



УНИВЕРСИТЕТ ЗА
НАЦИОНАЛНО И
СВЕТОВНО СТОПАНСТВО

МАКРОИКОНОМИЧЕСКИ БЮЛЕТИН

2024/1

Център за изследване и развитие на икономическата теория

СЪВКУПНО ПРЕДЛАГАНЕ

Поредицата от външни смущения в съвкупното предлагане предопределят динамиката на БВП в България през последните години.

ПРОИЗВО- ДИТЕЛНОСТ

Днес все още много фирми изостават в сравнение с техните международни конкуренти и инвестират по-малко както във физически капитал, така и в научноизследователска и развойна дейност

СЪВКУПНО ТЪРСЕНЕ

Инвестициите във физически капитал имат спорадичен ефект върху съвкупното търсене през последните години и остават потиснати и през първата половина на 2024 г.

ИНФЛАЦИЯ

Инфлационната инерция през 2024 г. се движи от вътрешното балансиране между по-високата печалба, реализирана на единица продукция след най-интензивните смущения в предлагането, и възстановяването на реалната покупателна способност на работниците.

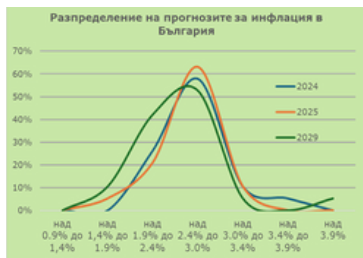
Очаквания на макроикономическите наблюдатели в България

РИСКОВЕ И УЯЗВИМОСТИ

Риските пред прогнозата за растежа на реалния БВП се оценяват като балансирани за 2024 г., но за 2025 г. преобладават низходящите рискове. По-силно частно потребление, движено от потенциално покачване на разполагаемите доходи на населението над очакваното е сред посочените възходящи допускания. Най-често упоменаван сред анкетираните вътрешен риск в низходяща линия е задълбочаваща се политическа криза в страната. Сред краткосрочните негативни външни рискове се отчита разширяване на военните конфликти с последствия върху цената на енергийните суровини и доставките за Европа, слаб растеж в основите търговски партньори и по-сериозно забавяне в Китай.



Очакванията за темпа на прираст на БВП са 2,3% за 2024 г. и 2,6% за 2025 г. Оценката на макроикономическите наблюдатели за дългосрочния растеж е 2,8% (за 5 години напред).

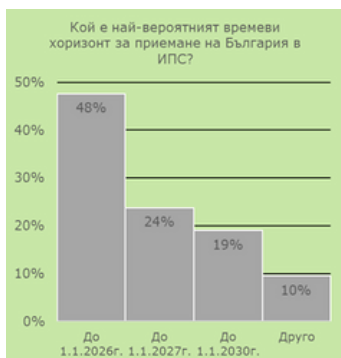


Очакванията за инфлацията са 2,7% за 2024 г. и 2,6% за 2025 г. Оценката на макроикономическите наблюдатели за дългосрочния темп на нарастване на националния ценови индекс е 2,5%.



Очакванията за коефициента на безработица са 4,3% за 2024 г. и 4,1% за 2025 г. Дългосрочната очаквана стойност за коефициента на безработица е 4,0%.

ТЕМАТИЧНО ИЗСЛЕДВАНЕ



Тематичният въпрос в настоящия бюлетин се отнася до вижданията на макроикономическите наблюдатели за присъединяване на България към еврозоната. Почти половината от анкетираните очакват страната да се присъедини към еврозоната до 1.1.2026 г. Анкетираните професионални икономисти споменават, че при сценарий, в който България пропусне възможността да приключи процеса на приемане на еврото, изпълнението на формалните критерии на по-късен етап може да се окаже по-сложно от политическа гледна точка.

СЪВКУПНО ПРЕДЛАГАНЕ

Поредицата от външни смущения в съвкупното предлагане предопределят динамиката на БВП в България през последните години. Припокриването на търговските войни между САЩ и Китай, необходимостта от дистанция и здравни ограничения за периода на най-интензивно разпространение на COVID-19 пандемията (2020-2021), военната намеса на Русия в Украйна и размириците в Близкия изток разкриха многобройни проблеми във веригите за доставки в глобален аспект и в частност за България през последните години. Макар да натежават върху растежа и все още на верижна база шоковете[1] да не са напълно неутрализирани, българската икономика проявява устойчивост към повечето сътресения с временен характер. Запазването на благоприятни търговски условия на страната[2] дава основание да се твърди, че българските предприятия по успешен начин са пренесли по-високите разходи за вносни материали към търговските си партньори на съвкупно ниво. Продължителната демографска тенденция в страната обаче води до трайни трудности, чийто негативен принос може най-добре да се наблюдава в ограниченията пред предприятията за намиране на подходящ персонал



ПРОИЗВОДИТЕЛНОСТ

В началото на хилядолетието българската икономика започва постепенно да догонва глобалната технологична граница, стартирайки от изключително ниска изходна база по отношение на производителността. **Днес все още много фирми изостават в сравнение с техните международни конкуренти и инвестират по-малко както във физически капитал, така и в научноизследователска и развойна дейност.** В много аспекти недофинансирана и амортизирана е публичната физическа и научна инфраструктура в страната, чието интензифицирано изграждане би имало т. нар. „crowding-in” ефект спрямо частните инвестиции. Силните възприятия за риск в частния сектор, респ. търсене на безопасност, ограничават чувствителността на инвестициите към лихвения процент. Отчетливо се наблюдава траен спад на частните инвестиции като дял от БВП, въпреки изобилното от исторически аспект банково кредитиране. Всичко това води до незадоволителни темпове за достигане до високопроизводителните икономики. ИКТ не реализира своя потенциал сред работната сила и предприятията поради ниското равнище на дигитални способности. При наблюдение в краткосрочен план се открояват и циклични фактори, които през последните години водят до силни колебания около тенденцията в общата факторна производителност, породени от последователното натрупване на смущения в икономиката[1] и различните базисни ефекти, които те имат.



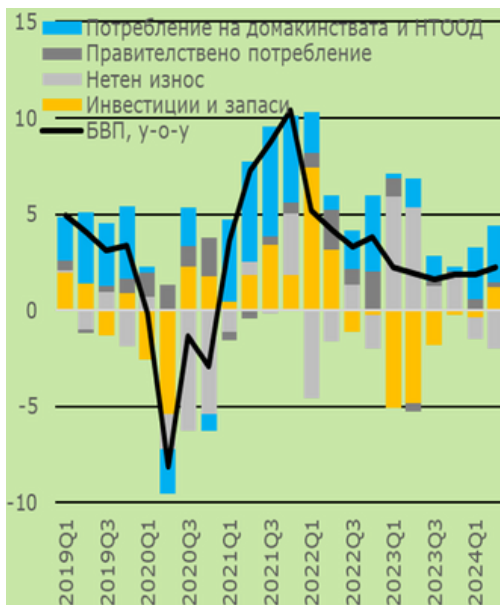
[1] Измерването използва емпирично декомпозиране на шоковете чрез SVAR модел с дългосрочни ограничения за възможностите на търсенето и предлагането да въздействат върху продукцията.

[2] Измерено чрез съотношението между дефлаторите на износа и вноса на страната.

[3] Към годишните исторически изчисления за ОФП по метода на производствената функция е приложено изглаждане с Hodrick-Prescott филтър при $\lambda = 400$

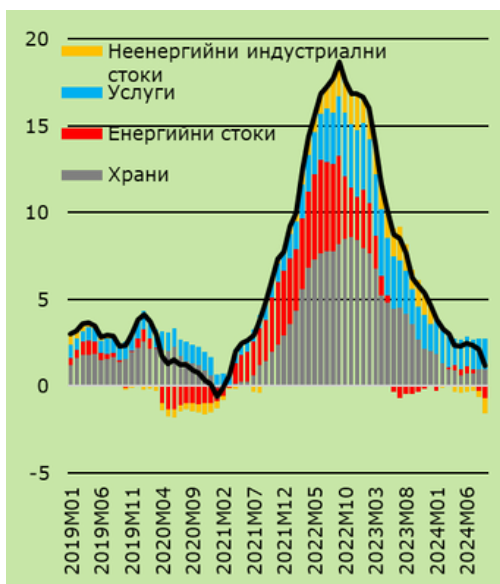
СЪВКУПНО ТЪРСЕНЕ

Инвестициите във физически капитал имат спорадичен ефект върху съвкупното търсене през последните години и остават потиснати и през първата половина на 2024 г. Ролята на относително ниската данъчна тежест при корпоративните печалби в България изглежда надценена от гледна точка на източници за финансиране, като поголемият разполагаем доход не се материализира в повече частни инвестиции, за сметка на повече изтичания (съвкупни спестявания). При правителствените инвестиции се констатира слаба връзка между планировка и изпълнение, както и отчетлива цикличност в зависимост от усвояването на средства от европейските структурни и кохезионни фондове, което е валидно и за първата половина на 2024 г. Въпреки че беше подложено на различни сътресения през последните години, потреблението на домакинствата бе подпомогнато от нисък в исторически аспект коефициент на безработица и съответно запази устойчива средносрочна динамика. С повишаването на реалните възнаграждения през 2024 г. потреблението остава основен двигател от страна на търсенето. През последните години правителственото потребление се проявява като антицикличен компонент на БВП (което бе най-видно в разгара на COVID-19 пандемията и смущенията в енергийните цени), но тази характеристика рядко се случва в мащабите, които са необходими за стабилизиране. Потиснатата посредством трансмисията на паричната политика икономическа активност при основните търговски партньори бе причина за слабото външно търсене през първата половина на 2024 г. в България. Като цяло въпреки несигурността пред външната среда икономиката все още успява да запази стабилна ценова конкурентоспособност, но по-често за продукти с ниска и средна технологична сложност. Последното води до непостоянно и по-често проциклично въздействие на нетния износ като част от съвкупното търсене

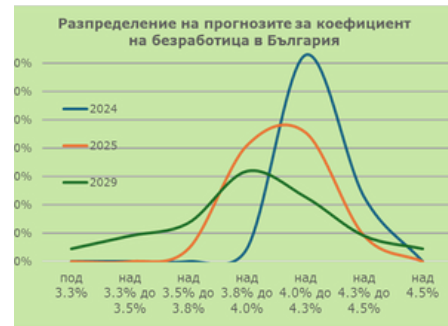
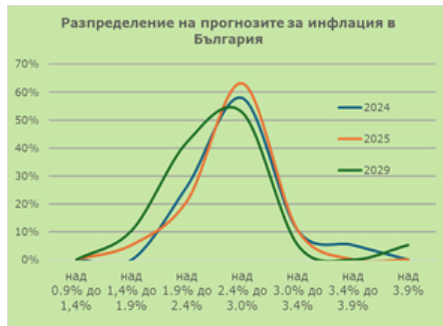
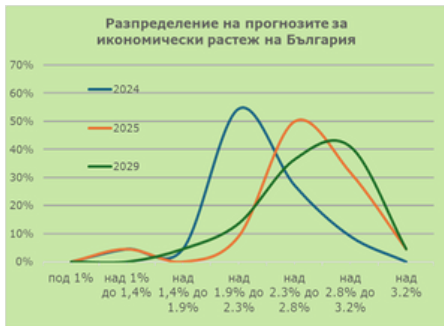


ИНФЛАЦИЯ

Българската икономика се намира във фазата на вътрешно балансиране между по-високата печалба, реализирана на единица продукция след най-интензивните смущения в предлагането, и възстановяване на реалната покупателна способност на възнагражденията на работниците. Успешното прехвърляне от страна на фирмите на по-високите разходи по веригите на доставка към цените на вътрешната крайна продукция бе последвано от изпреварващи темпове при разходите за труд. Този процес запазва инфлационната инерция през 2024 г., особено в трудоинтензивния сектор на услугите. Измерената чрез ИПЦ инфлация в България следва общите тенденции на отчетливо забавяне в страните от ОИСР. Главен глобален фактор от страна на търсенето остава икономическата активност в САЩ, която се забавя, но продължава да расте със солидни темпове. От друга страна, скромният растеж в ЕС и Обединеното кралство, както и слабият импулс на китайския икономически растеж водят до всеобщо потискане на международните цени. При факторите от страна на предлагането погледите през 2024 г. са насочени главно към цените на енергийните ресурси. Ескалиращото напрежение в Близкия изток и прогнозите за по-ниски от средните температури допълнително подхранват увеличението на цените на газа през октомври. Притесненията относно прекъсванията на доставките в Европа вероятно ще продължат да указват колебливи движения в цените, докато не бъде реализиран нов енергиен капацитет.



ОЧАКВАНИЯ НА МАКРОИКОНОМИЧЕСКИТЕ НАБЛЮДАТЕЛИ В БЪЛГАРИЯ



Очакванията за темпа на прираст на БВП са 2,3% за 2024 г. и 2,6% за 2025 г. Оценката на макроикономическите наблюдатели за дългосрочния растеж е 2,8% (за 5 години напред). Над половината от анкетираните посочват количествена оценка за текущата година, попадаща в диапазона 1.9% до 2.3%, докато около ¼ от анкетираните са по-оптимистични и техните оценки попадат в диапазона 2.3% до 2.8%. За следващата година оценките са концентрирани около слабо, но отчетливо отместване към диапазона 2.3% до 2.8%. В дългосрочните очаквания за растеж (за 2029 г.) вариацията нараства, като наблюдаващите отблизо българската икономика (41% от анкетираните) отбелязват, че очакват икономиката да расте в диапазона между 2.8% и 3.2%, което може да означава, че в момента икономиката се движи под потенциалния си икономически растеж и все още има неизползван капацитет поради преходни сътресения (което може да се потвърди отчасти и с вижданията на анкетираните за дългосрочния коефициент на безработица).

Очакванията за инфлацията са 2,7% за 2024 г. и 2,6% за 2025 г. Оценката на макроикономическите наблюдатели за дългосрочния темп на нарастване на националния ценови индекс е 2,5%. За текущата година 58% от анкетираните считат като най-вероятно средногодишната инфлация да попадне в диапазона между 2.4% и 3.0%. Оценката на участниците за следващата година се характеризира с разнопосочни виждания за това дали инфлацията ще се ускори или ще се забави допълнително. Като отправна точка за обяснение на този факт може да служат различните базисни ефекти от настоящата 2024г. Като цяло обаче концентрацията на очакванията (почти 2/3 от участниците) за следващата година остава непроменена спрямо 2024г. - в диапазона между 2.4% и 3.0%. Мненията за инфлацията в дългосрочен аспект имат широко разпределение в диапазона 1.9% и 3.0% при средна стойност значително над целевата за еврозоната (2.5% спрямо 2.0%).

Очакванията за коефициента на безработица са 4.3% за 2024 г. и 4.1% за 2025 г. Дългосрочната очаквана стойност за коефициента на безработица е 4.0%. Над 70% от анкетираните очакват, че коефициентът на безработица ще се понижи леко надолу през 2024г. и ще бъде в диапазона 4.0% - 4.3%. Разпределението за следващата година и в дългосрочен план са показателни за отместване на концентрацията в очакванията. Интерпретацията на това отместване се състои в относително оптимистичното виждане за затваряне на разрива в потенциала на икономически растеж с течение на времето и нуждата от по-пълноценно използване на фактора труд с оглед демографските особености, ограничаващи предлагането на работна сила. Част от очакванията за по-дълъг хоризонт допускат постигане на коефициент на безработица в под 3.3% (5% от анкетираните); в диапазона между 3.3% и 3.5% (9% от анкетираните), а основната концентрация е в диапазона между 3.8% и 4.0% (близо 1/3 от анкетираните).

РИСКОВЕ И УЯЗВИМОСТИ

Рисковете пред прогнозата за растежа на реалния БВП се оценяват като балансиран за 2024 г., но за 2025 г. преобладават низходящите рискове. По-силно частно потребление, движено от потенциално покачване на разполагаемите доходи на населението над очакваното е сред посочените възходящи допускания за текущата и началото на следващата година. От друга страна сред негативните рискове е изпълнение на капиталовата програма на правителството в още по-ниска степен за текущата година и потенциално замразяване на минималната работна заплата и на заплатите в бюджетната сфера, което да ограничи съвкупното търсене повече от предвиденото за следващата година. Най-често упоменаван сред анкетираните низходящ вътрешен риск е задълбочаваща се политическа криза в страната. При ерозия на подкрепата за основните партии, за сметка на повече гласове за съществуващи или новопоявили се антисистемни партии, възможностите за устойчиво съставяне на правителство се лимитират. Анкетираните професионални икономисти споменават, че при сценарий, в който България пропусне възможността да приключи процеса на приемане на еврото, изпълнението на критерия за ценова стабилност на по-късен етап може да се окаже по-сложно от политическа гледна точка. Сред краткосрочните негативни външни рискове се отчита задълбочаване и разширяване на конфликта в Близкия изток с последствия върху цената на енергийните суровини и доставките за Европа, слаб растеж в основите търговски партньори и по-сериозно забавяне в Китай. Успешно пълно присъединяване към шенгенското пространство би имало по-висок от очакваното ефект върху икономическата активност в страната. В по-дългосрочен план задълбочаване на демографската криза, бежански вълни от размирни зони и проблеми в енергийната система с влияние върху индустрията са сред упоменатите фактори в низходяща посока на прогнозата, докато съставянето на реформаторско управление и по-висока степен на усвояване по европейските фондове и ПВУ са сред малко вероятните според макроикономическите наблюдатели сценарии, но потенциално с възходящ ефект.

Тематичният въпрос в настоящия бюлетин се отнася до вижданията на макроикономическите наблюдатели за присъединяване на България към еврозоната. Почти половината от анкетираните очакват страната да се присъедини към еврозоната до 1.1.2026 г. Въпреки че такъв хоризонт е водещ сценарий сред публичните и финансови институции в страната, не липсват и съмнения във възможностите за постигане му, най-вече от гледна точка на формалните критерии, указани в съпътстващата законодателна рамка на ЕС. Следващият най-често посочван хоризонт е до 1.1.2027 г. (24%), като не е за пренебрегване фактът, че 10% от участващите в проучването не считат присъединяването да се случи въобще в обозримо бъдеще.

Тематично изследване

При създаването на еврозоната са предложени контрастиращи парадигми с различни предположения и последици – сред най-популярните такива са „хипотезата за специализация“ (Krugman, 1993) и „хипотезата за ендеогенността“ (Frankel and Rose, 1997). Първата предполага, че в рамките на валутен съюз икономиките се характеризират с висока степен на икономическа интеграция и специализация. Когато държавите специализират своето производство в рамките на дадена валутна зона, те са склонни да разпределят ресурсите си и да се съсредоточат върху отрасли или сектори, в които имат сравнително предимство. Недостатъкът на специализацията обаче е, че тя може да направи тези икономии по-податливи на шокове, които засягат техните специализирани сектори. Ако шок в предлагането, като природно бедствие, значителни промени в цените на суровините или прекъсвания във веригата на доставки, настъпи в специализиран сектор, това може да има непропорционално въздействие. С други думи, в тази парадигмална форма се предполага една постоянна нужда от раздробяване, което не изглежда нито възможно от практическа гледна точка. От друга страна „хипотезата за ендеогенност“ се фокусира върху идеята, че характеристиките, необходими за оптимална валутна зона, могат да възникнат или да се развият с течение на времето в рамките на един валутен съюз. Поддръжниците на тази хипотеза смятат, че чрез тези процеси страните членки на валутния съюз стават по-устойчиви на асиметрични шокове.



Бързото възникване на глобалните вериги за стойност (GVC) от началото на XXI век и дълбокото въздействие, което те имат върху предаването на шоковете, са значително подценени от двете крайни хипотези (обсъдени по-горе). GVC увеличават както специализацията, така и синхронизацията (Duval et al., 2016), тъй като шоковете на съвкупното търсене се предават по цялата верига на доставки. Има доказателства, че търговията в рамките на веригите за стойност генерира по-голяма синхронизация в сравнение с търговията с крайни стоки (di Giovanni and Levchenko, 2010). Това предизвиква дихотомията на двете парадигми (специализация срещу ендеогенност) към по-обширен анализ. Една от възможностите да се изследва готовността на България съчетава традиционната типология (съвкупно търсене-съвкупно предлагане /AD-AS) на икономическите сътресения (виж Blanchard and Quah (1989)) и неотдашните екзогенни смущения в ЕС (и еврозоната), като пандемията от COVID-19 и руската агресия срещу Украйна (Todorov, 2023). Идеята е, че смущенията имат обобщени ефекти по отношение на различни структурни аспекти и ако те съвпадат между страните, тогава общата политика ще бъде оптимална. Емпиричните анализи се основават най-вече на интерпретацията на колебанията в БВП като резултат от два различни вида шокове: шокове в предлагането, които имат постоянно въздействие върху производството, и шокове в търсенето, които имат само временен ефект върху производството.

Множество проучвания използват тази рамка, за да изследват последиците шоковете на търсенето и предлагането върху икономическите колебания и поведение. Приложения на това разлагане може да се намери в литературата на OCA, включително трудове на Bayoumi and Eichengreen (1992, 1997), Peersman (2011), Deskar-Škrbić et al. (2020) Kunovac, Palenzuela and Sun (2022) и др. Съгласно указаната методология измерванията на амплитудата дават основание да се твърди, че **за последните две десетилетия икономиката на България проявява висока степен на сходство с тази на еврозоната както по отношение на шоковете от страна на търсенето, така и по отношение на предлагането** – последното е особено валидно за периода на двата екзогенни шока (Covid-19 пандемията и войната в Украйна). Сходството на икономическите шокове може да се разглежда като „всеобхватно“ свойство на OCA, тъй като улавя значителна част от взаимодействието между елементите във виждането на първопроходците по проблематиката.

ДИСКЛЕЙМЪР

Този документ е изготвен само с информационна цел, не е предназначен и (i) не съставлява, както и не е част от предложение или покана за продажба, отправяне на предложение за закупуване или записване на финансови инструменти (ii) не представлява предложение за закупуване или записване на финансови инструменти, (iii) за реклама. Настоящият документ е изготвен на базата на обществено достъпна информация от източници, които се считат за надеждни, но за пълнотата или точността на тази информация не носим отговорност. Всички оценки и мнения, включени в този документ представляват независима преценка на автора и редакторите към момента на неговото публикуване. Ние си запазваме правото да променим изразеното в документа мнение по всяко време, без предварително уведомление, както и да не актуализираме тази информация или да я оттеглим, без предварително уведомление.