

Икономиката на България 2024

СЕПТЕМВРИ 2024

Редактори:

Автори на доклада:

Янко Христозов

Дияна Митева

Димитър Чобанов

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.....	1
1 Международна среда.....	3
1.1 Икономически развития в глобален план.....	3
1.2 Международни цени на основни суровини.....	9
2 Българската икономика.....	11
2.1 Външно търсене, финансови потоци и платежен баланс.....	11
2.2 Циклична позиция на икономиката.....	16
2.3 Пазар на труда.....	22
2.4 Фискална политика.....	23
2.5 Инфлация.....	26
3 Макроикономическа прогноза за периода 2024-2025 г.....	28
4 Индикатор за ранно предупреждение.....	30
5 Рискове.....	31

Резюме

Анализът в текущото издание на публикацията “Икономиката на България” обхваща периода от началото на 2023 г. до първата половина на 2024 г. През разглеждания период се формираха пет основни тенденции, които определяха икономическите развития в глобален план. Първо, водещите централни банки продължиха да затягат финансовите условия посредством повишаване на номиналните лихвени проценти и свиване на балансовия размер на поддържаните активи с цел отслабване на търсенето и връщане на инфлацията към целевите равнища. Второ, правителствата продължиха да оттеглят въведените по време на пандемията от COVID-19 мерки за подкрепа на икономиките. Държавите следваше допълнително да ограничат дискреционните мерки по фискалната политика заради повишените разходи за обслужване на публичните дългове, което се отрази в затягане на фискалната политика в еврозоната, измерена чрез структурното бюджетно салдо, и ограничаване на икономическата активност в основния търговски партньор на България. Трето, ефектите от икономическите шокове в предходните години започнаха да отшумяват, което в комбинация с по-слабото търсене допринесе за устойчиво понижение на инфлацията. Енергийните цени, най-вече в Европа, които отбелязаха съществено повишение вследствие на военния конфликт в Украйна, се понижиха, а предизвиканите от COVID-19 затруднения в глобалните вериги на доставка продължиха да отзвучават. Четвърто, пазарът на труд остана сравнително стабилен в развитите икономики въпреки отслабването на икономическия растеж. Нарастването на заетостта допринесе за запазващ се растеж на частното потребление, което улесни формирането на вторични ефекти от високата инфлация през 2022 г. и първата половина на 2023 г. Затегнатият пазар на труд беше причина да се наблюдава силно нарастване на заплатите и съответно на разходите за труд, което се отрази в устойчиво висока инфлация при групата на услугите. Пето, геополитическото противопоставяне в глобален план продължи да се изостря и беше съпроводено с нарастване на протекционистичните мерки за защита на националните икономики. Високата инфлация, растежът на разходите за труд и стабилизирането на цените на енергоносителите в Европа на сравнително високи равнища спрямо исторически наблюдаваното беше причина икономиката на еврозоната да отчете съществена загуба на ценова конкурентоспособност спрямо основните ѝ търговски партньори, най-вече Китай. Това застрашава експортно ориентираният модел на растеж на еврозоната и през следващите тримесечия е възможно да доведе до

устойчиво по-нисък растеж на износа от българските фирми, интегрирани в европейските вериги за производство и доставки.

След нарастване от 3.9% през 2022 г., годишният растеж на реалния БВП на България се забави до 1.8% през 2023 г., след което се ускори отново до 2.1% през 2024 г. От гледна точка на БВП по метода на разходите за крайно използване, този профил на растежа се определяше в значителна степен от изменението на запасите. Затрудненията в глобалните вериги за доставки и високата инфлация в глобален план бяха причина фирмите целенасочено да натрупват материали и готови продукти през 2021–2022 г., след което размерът на запасите се понижи съществено през 2023 г. и този компонент имаше отрицателен принос за растежа на реалния БВП. Вътрешното търсене продължи да нараства с устойчиво високи темпове през 2023 г. и първата половина на 2024 г. За това допринесоха най-вече благоприятните развития на пазара на труда, свързани с растежа на заетостта и нарастването на доходите от труд в реално изражение, които подкрепяха располагаемия доход и потреблението на домакинствата. Фискалната политика на правителството имаше изразено процикличен характер и също беше насочена към стимулиране на вътрешното търсене. От една страна, по-високите разходи на правителството за заплати и здравеопазване се отразиха в растеж на компонента на БВП, свързан с правителственото потребление, а от друга страна повишението на размера на социалните плащания подкрепяха растежа на крайните потребителски разходи на нискодоходните домакинства в страната. По икономически сектори подобряването на активността в страната, измерена чрез добавената стойност, се дължеше основно на сектора на услугите. Въпреки че в сектора на промишлеността също беше отчетен растеж на добавената стойност, индикаторът за индекса на промишлено производство показва влошаване на активността в сектора през 2023 г. и първата половина на 2024 г. Тези развития бяха съпроводени със спад на заетостта на годишна база в промишлеността с -1.2% през 2023 г. и с -1.7% през първото полугодие на 2024, докато общо за икономиката заетите лица нараснаха съответно с 1.0% и 1.2%.

Средногодишната инфлация¹ се забави плавно до 8.6% през 2023 г. и до 3.4% към септември 2024 г. (спрямо 13.0% през 2022 г.). Тези развития се определяха главно от отслабването на натиска към повишение на цените в групите на енергийните продукти, промишлените стоки и храните в съответствие с динамиката на цените на основни суровини и стоки на международните пазари.

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

Най-голям положителен принос за инфлацията в средата на 2024 г. имаше групата на услугите, което може да се обясни с развитията по отношение на вътрешната макроикономическа среда. През целия разглеждан период се наблюдаваше силно изразен растеж на разходите за труд на единица продукция, което оказваше натиск към повишение на компонентите на ХИПЦ с висок дял на разходите за труд в общите разходи за производство. Пренасянето на по-високите разходи за производство в крайните потребителски цени беше улеснено от устойчивото нарастване на потребителското търсене.

Конструираният от Института по икономика и политики индикатор за ранно предупреждение показва, че в края на 2024 г. икономиката остава във фаза на “висок растеж”. В средносрочен период предвиждане икономиката да расте с темпове в диапазона 2.2–2.6%, подкрепяна главно от растежа на вътрешното търсене. Фактори, които се предвижда да ограничават растежа на реалния БВП са очакваното по-бавно нарастване на външното търсене спрямо наблюдаваното в исторически план, ограниченото фискално пространство на правителството и забавеното изпълнение на инфраструктурни проекти, включително такива по Плана за възстановяване и устойчивост.

1 Международна среда

1.1 Икономически развития в глобален план

Растежът на глобалната икономическа активност, измерена чрез световния реален БВП, се забави от 3.5% през 2022 г. до 3.2% през 2023 г. Очакванията са глобалната икономическа активност да продължи да нараства с темпове в диапазона 3.2–3.3% през 2024 г. и 2025 г. Динамиката на глобалния икономически растеж беше повлияна от политиката на водещите централни банки и правителства към затягане на финансовите условия и ограничаване на фискалните стимули в някои региони на света. Глобалният растеж беше подкрепен от устойчивия пазар на труда в развитите икономики, подобряването на функционирането на глобалните вериги за доставки и понижението на цените на основни суровини. Затегнатите пазари на труд в много държави допринесоха за силно нарастване на заетостта през 2023 г. и първата половина на 2024 г., а равнищата на безработица останаха на исторически ниски нива. Това беше причина потреблението на домакинствата да остана сравнително стабилно, въпреки спада в реалните заплати в развитите икономики през 2023 г. Повишаването на лихвените проценти през 2023 г. и задържането им на високи

нива в началото на 2024 г. се отрази във влошаване на условията за финансиране на фирмите, ограничавайки инвестиционната им активност. По отношение на географската разбивка, растежът на глобалния БВП беше неравномерен и се дължеше главно на активността в икономиките с нововъзникващи пазари и в САЩ, докато в еврозоната затягането на условията за финансиране и продължаващите глобални (геополитически и военни) конфликти се отразиха по-силно върху търсенето, докато зеленият преход оказва въздействие върху производството. В резултат на това през 2024 г. се очаква в еврозоната да се формира отрицателно отклонение на реалния БВП от потенциалното равнище на производство. По-силно засегната е най-голямата икономика от съюза – Германия.

В Китай беше отчетено ускоряване на икономическия растеж през 2023 г. след смекчаването на силно рестриктивните пандемични мерки през декември 2022 г., но възникването на проблеми в жилищния сектор се отрази в по-слабо вътрешно търсене през първата половина на 2024 г. Това в комбинация с глобалното геополитическо противопоставяне се очаква да се отрази в забавяне на растежа на реалния БВП на Китай през периода 2024–2025 г.

Гореописаните развития бяха съпроводени с известно влошаване на бизнес климата, като към август 2024 г. индикаторът за страните-членки на ОИСР се позиционира под дългосрочната си средна стойност.

Таблица 1: Темп на изменение на глобалния БВП по икономически региони

	Растеж на БВП (процент, %)						
	2009	2020	2021	2022	2023	2024 ^f	2025 ^f
Развити държави	-3.4	-3.9	5.7	2.6	1.7	1.7	1.8
САЩ	-2.6	-2.2	5.8	1.9	2.5	2.6	1.9
Еврозона	-4.5	-6.1	5.9	3.4	0.5	0.9	1.5
Япония	-5.7	-4.1	2.6	1.0	1.9	0.7	1.0
Държави с нововъзникващи пазари	2.7	-1.8	7.0	4.1	4.4	4.3	4.3
Китай	9.4	2.2	8.5	3.0	5.2	5.0	4.5
Бразилия	-0.1	-3.3	4.8	3.0	2.9	2.1	2.4
Индия	7.9	-5.8	9.7	7.0	8.2	7.0	6.5
Русия	-7.8	-2.7	6.0	-1.2	3.6	3.2	1.5
Турция	-4.8	1.9	11.4	5.5	4.5	3.6	2.7
Растеж на световната икономика	-0.1	-2.7	6.5	3.5	3.3	3.2	3.3

Бележка: Стойностите за 2024–2025 г. са прогнозни

Източник: World Economic Outlook Database, април 2024 г.

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

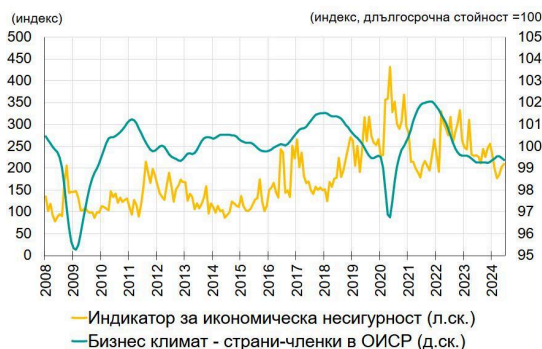
	Отклонение на икономиката от потенциалното равнище на производство (процент, %)						
	2009	2020	2021	2022	2023	2024 ^f	2025 ^f
Развити държави	-4.8	-3.3	-0.1	0.7	0.2	-0.1	-0.2
САЩ	-7.2	-2.5	1.5	1.3	0.7	0.4	0.1
Еврозона	-3.7	-5.8	-1.1	0.9	0.0	-0.4	-0.2
Япония	-4.5	-2.9	-1.6	-0.9	0.2	0.1	0.1

Бележка: Стойностите за 2024–2025 г. са прогнозни

Източник: World Economic Outlook Database, април 2024 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

В следващата част на този раздел са представени по-подробно икономическите развития в САЩ и еврозоната поради значението им за глобалната икономика и външното търсене за български стоки и услуги.

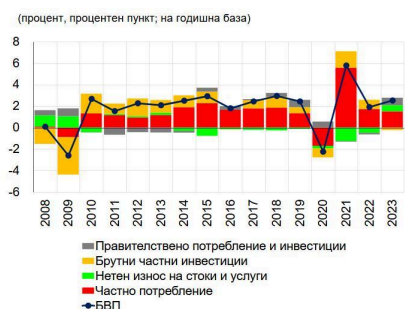
САЩ

След растеж от 1.9% през 2022 г. реалният БВП на САЩ се ускори с 2.5% през 2023 г. и с 2.2% през първата половина на 2024 г. Темпът е по-висок от оценения дългосрочен потенциален растеж на икономиката на САЩ в размер на 2.0%². По компоненти на БВП най-съществен положителен принос за растежа имаха частното потребление и в по-малка степен потреблението и инвестициите на публичния сектор. През първата половина на 2024 г. се наблюдаваше увеличаване на ролята на частните инвестиции за икономическия растеж. Високото частното потребление в САЩ беше подкрепено от устойчивия пазар на труда (нарастване на заетостта) и повишението на реалния разполагаем доход на домакинствата в комбинация с ниска склонност към спестяване. В края на 2023 г. безработицата се понижи до 3.7%. Въпреки че пазарът на труда остана стабилен през 2024 г., той показва известно забавяне по отношение на новосъздадените работни места спрямо 2023 г., с което равнището на безработица се повиши до 4.1% към юни 2024 г. Инфлацията в САЩ, измерена чрез ценовия индекс на индивидуалните потребителски разходи, се забави значително от 5.5% в края на 2022 г. до 2.7% в края на 2023 г. и 2.4% към юни 2024 г. В отговор на икономическите условия Федералният комитет по операциите на открития пазар повиши през 2023 г. коридора за лихвения процент по федералните фондове четири пъти или общо със 100 базисни точки до 5.25%–5.50%, най-високото ниво от 2001 г. Лихвените

² Използвани са данни на Служба за бюджетно управление на Конгреса на САЩ.

проценти бяха оставени на тези нива до септември 2024 г., когато бяха понижени с 50 базисни точки (4.75%–5.0%) с оглед на забавянето на инфлацията и появата на сигнали за влошаване на пазара на труд. През целия разглеждан период Федералният резерв продължи постепенно да свива балансовия размер на активите си чрез поддържането на ограничения при реинвестирането на постъпленията от падежиращи ценни книжа в портфейла си.

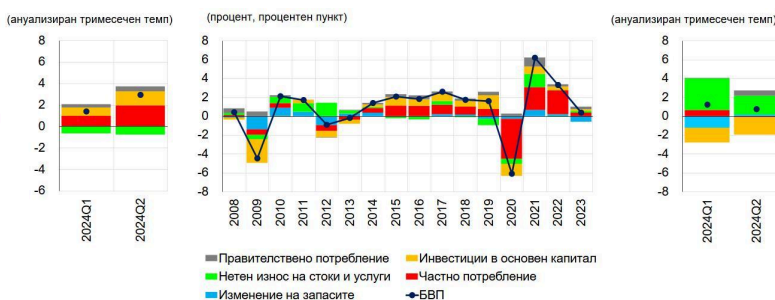
Фигура 3: Годишен темп на изменение на реалния БВП на САЩ



Бележка: Данните за Q1-Q2 2024 г. са анализирани

Източник: FRED database

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



Бележка: Данните за Q1-Q2 2024 г. са анализирани

Източник: Евростат

Еврозона

През 2023 г. растежът на реалния БВП на еврозоната се забави до 0.4% в сравнение 3.4% през 2022 г. Растежът се определяше от положителния принос на вътрешното търсене и нетния износ, докато приносът на изменението на запасите беше отрицателен. Икономическата активност остана потисната през първата половина на 2024 г. и реалният БВП се повиши с едва 0.5% на годишна база. Тези развития могат да бъдат обяснени с проявлението на няколко групи фактори по линия както на търсенето, така и на предлагането. През разглеждания период частното потребление беше ограничавано от устойчиво високата инфлация, водеща до понижение на реалния располагаем доход на домакинствата. Нарастването на лихвените проценти по депозитите в еврозоната и повишената икономическа несигурност се отразиха в увеличение на нормата на спестяване на домакинствата до 15.7% през второто тримесечие на 2024 г. спрямо 13.4% в края на 2022 г. Икономическите ефекти от военния конфликт в Украйна, свързани най-вече с по-високите цени на енергоизточниците в Европа спрямо други региони в света, продължиха да ерозират ценовата конкурентоспособност на експортно-ориентираните фирми в сектора на промишлеността. Тези ефекти бяха

допълнително усилени от влошените условия за финансиране на фирмите вследствие на затегнатата парична политика на ЕЦБ.

Германската икономика беше основен източник на забавения растеж в еврозоната. Започналата през 2023 г. първоначално възприета като циклична криза подчерта дългосрочните структурни проблеми, подсилени от зависимостта от Русия и Китай. През второто тримесечие на 2024 г. е отбелязано четвърто поредно тримесечие на спад на годишна база и тази тенденция се очаква да се запази до края на годината. Основният компонент на търсенето – крайното потребление – се повишава, но инвестициите се свиват в реално изражение. Добавената стойност в промишлеността и строителството се понижава и се повишава единствено публичната администрация.

Спадът на промишленото производство, регистриран за пръв път през юни 2023 г., продължава без прекъсване и през юни 2024 г., като факторите за това са по-слабото външно търсене и спадащата конкурентоспособност, както и високите цени на електроенергията заради провежданите през последните години политика относно емисиите на въглероден диоксид. Тя се характеризира с преминаване на производството на електроенергия от фосилни към възобновяеми източници и спиране на множество ядрени блокове. Поради това германската икономика от значим нетен износител (през някои години най-големият износител) се превърна в нетен вносител на електроенергия.

На този фон инвестициите в основен капитал в еврозоната се понижиха на годишна база през първото полугодие на 2024 г. След съществено нарастване на бюджетните разходи по време на пандемията от COVID-19, съотношението на дефицита на сектор „държавно управление“ в еврозоната спрямо БВП продължи да намалява през 2023 г. и първата половина на 2024 г. Постепенното затягане на фискалната политика се отрази и върху подобрене на фискалната позиция, измерена чрез изменението на циклично изгладеното първично бюджетно салдо.

Условията на пазара на труда в еврозоната се запазиха относително благоприятни през целия разглеждан период, като равнището на безработица възлезе на 6.4% в средата на 2024 г. спрямо 6.5% в края на 2023 г. и 6.7% в края на 2022 г. Според изготвената от МВФ прогноза към април 2024 г. и нейната актуализация в средата на годината реалният БВП на еврозоната ще възлезе 0.9% през 2024 г., след което се предвижда да се ускори до 1.5% през 2025 г.

Общата инфлация в еврозоната, измерена чрез хармонизирания индекс на потребителските цени (ХИПЦ), се забави до 2.5% през юни 2024 г. в сравнение с

2.9% в края на 2023 г. и 9.2% в края на 2022 г. Въпреки че общата инфлация се забавяше устойчиво през целия период, процесът на дезинфлация при базисните компоненти на ХИПЦ беше значително по-слабо изразен. Забавянето на общата инфлация се определяше от понижението на цените на енергийните продукти, главно през периода март 2023–април 2024 г., и от свиването на положителния принос на групата на храните. Тези развития бяха резултат от поевтиняването на цените на петрола и основни селскостопански продукти на международните пазари. Поевтиняването на електроенергията за стопански потребители и природния газ бяха други фактори, които допринесоха за понижението на разходите за производство на фирмите. Същевременно инфлацията в групата на услугите остана устойчиво висока, възлизайки на 4.1% през юни 2024 г. спрямо 4.0% в края на 2023 г. и 4.4% в края на 2022 г. Това може да бъде обяснено със запазващото се силно търсене на услуги след пандемията, нарастващите разходи за труд и временни фактори, свързани с фискални мерки. С понижаването на инфлацията при енергията и храните различията в темповете на нарастване на ХИПЦ в държавите от еврозоната се свиха значително, но все още остават важно предизвикателство пред провежданата парична политика.

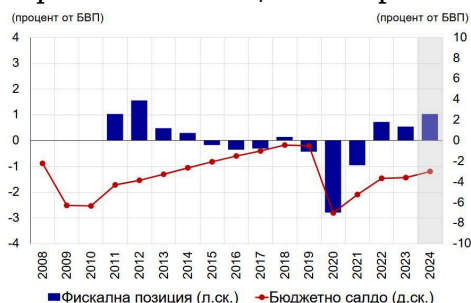
През 2023 г. ЕЦБ продължи да повишава основните лихвени проценти до достигането им на достатъчно рестриктивно ниво, за да се осигури своевременно връщане на инфлацията към средносрочното целево равнище от 2%. През първите девет месеца на годината ЕЦБ повиши лихвените проценти кумулативно с 200 базисни точки, с което лихвеният процент по депозитното улеснение достигна 4.0% и беше задържан на това равнище до юни 2024 г.

Решенията на ЕЦБ се основаваха на подход, базиран на оценка на средносрочните перспективи за инфлацията в резултат на постъпващите икономически и финансови данни, динамиката на базисната инфлация и силата на трансмисионния механизъм на паричната политика. На заседанията си през юни и септември 2024 г. ЕЦБ взе решение да понижи лихвения процент по депозитното улеснение с по 0.25 базисни точки до ниво от 3.50.³ Балансовото число на Евросистемата продължи да се свива като част от нормализирането на паричната политика, започнало през 2022 г. Към края септември 2024 г. балансовото число на Евросистемата се понижи под 6.4 трлн. евро, което

³ Освен това през септември 2024 г., в съответствие с решение от 13 март 2024 г. на база прегледа на оперативната рамка, ЕЦБ реши да понижи до 15 базисни пункта спреда между лихвения процент по основните операции по рефинансиране и лихвения процент по депозитното улеснение. Така лихвеният процент по основните операции по рефинансиране и лихвеният процент по пределното кредитно улеснение бяха понижени съответно на 3.65% и 3.90% през септември 2024 г.

представлява спад с -2.4 трлн. евро в сравнение с най-високата му стойност, достигната в средата на 2022 г.

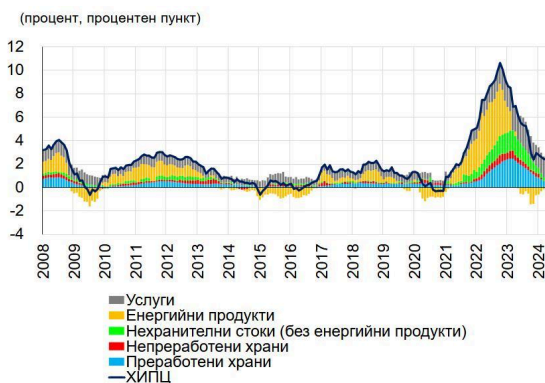
Фигура 5: Салдо на държавния бюджет и фискална позиция на еврозоната



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 2024 г. е прогнозна.

Източник: АМЕСО

Фигура 6: Годишна инфлация в еврозоната



Източник: Евростат

Фигура 7: Основни лихвени проценти на ЕЦБ и ЕОНИА



Източник: ЕЦБ

1.2 Международни цени на основни суровини

През 2023 г. средната цена на петрола тип „Брент“ се понижи на годишна база както в долари (-17.2%), така и в евро (-19.4%), тъй като слабото търсене на петрол от развитите икономики компенсираше по-голямото търсене в Китай след смекчаването на ограничителните мерки. Слабото търсене на петрол изцяло компенсира ефектите от съкращаването на доставките от страна на групата ОПЕК+ и на свързаните с нея геополитически фактори, включително наложените санкции на Русия и конфликта в Близкия Изток. През първите осем месеца на 2024 г. цената на петрола се повиши слабо на годишна база, съответно с 3.5% в долари и с

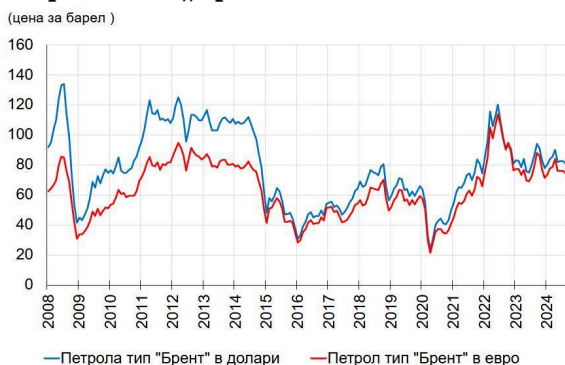
3.6% в евро. Основни фактори за поскъпването на петрола бяха геополитическите рискове в Близкия изток и политиката на ОПЕК+, целяща ограничаване на производството на петрол.

През 2023 г. и първите осем месеца на 2024 г. цената на природния газ в Европа се характеризираше с устойчива тенденция към понижение, като кумулативно за разглеждания период беше отчетен спад от 71.0% в долари (и със 71.8% в евро). Понижението на цената на природния газ отразяваше отслабването на рисковете пред бъдещото предлагане на суровината, предприетите от страните членки на ЕС мерки за икономии, по-меката зима през 2023/2024 г., както и високите нива на запаси в газохранилищата в Европейския съюз. Въпреки тези развития, цената на природния газ Европа остана над равнището от периода преди началото на военния конфликт в Украйна.

През 2023 г. цените на храните (-11.3%) и металите (-11.7%) също се понижиха на годишна база в евро, като поскъпването на храните беше значително по-силно. По отношение на металите низходящата динамика на цените се определяше от забавянето на глобалната икономическа активност и влошените перспективи пред сектора на промишленото производство. Същевременно поевтиняването на храните се определяше от понижението на цените на енергоизточниците, торовете и постепенното нормализиране на предлагането.

През 2024 г. тенденцията към поевтиняване на металите беше преустановена и средно за първите осем месеца на годината техните цени се повишиха съответно 1.0%. Поскъпването на металите беше повлияно от формирането на позитивни очаквания за търсенето и действието на еднократни фактори. Цените на храните продължиха да се понижават през 2024 г. макар и със забавящ се темп, което се дължеше най-вече на поевтиняването на зърнените култури и захарта. Понижението на цените на пшеницата, която е с основно значение за българския износ на храни, се дължеше на благоприятни климатични фактори и подобрени перспективи за производство в някои основни страни износителки.

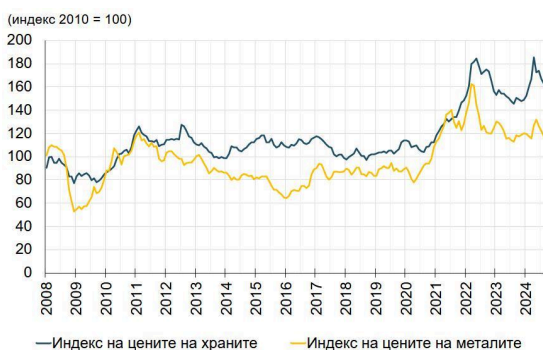
Според прогнозите на международни институции, като ЕЦБ и МВФ, през 2025 г. се очаква цените на петрола и храните да продължат да се понижават, докато при цените на природния газ, електроенергията и металите се предвижда повишение.

Фигура 8: Международна цена на петрола тип „Брент“

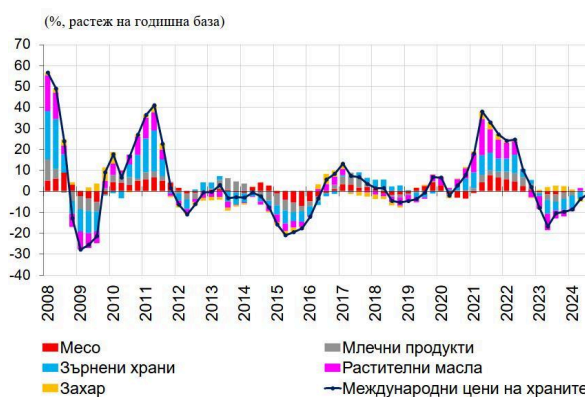
Източник: МВФ

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

2 Българската икономика

2.1 Външно търсене, финансови потоци и платежен баланс

През 2023 г. по текущата сметка на платежния баланс на България се формира излишък в размер на 839 млн. евро (0.9% от БВП) спрямо дефицит от -2232 млн. евро (-2.6% от БВП) през 2022 г. Повишението на салдото по текущата сметка се дължеше на свиването на дефицита по търговския баланс и увеличаването на излишъка при търговията с услуги. Данните за първата половина на 2024 г., които са с предварителен характер, дават сигнали, че подобренето на текущата сметка през 2023 г. е било временно. През януари-юни 2024 г. салдото по текущата сметка се понижи и възлезе на дефицит в размер на -352 млн. евро (-0.8% от БВП).

Таблица 2: Платежен баланс (млн. евро)

Платежен баланс (милиони евро)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	1-6 м. 2023	1-6 м. 2024
Текуща сметка	1657	-368	1019	274	-768	-2232	839	347	-35
Търговски баланс	-773	-2706	-2909	-1941	-2887	-5084	-3927	-1476	-238
Услуги, нето	3067	4202	4953	3504	4660	6043	7812	3261	324
Първичен доход, нето	-2381	-2957	-2954	-2301	-3452	-4650	-4535	-1924	-169
Вторичен доход, нето	1745	1829	1929	1013	910	1458	1488	487	48
Капиталова сметка	530	602	892	889	491	796	1473	721	95
Финансова сметка	1947	1715	2760	-3178	-833	-1548	-1018	4048	427
Прямия инвестиции, нето	-1313	-757	-1238	-2555	-1112	-3402	-2644	-1568	-10
Портфейлни инвестиции, нето	2833	1548	1607	764	2309	1061	1248	1123	360
Финансови деривати (различни от резерви) и опции върху акции на неетите лица, нето	-25	44	-31	-46	79	4	12	-88	-1
Други инвестиции, нето	452	879	2422	-1341	-2108	789	366	4581	79
Грешки и пропуски	-340	2106	290	1452	3051	3880	-50	-254	-94
Общ баланс	99	-1362	559	-5794	-3606	-3992	-3280	3235	461
Резервни активи на БНБ	-99	1362	-559	5794	3606	3992	3280	-3235	-461

Източник: БНБ

Таблица 3: Платежен баланс (процент от БВП)

Платежен баланс (процент от БВП)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	1-6 м. 2023	1-6 м. 2024
Текуща сметка	3.2	0.7	1.7	0.4	-1.1	-2.6	0.9	0.8	-0.8
Търговски баланс	-1.5	-4.8	-4.7	-3.2	-4.1	-5.9	-4.2	-3.5	-5.1
Услуги, нето	5.8	7.5	8.0	5.7	6.6	7.0	8.3	7.6	7.0
Първичен доход, нето	-4.5	-5.3	-4.8	-3.7	-4.9	-5.4	-4.8	-4.5	-3.6
Вторичен доход, нето	3.3	3.3	3.1	1.6	1.3	1.7	1.6	1.1	1.0
Капиталова сметка	1.0	1.1	1.4	1.4	0.7	0.9	1.6	1.7	2.1
Финансова сметка	3.7	3.1	4.5	-5.2	-1.2	-1.8	-1.1	9.5	9.2
Прямия инвестиции, нето	-2.5	-1.3	-2.0	-4.1	-1.8	-4.0	-2.8	-3.7	-0.2
Портфейлни инвестиции, нето	5.4	2.8	2.6	1.2	3.2	1.2	1.3	2.6	7.7
Финансови деривати (различни от резерви) и опции върху акции на неетите лица, нето	0.0	0.1	-0.1	-0.1	0.1	0.0	0.0	-0.2	0.0
Други инвестиции, нето	0.9	1.6	3.9	-2.2	-3.0	0.9	0.4	10.7	1.7
Грешки и пропуски	-0.6	3.7	0.5	2.4	4.3	4.5	-0.1	-0.6	-2.0
Общ баланс	0.2	-2.4	0.9	-9.4	-5.1	-4.7	-3.5	7.6	9.9
Резервни активи на БНБ	-0.2	2.4	-0.9	9.4	5.1	4.7	3.5	-7.6	-9.9

Източник: БНБ

През 2023 г. беше отчетено свиване на дефицита по **търговския баланс** в резултат на по-големия спад на вноса на стоки в реално изражение (-7.1%) спрямо износа (-4.1%). В същото време влошаването на условията на търговия през 2023 г. имаше негативен ефект върху търговския баланс на страната.

Според данните от външната търговия **износът** на всички основни групи, с изключение на машините, храните и някои готови продукти, се понижи в номинално изражение, като най-голям отрицателен принос имаха минералните продукти и горивата, следвани от металите и химическите продукти. Низходящата динамика на износа на стоки през 2023 г. беше в съответствие с отслабването на външното търсене за български стоки, представено чрез индикатора за осигуреност на промишленото производство с поръчки от чужбина (главно от ЕС), както и поради понижението на цените на някои артикули.

Спадът на **вноса на стоки** в номинално изражение се дължеше най-вече на групите минерални продукти и горива, химически продукти и метали. Фактор за низходящата динамика на вноса беше политиката на фирмите за свиване на размера на натрупаните в икономиката запаси. През първата половина на 2024 г. дефицитът по търговския баланс се разшири спрямо съответния период на предходната година, възлизайки на -2386 млн. евро. (-5.1% от БВП). Това се дължеше на комбинация от спад на износа на стоки в реално изражение (-1.6%) и растеж на физическите обеми на вноса на стоки (1.0%), както и запазването на неблагоприятни условия на търговия. Износът на стоки продължи да бъде ограничаван от потисната икономическа активност в основни търговски партньори на България, като например Германия.

Фигура 13: Външно търсене и износ на стоки в реално изражение

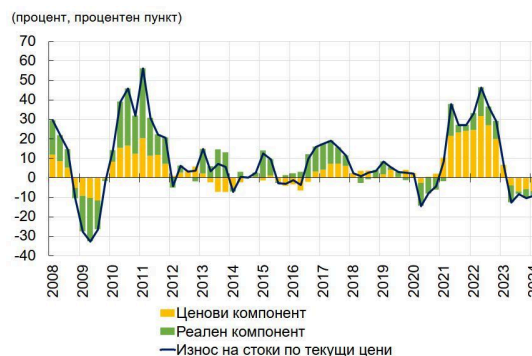
Бележка: Използвани са сезонно изгладени данни за износа на стоки в реално изражение

Източник: НСИ

Фигура 15: 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

Фигура 14: Приноси на ценовия и реалния компонент за годишния растеж на номиналния износ на стоки

Източник: Евростат

По подстатия „**първичен доход, нето**“⁴ на платежния баланс, която традиционно е с отрицателно салдо за България, се наблюдаваше задържане на дефицита през 2023 г. спрямо предходната година. Същевременно през първата половина на 2024 г. размерът на дефицита се сви слабо на годишна база, което беше свързано основно с динамиката на изходящите потоци по подстатия „**доход от дялов капитал**“, където се отчита реинвестираната печалба от преки инвестиции на фирми с чуждестранна собственост. По отношение на подстатия „**вторичен**

⁴ 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.

доход, нето“⁵ беше отчетен положителен нетен приток на средства към страната както през 2023 г., така и през периода януари-юни 2024 г. За това допринесоха най-вече получените трансфери от нерезиденти.

По данни от статистиката за платежния баланс, салдото при **търговията с услуги**, което за страната е традиционно с положителен размер, продължи да следва тенденция към нарастване и възлезе на 7812 млн. евро през 2023 г. (8.3% от БВП) спрямо 6043 млн. евро (7.0%) през 2022 г. В номинално изражение износът на услуги по данни от платежния баланс се повиши с 15.1%, като с най-висок положителен принос бяха приходите от услуги, свързани с пътувания, далекосъобщителни, компютърни и информационни услуги, както и консултантските услуги.

Вносът на услуги в номинално изражение се повиши с 3.0% през 2023 г., за което в най-голяма степен допринесоха по-високите разходи на български резиденти за пътувания в чужбина, както и разходите за далекосъобщителни, компютърни, информационни и други бизнес услуги, поради по-високите разходи за труд. Същевременно вносът на транспортни услуги се понижи спрямо 2022 г. поради понижените цени на горивата. Излишъкът по статия „услуги, нето“ през периода януари - юни 2024 г. възлезе на 3241 млн. евро (7.0% от БВП).

През 2023 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 отчетено нарастване на излишъка до 1473 млн. евро (1.6% от БВП). Тази тенденция се запази и през първото полугодие на 2024 г., когато излишъкът по капиталовата сметка се повиши с 236 млн. евро на годишна база и възлезе на 957 млн. евро (2.1% от БВП). Нетните входящи потоци в страната се дължаха главно на получени капиталови трансфери от сектор “държавно управление”.

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, както през 2023 г., така и през първата половина на 2024 г. общото салдо по текущата и капиталовата сметка беше положително.

⁵ Вторичният доход отразява текущите безвъзмездни плащания между останалия свят и българската икономика. Салдото по тази подстатия традиционно е положително заради получените средства от европейските фондове и изпращаните от българските емигранти в чужбина пари на техните близки в страната.

Таблица 4: Финансова сметка по институционални сектори

Финансова сметка по сектори, нето (милиони евро)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	1-6 м. 2023	1-6 м. 2024
Финансова сметка	1947	1715	2760	-3178	-833	-1548	-1018	4048	4278
централна банка	61	-37	23	33	-65	-69	-30	86	79
парично финансови институции	1106	-41	1372	-1892	-1146	895	-1550	3276	1730
държавно управление	1001	157	1153	-1967	-329	-1180	-928	-467	1016
други сектори	-221	1636	212	648	707	-1194	1489	1154	1454

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 5: Международна инвестиционна позиция

Международна инвестиционна позиция, (процент от БВП)	2019	2020	2021	2022	2023	юни '23	юни '24
МИП, нето	-30.7	-23.5	-15.6	-10.2	-6.9	-8.6	-6.3
Активи	91.1	100.7	99.2	92.1	92.7	90.1	89.5
Резервни активи	40.4	50.1	48.7	44.8	44.6	38.6	38.6
Пасиви	121.8	124.2	114.8	102.3	99.5	98.8	95.8

Източник: БНБ

По отношение на **финансовата сметка** през 2023 г. се наблюдаваше по-голямо нарастване на чуждестранните пасиви на български резиденти спрямо чуждестранните им активи, което доведе до нетен входящ поток на средства в страната. Тези развития превърнаха България в нетен получател на средства от останалия свят – тенденция, която се наблюдаваше в годините след пандемията (2020–2023 г.).

По институционални сектори понижението на нетните чуждестранни активи се дължеше главно на публичния сектор и банките. По отношение на банките формирането на отрицателни нетни чуждестранни активи (входящ поток от средства в страната) се дължеше на увеличение на чуждестранните им пасиви вследствие на реинвестиране на печалбата за предходни години. Данните за сектор „държавно управление“ могат да бъдат обяснени главно с емисии на дълг на международните капиталови пазари от правителството. През първите шест месеца на 2024 г. финансовата сметка на платежния баланс беше положителна, което се интерпретира като изходящ поток на средства, т.е. страната е била нетен кредитор на останалия свят. Всички институционални сектори допринесоха за тези развития.

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 3.3 млрд. евро през 2023 г. или 3.5% от БВП (без измененията, дължащи се на валутно-курсови разлики и ценови преоценки). Международните валутни резерви обаче се понижиха с 4.6 млрд. евро през първото полугодие на 2024 г. (-4.6% от очаквания от БНБ БВП). По данни от международната инвестиционна позиция международните валутни резерви към юни 2024 г. достигнаха размер от 37.7 млрд. евро (39.0% 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 юни 2024 г. беше 8.4 месеца,

като в същото време международните валутни резерви превишаваха краткосрочния външен дълг на страната 4.5 пъти.

Брутният външен дълг на България към юни 2024 г. се понижи до 45.4% от БВП спрямо 50.8% от БВП в края на 2022 г., което отразяваше както значителното повишение на номиналния БВП, така и отслабването на стимулите за външно финансиране поради активната кредитна активност на банките в България и по-благоприятните финансови условия у нас спрямо еврозоната. В абсолютно изражение брутният външен дълг възлезе на 44.4 млрд. евро, което е повишение със 0.8 млрд. евро спрямо края на 2022 г. Преобладаващата част от дълга (68.8%) е била формирана от частния сектор – основно във вид на вътрешнофирмени заеми. В същото време значителна част от дълга е с дългосрочен характер (75.7% от общия брутен външен дълг) и е деноминирана в евро (79.4% от общия брутен външен дълг), което ограничава уязвимостта на българската икономика по отношение на евентуална волатилност на международните капиталови потоци в условията на нормализиране на паричната политика от водещите централни банки.

Фигура 16: Брутен външен дълг и разпределение по институционални сектори



Източник: НСИ, собствени изчисления

2.2 Циклична позиция на икономиката

След нарастване с 3.9% през 2022 г., годишният растеж на реалния БВП на България се забави до 1.8% през 2023 г., след което се ускори отново до 2.1% през 2024 г. От гледна точка на БВП по метода на разходите за крайно използване този профил на растежа се определяше в значителна степен от изменението на запасите. Затрудненията в глобалните вериги за доставки и високата инфлация в глобален план бяха причина фирмите целенасочено да натрупват материали и

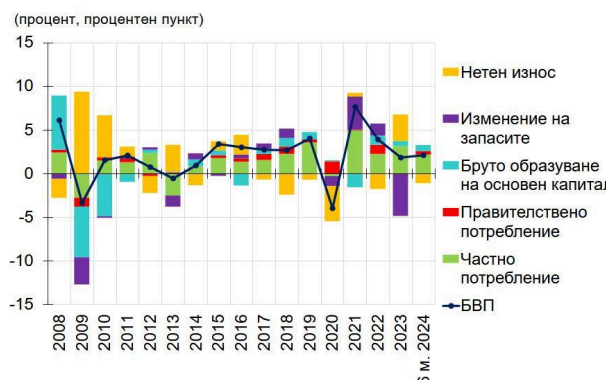
готови продукти през 2021–2022 г., след което размерът на запасите се понижи съществено през 2023 г. и този компонент имаше отрицателен принос за растежа на реалния БВП⁶.

Вътрешното търсене продължи да нараства с устойчиво високи темпове през 2023 г. и първата половина на 2024 г. За това допринесоха най-вече благоприятните развития на пазара на труда, свързани с растежа на заетостта и нарастването на доходите от труд в реално изражение, които подкрепяха разполагаемия доход и потреблението на домакинствата. Фискалната политика на правителството имаше изразено процикличен характер и също беше насочена към стимулиране на вътрешното търсене и най-вече на крайното потребление.

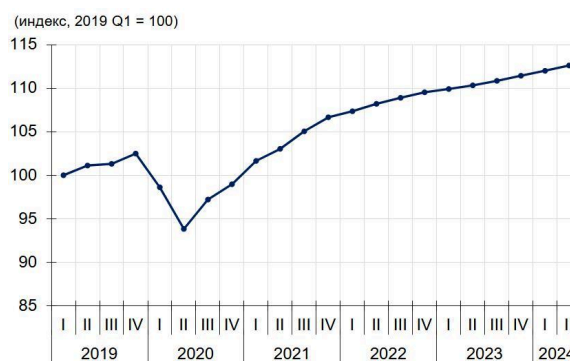
От една страна, по-високите разходи на правителството за заплати и здравеопазване се отразиха в растеж на компонента на БВП, свързан с правителственото потребление, а от друга страна повишението на размера на социалните плащания подкрепяха растежа на крайните потребителски разходи на нискодоходните домакинства в страната.

По икономически сектори подобряването на активността в страната, измерена чрез добавената стойност, се дължеше основно на сектора на услугите. Въпреки че в сектора на промишлеността също беше отчетен растеж на добавената стойност, индикаторът за индекса на промишлено производство показва влошаване на активността в сектора през 2023 г. и първата половина на 2024 г. Тези развития бяха съпроводени със спад на заетостта на годишна база в промишлеността с 1.2% през 2023 г. и с 1.7% през първото полугодие на 2024, докато общо за икономиката заетите лица нараснаха съответно с 1.0% и 1.2%.

⁶ Друг фактор, който влияе върху динамиката на запасите, е използването им като инструмент за намаляване на несъответствията между резултатите за размера на БВП, получени според различните подходи.

Фигура 17: Растеж на реалния БВП по компоненти на разходите за крайно използване

Източник: НСИ, собствени изчисления

Фигура 18: Реален БВП по сезонно изгладени данни

Източник: НСИ, собствени изчисления

В рамките на вътрешното търсене **частното потребление** имаше най-висок положителен принос за изменението на БВП през целия разглеждан период. През 2023 г. крайните потребителски разходи на домакинствата се повишиха с 5.4% в реално изражение, докато през първата половина на 2024 г. беше отчетен растеж от 3.5%. Тази динамика на частното потребление беше в съответствие с нарастването на заплатите в реално изражение⁷, растежа на заетостта, по-високия размер на нетните фискални трансфери към домакинствата, повишението на годишна база на кредитите за потребление и подобрението на потребителските нагласи. От гледна точка на структурата растежът на крайните потребителски разходи се дължеше основно на потреблението на услуги, недълготрайни и полудълготрайни стоки, докато дълготрайните стоки имаха неутрален принос.

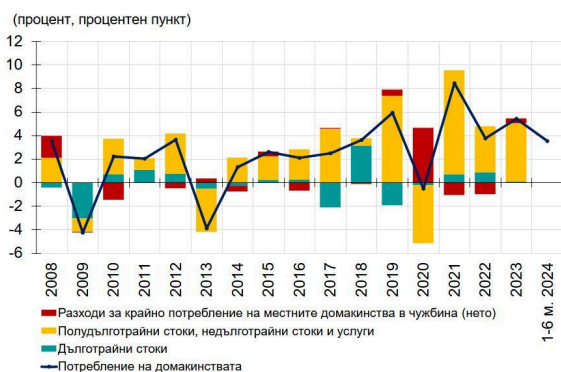
Правителственото потребление продължи да нараства в номинално изражение със сравнително високи темпове (с 8.7% през 2023 г. и с 27.5% на годишна база през януари-юни 2024 г.⁸). Това се дължеше главно на увеличението на разходите за компенсация на наетите в бюджетната сфера и по-високите разходи за здравеопазване. В реално изражение правителственото потребление се понижи с 0.4% през 2023 г., докато през януари-юни беше отчетен растеж от 2.0% на годишна база.

⁷ Това отчасти отразяваше увеличението на минималната работна заплата от януари 2023 г. (от 710 лв. на 780 лв.) и от януари 2024 г. (от 780 лв. на 933 лв.).

⁸ Друг компонент с положителен принос за растежа на правителственото потребление през януари-юни 2024 г. беше компонентът "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.

Политиката, насочена към повишаване на крайното потребление, обаче е свързана с увеличаване на някои рискове за икономиката. Сред тях са потенциалното намаляване на спестяванията и инвестициите. Освен това, когато темпът на растеж на потреблението превишава този на производството, тогава икономиката не се приспособява към по-високото търсене и се увеличават разходите за внос на стоки и услуги, а това води до влошаване на търговското салдо и текущата сметка на платежния баланс. Освен това се повишават и частният и публичният външен дълг и разходите за обслужването им.

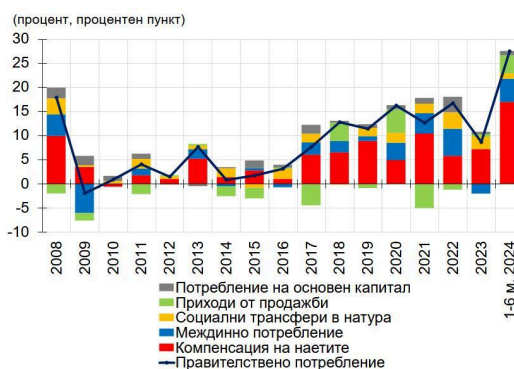
Фигура 19: Годишен растеж на крайните потребителски разходи на домакинствата и приноси по подкомпоненти в реално изражение



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 20: Темп на изменение на номиналното правителствено потребление и приноси по подкомпоненти



Източник: НСИ, собствени изчисления

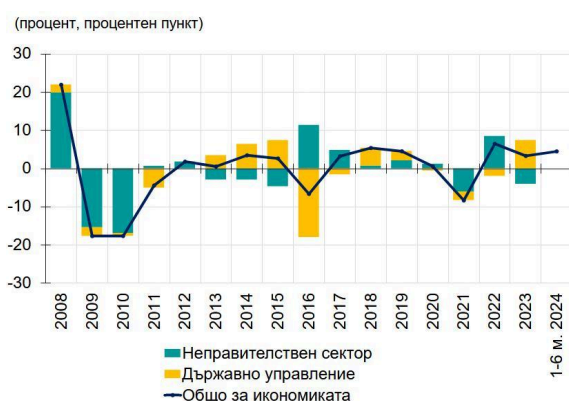
Бруто образуването на основен капитал нарасна с 3.3% в реално изражение през 2023 г. и се дължеше изцяло на публичните инвестиции. По вид на активите с принос за нарастването бяха инвестициите в машини и оборудване, докато при тези в строителство бе отчетен спад. Инвестициите на сектор “държавно управление” се повишиха за пръв път от 2019 г. насам. Публичните инвестиции отчетоха растеж от 56% в реално изражение, за което допринесоха както капиталовите разходи по националния бюджет, така и тези финансирани с европейски средства.

Фактори, които потенциално ограничаваха инвестиционната активност на фирмите, бяха влошаването на перспективите пред външното търсене и наличието на свободен производствен капацитет в промишлеността. Освен това

рязкото повишаване на минималната работна заплата започна да се отразява негативно върху разходите за труд на някои чуждестранни производствени предприятия и те обявиха преместване на дейността си извън България и закриване на работни места от началото на 2025 г.

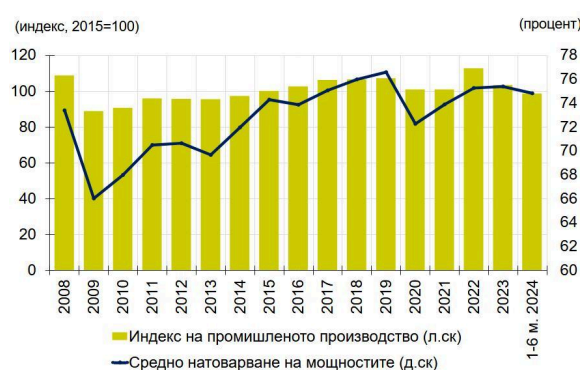
През януари-юни 2024 г. растежът на бруто образуването на основен капитал се ускори до 4.5% на годишна база. По вид на активите с основен положителен принос за нарастването отново бяха инвестициите в машини и оборудване.

Фигура 21: Растеж на реалните инвестиции в основен капитал и приноси по институционални сектори



Източник: НСИ, собствени изчисления

Фигура 24: Индустриално производство и степен на натоварване на производствените мощности



Източник: НСИ, собствени изчисления

Износът на стоки и услуги се понижи с 1.3% през 2023 г. и с 1.4% на годишна база през януари-юни 2024 г. Тези развития се дължаха изцяло на търговията със стоки и бяха в съответствие с влошаването на икономическата активност в основни търговски партньори на България. Търговията с услуги допринесе положително за изменението на общия износ.

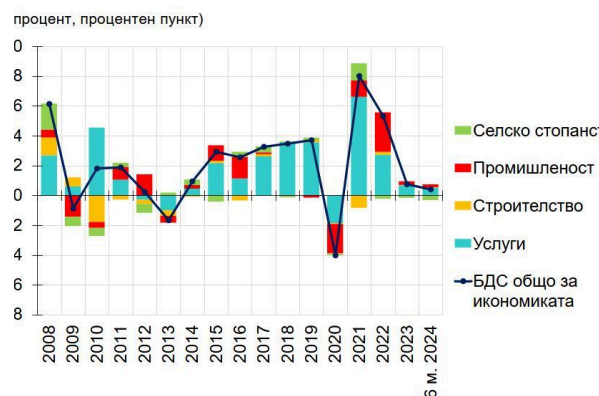
Вносът на стоки и услуги отчете съществен спад от 6.3% в реално изражение през 2023 г., което може да се обясни с намалението на запасите и износа. През първата половина на 2024 г. вносът на стоки и услуги отчете нисък растеж в размер на 0.4% на годишна база. В резултат на така описаните развития приносът на нетния износ за растежа на реалния БВП беше положителен през 2023 г., но премина на отрицателна територия през януари-юни 2024 г.

През 2023 г. **брутната добавена стойност** общо за икономиката се повиши с 0.8% в реално изражение (спрямо растеж от 5.3% през 2022 г.), което се дължеше на секторите на услугите (0.7 пр. п.) и промишлеността (0.2 пр. п.). През периода януари-юни 2024 г. годишният растеж на добавената стойност се ускори до 2.4 г. и за него положително допринесоха всички основни сектори – селско стопанство (0.2

пр. п.), промишленост (0.6 пр. п.), строителство (0.1 пр. п.) и услуги (1.5 пр. п.). Растежът на добавената стойност в услугите през 2023 г. и първото полугодие на 2024 г. беше в съответствие със силното вътрешно търсене.

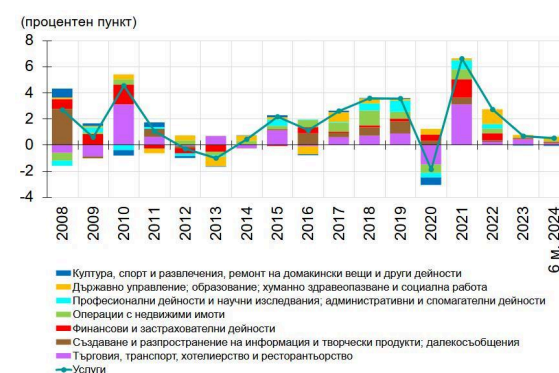
Същевременно нарастването на добавената стойност в промишлеността през разглеждания период не следва да се интерпретира като сигнал за подобрене на активността в сектора, но от друга страна се увеличаваха заплатите и разходите за труд. Алтернативни показатели, които дават допълнителна информация за състоянието на фирмите в промишлеността, като например индексите на промишлено производство и на промишления оборот, наблюдението на стопанската конюнктура на НСИ, износа на стоки и изменението на заетостта, показват влошаване на икономическата активност в този сектор през първите шест месеца на 2024 г.

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 0.9% през 2023 г. (спрямо растеж от 4.3% през 2022 г.) в резултат на по-силния растеж на добавената стойност спрямо заетостта. Въпреки това по икономически сектори се наблюдаваха разнопосочни развития – подобряване на производителността на труда в промишлеността, където беше отчетен спад на заетостта, докато в селското стопанство и услугите производителността се влоши. 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. През януари-юни 2024 г. общата производителност

на труда продължи да нараства на годишна база (0.9%), за което продължи да допринася основно сектора на промишлеността.

Подобряването на икономическа активност в страната в условията на задълбочаващ се недостиг на работна сила, увеличаването на минималната работна заплата и на заплатите в бюджетната сфера се отрази в нарастване на номиналната компенсация на един нает с 13.3% през 2023 г. и с 13.4% на годишна база през първата половина на 2024 г. По-бързият растеж на компенсацията на един нает спрямо производителността на труда доведе до нарастване на **разходите за труд на единица продукция** с 12.3% през 2023 г. и с 12.4% през януари-юни 2024 г.

2.3 Пазар на труда

Нарастването на икономическата активност през 2023 г. и в началото на 2024 г. оказва благоприятно влияние върху пазара на труда – коефициентът на икономическа активност се повиши и общият брой заети нарасна, а равнището на безработица остана ниско.

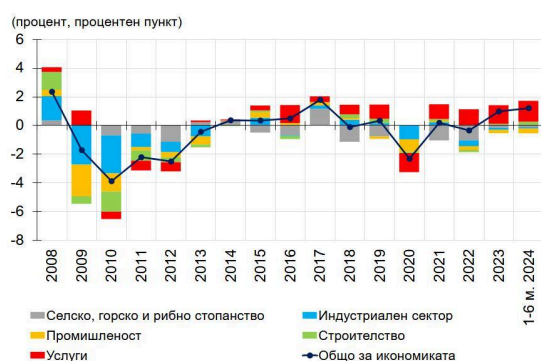
Броят на **заетите** в икономиката се повиши с 1.0% през 2023 г. и с 1.2% на годишна база през януари-юни 2024 г. За тези развития допринесе основно секторът на услугите и в значително по-малка степен строителството, докато в промишлеността и селското стопанство заетостта следваше тенденция към понижение. В рамките на услугите заетостта беше подкрепена най-вече от подсекторите *“търговия; транспорт; хотелиерство и ресторантьорство”* и *„държавно управление; образование; хуманно здравеопазване и социална работа“*. Спадът на заетостта в промишлеността вероятно е резултат от комбинация от фактори – по-малко поръчки от ЕС и най-вече Германия, понижение на активността, измерена чрез индекса на промишлено производство, неблагоприятните демографски процеси в страната и недостига на (квалифицирана) работна сила, както и понижение на заетостта с цел подобряване на производителността на труда и компенсиране на растежа на заплатите.

Според Наблюдението на работната сила на НСИ сезонно изгладеното равнище на безработица⁹ възлезе на 4.1% през второто тримесечие на 2024 г. спрямо 3.9% в края на 2022 г. Данните на Агенцията по заетостта също отчетоха тенденция към плавно повишение на равнището на регистрираната безработица до около 5.6% през второто тримесечие на 2024 г. спрямо 4.9% в края на 2022 г., което отразяваше увеличението на новорегистрирани безработни в сектора на промишлеността.

⁹ Използвани са данни за възрастовата група 15–64.

По отношение на доходите от труд на един нает се наблюдаваше засилване на дългосрочната тенденция към повишение на техния размер. През 2023 г. и първата половина на 2024 г. **компенсацията на един нает** средно за икономиката нарасна кумулативно с 19.1%, което отразяваше повишаването на недостига на персонал в някои сектори и индексирането на част от заплатите с темпа на нарастване на потребителските цени. Други фактори, които допринесоха за растежа на компенсацията на един нает бяха увеличаването на заплатите в бюджетния сектор и повишението на минималната работна заплата.

Фигура 24: Темп на изменение на заетостта и приноси по икономически сектори



Източник: НСИ, собствени изчисления

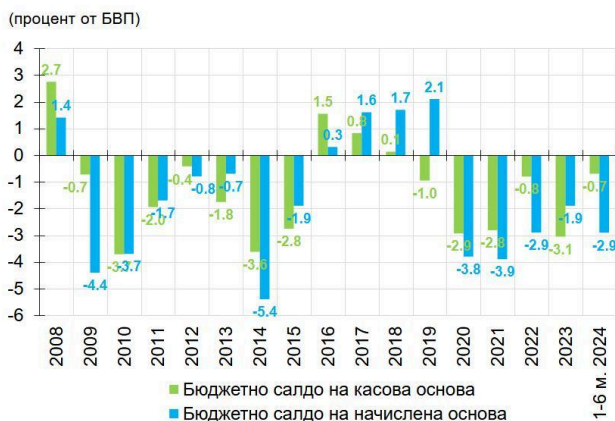
2.4 Фискална политика

Бюджетното салдо по консолидираната фискална програма (КФП) беше отрицателно в размер на -5619 млн. лв. към края на 2023 г. (-3.1% от БВП), което представляваше влошаване с 4272 млн. лв. спрямо предходната година. Отрицателното салдо се определяше от превишение на разходите над приходите както по централния бюджет, така и по бюджетите на общините и средствата от ЕС. На начислена основа дефицитът през 2023 г. беше по-нисък и възлезе на -3454 млн. лв. (-1.9% от БВП). Разликата между бюджетните дефицити според двата подхода произтичаше главно от прехвърлянето на касови средства в размер на 1.2 млрд. лв. за Инвестиционната програма за общински проекти от 2023 към 2024 г., представена в Закона за държавния бюджет за 2024 г., като на начислена основа извършването на разходите ще се отрази, когато възникнат задълженията за тяхната реализация.

Към юни 2024 г. бюджетното салдо по КФП беше на дефицит в размер на -596 млн. лв., което представляваше влошаване на салдото със 770 млн. лв. спрямо

съответни период на предходната година. За това допринесе отчетеното увеличение на общите бюджетни приходи с по-висок размер спрямо общите бюджетни разходи.

Фигура 25: Бюджетно салдо



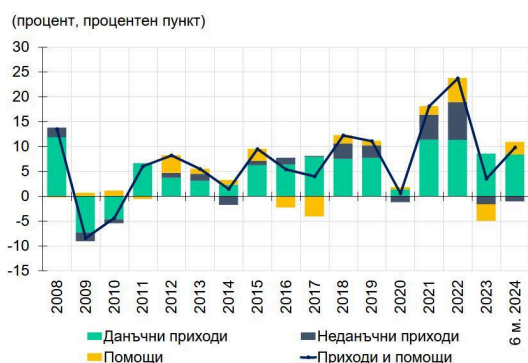
Източник: НСИ, собствени изчисления

Към края на 2023 г. **общите бюджетни приходи и помощи по КФП** се повишиха с 3.5%, което представляваше съществено забавяне спрямо отчетения растеж от 23.7 в края на 2022 г. Това произтичаше главно от забавянето на инфлацията в страната и от изоставането на плащанията от ЕС по Плана за възстановяване и устойчивост. Растежът на приходите през 2023 г. се дължеше изцяло на увеличението на данъчните приходи, докато неданъчните приходи и приходите от помощи отбелязаха спад. За нарастването на данъчните приходи най-голям положителен принос имаха приходите от социално и здравно осигуряване, както и приходите от други данъци. Динамиката на приходите от социално и здравно осигуряване следваше растежа на на компенсацията на наетите лица. През първите шест месеца на 2024 г. общите приходи и помощи по КФП се повишиха с 9.8% на годишна база, като отново основен принос за растежа имаха данъчните приходи, а очакваните плащания по ПВУ отново бяха отложени.

През 2023 г. годишният растеж на **общите разходи по КФП** възлезе на 9.9% и се обуславяше главно от увеличението на социалните и капиталовите разходи. Факторът с най-съществено значение за по-високия размер на социалните разходи беше увеличението на изплащаните средства за пенсии. Съществено нараснаха и разходите за персонал (със 17.7%), повлияни от покачването на заплатите в бюджетния сектор. Тези развития са пряко отражение на запазването на политиките на правителството за подкрепа на доходите. По отношение на капиталовите разходи основната причина за техния растеж бе значителния ръст

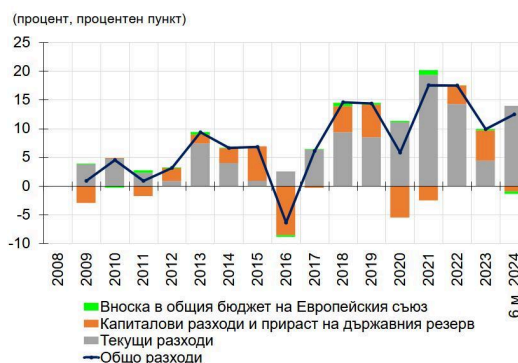
на разходите по сметките за средства от ЕС, което е свързано с приключването на проектите за програмния период 2014–2020 г. Освен това капиталовите разходи бяха по-високи и по линия на общинските бюджети и държавния бюджет, вкл. и поради финансирането на т.нар. Инвестиционна програма за общински проекти. През първата половина на 2024 г. общите разходи по КФП отбелязаха нарастване с 12.4% на годишна база, като основен принос за това продължиха да имат социалните разходи и разходите за персонал.

Фигура 26: Годишен растеж на приходите по КФП и приноси по подкомпоненти



Източник: НСИ, собствени изчисления

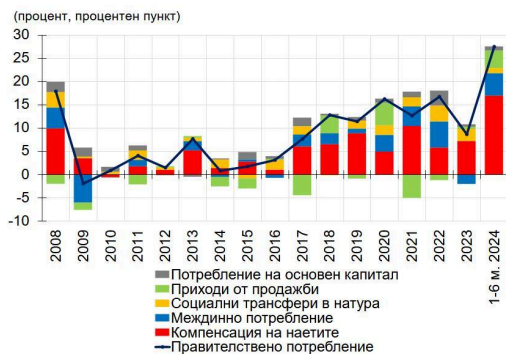
Фигура 27: Годишен растеж на разходите по КФП и приноси по подкомпоненти



Източник: НСИ, собствени изчисления

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 2023 г. и периода януари–юни 2024 г. Приносът на правителственото потребление за растежа на икономическата активност разглеждания период се определяше от едновременно увеличение на индивидуалното и колективното потребление.

Фигура 28: Темп на изменение на номиналното правителствено потребление и приноси по подкомпоненти



Източник: НСИ, собствени изчисления

Фигура 29: Темп на изменение на номиналното правителствено потребление и приноси на индивидуалното и колективното потребление



Източник: НСИ, собствени изчисления

Отрицателното бюджетно салдо през 2023 г. и първата половина на 2024 г. беше финансирано основно чрез емисии на облигации на международните капиталови пазари и чрез средства от фискалния резерв. Средствата на депозити по **фискалния резерв** възлязоха на 9 143 млн. лв. (4.8% от размера на БВП за последните четири тримесечия) към юни 2024 г. спрямо 12 130 млн. лв. в края на 2022 г. През януари-юни 2024 г. бюджетният дефицит беше частично финансиран чрез нетна положителна емисия на ДЦК на вътрешния пазар.

2.5 Инфлация

Формиралата се през последното тримесечие на 2022 г. тенденция към забавяне на инфлацията в България продължи през цялата 2023 г. и през първите осем месеца на 2024 г. Инфлацията според ХИПЦ се забави от 14.3% на годишна база през декември 2022 г. до 2.4% през август 2024 г. Средногодишната инфлация бе в размер на 8.6% през 2023 г. спрямо 13.0% през 2022 г. Основните фактори, които оказаха влияние за низходящата динамика на инфлацията, бяха формирането на базов ефект спрямо високите темпове на нарастване на ХИПЦ през 2022 г., както и поевтиняването на енергийните продукти и храните на международните пазари. Подобен процес на дезинфлация¹⁰ бе наблюдаван и в другите европейски държави, което беше предпоставка за отчитането на по-ниска инфлация при готовите промишлени стоки.

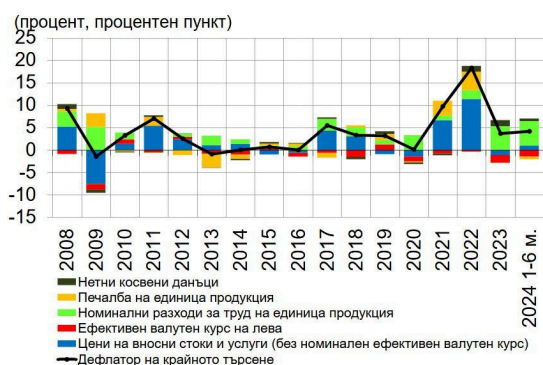
По отношение на вътрешната макроикономическа среда проинфлационно влияние продължи да оказва силният растеж на разходите за труд на единица

¹⁰ Темпът на нарастване на цените се забавя, но все още е положителен.

продукция, произтичащ от натиск за индексване на заплатите в условия на съществен недостиг на работна сила. Фискалната политика също имаше проинфлационно влияние, тъй като увеличеният размер на нетни фискални трансфери към домакинствата и растежа на възнагражденията в бюджетната сфера подкрепяха растежа на частното потребление, което беше предпоставка за задържане на висока инфлация 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. Тези развития и политиката на фирмите за задържане на нормата на печалба бяха причина за ограничено пренасяне на по-ниските международни цени на основни суровини върху крайните потребителски цени.

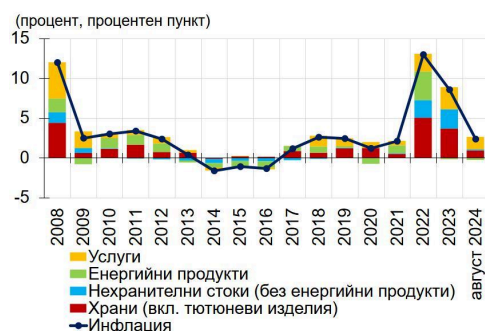
Идентифицирането и съпоставянето на влиянието на външните и вътрешните фактори за инфлацията в България през 2023 г. може да бъде направено чрез изследване на динамиката на дефлатора на крайното търсене. Според динамиката на този индикатор през 2023 г. беше отчетен годишен растеж на цените на произведените в България стоки и услуги предназначени за крайно потребление в размер на 3.7% (спрямо 18.3% през 2022 г.). През първите шест месеца на 2024 г. годишният растеж на дефлатора на крайното търсене се ускори до 4.2%. Най-съществено влияние за повишаването на дефлатора през периода 2023–юни 2024 г. оказва нарастването на номиналните разходи за труд на единица продукция, което беше само частично компенсирано от понижението на цените на внасяните в България стоки и услуги, както и поскъпването на номиналния ефективен валутен курс на лева¹¹ спрямо валутите на основните търговски партньори на България през 2023 г.

Фигура 30: Дефлатор на крайното търсене на стоки



Източник: НСИ, собствени изчисления

Фигура 31: Средногодишен темп на изменение на хармонизирания индекс на потребителските цени



Източник: НСИ, собствени изчисления

¹¹ Номиналният ефективен валутен курс на лева (НЕВК) е изчислен спрямо 42 търговски партньори.

Ограниченото пренасяне на понижаващите се международни цени на основни суровини по веригата на предлагане може да бъде представено чрез изследване на динамиката на цените на производител. Индексът на цените на производител на вътрешния пазар са понижи с -12.5% през 2023 г. и с -7.6% на годишна база през януари-август 2024 г. Това се определяше най-вече от същественото поевтиняване на произведената електрическа и топлинна енергия, на газообразни горива и рафинирани нефтопродукти. Други групи продукти, предназначени за междинно потребление, също отчетоха понижение на годишна база, съответно с 0.7% през 2023 г. и с 2.5% през януари-август 2024 г. Въпреки че тези продукти формират значителна част от разходите за производство на фирмите, цените на производител на потребителски и инвестиционни продукти продължиха да следват тенденция към нарастване през разглеждания период, макар и със забавящ се темп. Така например, цените на производител на недълготрайни потребителски стоки, чиято група включва преработени хранителни продукти, отчетоха растеж от 13.3% през 2024 г. и 2.7% през януари-август 2024 г.

Към август 2024 г. годишният темп на изменение на потребителските цени, измерени чрез ХИПЦ, възлезе на 2.4%. Най-голям положителен принос за инфлацията през август имаше групата на услугите (1.57 пр. п.), следвана от храните (вкл. тютюневи изделия) (0.92 пр. п.) и нехранителните стоки (0.14 пр. п.). Същевременно групата на енергийните продукти допринесе отрицателно за годишни темп на изменение на ХИПЦ (-0.26 пр. п.).

3 Макроикономическа прогноза за периода 2024-2025 г.

Международна среда

Макроикономическата прогноза е изготвена въз основа на информация, публикувана до 31 август 2024 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 слабо до 2.7% през 2024 г. и да възлезе на 3.3% през 2025 г. (спрямо 3.2% през 2022 г.). По географски региони растежът се предвижда да бъде неравномерен, като реалният БВП на еврозоната се очаква да се повиши с 0.8% през 2024 г. и с 1.3% през 2025 г. Основните фактори, които ще ограничават икономическата активност в еврозоната, която е основен търговски партньор на България, са свързани с материализирането на част от ефектите от затягането на паричната политика на ЕЦБ през 2023 г. и първата половина на 2024 г., както и

прогнозираното намаляване на фискалната подкрепа за икономиките. Други фактори, които се предвижда да потискат икономическата активност на еврозоната, са запазващата се на високо равнище икономическа несигурност заради продължаващия военен конфликт в Украйна, повишаването на размера на непредпазни спестявания от домакинствата, а също и загубата на ценова конкурентоспособност на европейските фирми в резултат на очакваното стабилизиране на цените на енергоизточниците (електроенергия и природен газ) на сравнително високи нива.

Международната цена на петрола в долари се очаква да се задържи през 2024 г. на нивото от предходната година, след което да се понижи през 2025 г. до 76.1 щ. д./барел. Тази динамика се базира на цените на фючърсните договори на суров петрол на международните пазари. Допусканията за цените на неенергийните продукти в долари са за умерено нарастване през периода 2024-2025 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, представени чрез 3-месечения юрибор, да бъдат средно в размер на 3.6% през 2024 г. (спрямо 3.4% през 2023 г.), което ще бъде последвано от понижение до 2.5% през 2025 г.

Икономически развития в България

Прогнозираме растежът на реалния БВП на България през 2024 г. да се ускори до 2.2% (спрямо 1.8% през 2022 г.), което ще се определя главно от свиването на отрицателния принос на изменението на запасите. Динамиката на запасите ще отразява нормализирането на политиката на фирмите по отношение на поддържаните наличности от суровини и готови продукти след период на целенасочено натрупване на запаси през 2021-2022 г. и последващото им понижение през 2023 г. Същевременно наличните индикатори за първите 6 месеца на 2024 г. показват, че износът продължава да се свива, а растежът на частното потребление се забавя, което ще ограничава нарастването на икономическата активност в краткосрочен план. За 2025 г. прогнозата е за слабо ускоряване на растежа на реалния БВП до 2.6%, подкрепен от нарастването на вътрешното търсене в комбинация с възстановяване на износа на стоки. Прогнозираното забавяне на инфлацията и запазващият се висок растеж на номиналните доходи от труд ще бъдат предпоставка за устойчиво нарастване на частното потребление. Очакваме инвестициите в основен капитал да продължат да се увеличават през 2025 в съответствие с необходимостта от разширяване на производствения

капацитет на икономиката. Връщането на износа на стоки към растеж ще бъде подкрепено от допусканията за по-силно външно търсене по линия на еврозоната.

Заетостта се предвижда да се увеличи с 1.2% през 2024 г. и с 0.5% през 2025 г. Прогнозираното забавяне на темповете на нарастване на заетостта се дължи основно на неблагоприятните демографски развития в страната и изчерпващите се възможности за увеличаване на предлагането на труд. Нарастването на заетостта ще бъде съпроводено с известно понижение на коефициента на безработица.

Прогнозираме инфлацията на средногодишна база да се забави до 2.6% през 2024 г. и 2.5% през 2025 г. Това ще се дължи главно на базов ефект от високото равнище на цените през предходната 2022 г., 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, нарастването на кредита, както и повишението на разходите за труд на единица продукция.

Таблица с основни макроикономически показатели

ОСНОВНИ МАКРОИКОНОМИЧЕСКИ ПОКАЗАТЕЛИ	ОТЧЕТНИ ДАННИ				ПРОГНОЗА	
	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Международна среда						
Световен БВП (реален растеж, %)	-2.7	6.5	3.5	3.3	3.2	3.3
БВП на еврозона (реален растеж, %)	-6.1	6.1	3.5	0.5	0.8	1.3
Цена на петрол "Брент" (щатски долар/барел)	41.5	71.1	103.7	83.7	83.2	76.1
Цени на неенергийни продукти, в долари (%)	2.3	41.8	6.5	-12.5	7.3	1.3
EURIBOR 3м. (%)	-0.4	-0.5	0.3	3.4	3.6	2.5
Брутен вътрешен продукт						
БВП (темп на изменение, %)	-4.0	7.7	3.9	1.8	2.2	2.6
Пазар на труда						
Заетост (темп на изменение, %)	-2.3	0.2	-0.3	1.0	1.2	0.5
Коефициент на безработица (%)	5.2	5.2	4.2	4.4	4.3	4.1
Инфлация						
Средногодишна инфлация (ХИПЦ, %)	1.2	2.1	13.0	8.6	2.6	2.5

Източници: НСИ, ЕЦБ, МВФ

4 Индикатор за ранно предупреждение

Идентифицирането в реално време на повратни точки¹² 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 2024 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 основна 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 когото верижният темп на изменение на реалния БВП може да се опише чрез т.нар. Марков процес¹³.

Използваният модел включва 5 високочестотни сезонно изгладени индикатори, които дават навременна информация за състоянието на икономиката. Това са верижните темпове на изменение на индексите на производство в промишлеността, строителството и услугите; индикаторът за икономическите нагласи в икономиката, съставян от ЕК; равнището на безработица по данни на агенцията по заетостта; и PMI 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.

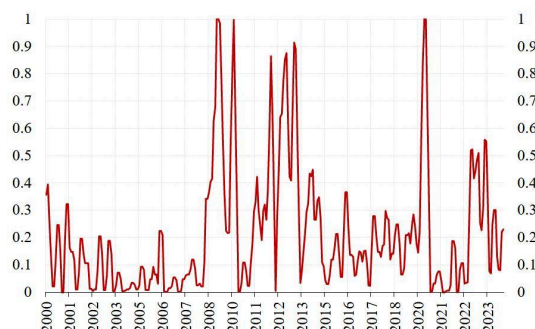
На база динамиката на статистическите данни и информация, публикувани към края на месец август 2024 г., индикаторът за ранно предупреждение показва, че в края на 2024 г. и началото на 2025 г. се понижава вероятността за трайно забавяне на растежа и навлизане на икономиката от фаза на “висок растеж” в такава на “нисък растеж” (вероятност от 0.4). Същевременно се отчита и намаление на вероятността реалният БВП да отбележи спад на верижна база в краткосрочен период. Тези развития се дължат на отчетените през периода юли-август 2024 г. повишения на верижна база на индексите на производството в индустрията, строителството и услугите.

¹² На английски език терминът е turning points.

¹³ Конструираният модел принадлежи към семейството на Markov 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 състояние – висок растеж, нисък растеж и спад на БВП (рецесия).

Фигура 35: Вероятност за навлизане на икономиката в период на нисък растеж

Източник: НСИ, собствени изчисления

Фигура 36: Вероятност за спад на реалния БВП на верижна база

Източник: НСИ, собствени изчисления

5 Рискове

Неблагоприятното развитие на икономиките от ЕС и еврозоната представлява основен риск пред българската икономика. Политическата несигурност се разпростира във все повече държави от ЕС, като сред тях понастоящем са най-големите икономики Германия и Франция. А освен това и в Румъния.

В Германия управляващата коалиция се разпадна и в началото на 2025 г. се очакват нови парламентарни избори. Тази ситуация се съчетава с влошена конкурентоспособност особено в автомобилостроенето, където започна процесът на сериозни съкращения на персонал, а цели заводи се преместват към САЩ или в други държави от ЕС. Същевременно конкуренцията от Китай се засилва. Германските фирми са основен източник на поръчки от България и продължаващият период на рецесия или стагнация не подобрява перспективите.

Политическата криза във Франция беше причината доходността по 10-годишните ценни книжа да се изравни с тази на гръцките. Проблемите с липсата на фискална дисциплина обаче са трайни и се изразяват в прекомерни дефицити¹⁴ и голямо съотношение между дълга на сектор „държавно управление“ и БВП – 109.9% спрямо БВП¹⁵ към края на 2023 г. Рискът от повторение на дълговата криза в еврозоната за момента не изглежда висок, но мащабът би могъл да бъде значително по-голям предвид състоянието на публичните финанси във Франция и Италия.

¹⁴ Очакваният дефицит през 2024 г. е 6.7% от БВП.

¹⁵ Според данни на Евростат.

В България рисковете произтичат както от политическата криза, така и от продължаването на процикличната фискална политика. Липсата на ясна отговорност за това кой ще изпълнява евентуалният бюджет за 2025 г. може да стане причина за продължаване на практиката от последните години, при която при приемането в Народното събрание се приемат допълнителни разходи, които надхвърлят предложените от Министерския съвет. Тази политика на бюджетни дефицити обаче е изправена пред повишаване на цената за финансиране по новите емисии и необходимост от траншове в щатски долари, което излага публичните финанси и на валутен риск.

Несигурността е и по отношение на очакваното присъединяване към Икономическия и паричен съюз, за което изглежда, че необходимо условие е формирането на редовно правителство.

