данни за изпълнението на консолидираната фискална програма към 31.12.2022 г.“, януари 2023
<https://www.minfin.bg/bg/news/12095>

Министерство на финансите (2018), „Обем на вторичния пазар за целите на изпълнението по т. 2 от критериите за избор на критериите за избор на първични дилъри на ДЦК за периода 01.01.2018 - 31.12.2018 г.“

Министерство на финансите (2019), „Обем на вторичния пазар за целите на изпълнението по т. 2 от критериите за избор на критериите за избор на първични дилъри на ДЦК за периода 01.01.2019 - 31.12.2019 г.“

Министерство на финансите (2020), „Обем на вторичния пазар за целите на изпълнението по т. 2 от критериите за избор на критериите за избор на първични дилъри на ДЦК за периода 01.01.2020 - 31.12.2020 г.“

Министерство на финансите (2021), „Обем на вторичния пазар за целите на изпълнението по т. 2 от критериите за избор на критериите за избор на първични дилъри на ДЦК за периода 01.01.2021 - 31.12.2021 г.“

Министерство на финансите (2022), „Обем на вторичния пазар за целите на изпълнението по т. 2 от критериите за избор на критериите за избор на първични дилъри на ДЦК за периода 01.01.2022 - 31.12.2022 г.“

Фонд за компенсирание на инвеститорите (2020), „Годишен отчет на ФКИ за 2020 г.“

Фонд за компенсирание на инвеститорите (2021), „Годишен отчет на ФКИ за 2021 г.“

<https://www.bse-sofia.bg/bg/mtf-bse-international>

