

5. Прогноза на БНБ за основни макроикономически показатели за 2015–2017 година¹

Темпът на развитие на световната икономика започна да се забавя през 2015 г. главно вследствие на по-нисък растеж в развиващите се икономики. Очакваме през 2016 г. и 2017 г. растежът в развиващите се страни да се повиши, водейки до ускоряване на глобалния растеж. Значителното понижаване на международните цени на основни суровини, и в най-голяма степен на суровия петрол, през 2015 г. се дължи на запазването на високо ниво на производството и запасите при отслабване на търсенето. Тенденцията към понижаване на цените се очаква да бъде преустановена най-рано през втората половина на 2016 г. под влияние на възстановяването на растежа в развиващите се страни. Повишаване на цените на международните пазари на основни суровини може да се очаква през 2017 г.

Икономическата активност в България през 2015 г. се ускори, като очакваме растеж на реалния БВП от близо 3%. През 2016 г. растежът ще се забави до 2.1%, като специфичен за тази година фактор ще бъде по-ниският обем на правителствените инвестиции. През 2017 г. очакваме растежът на БВП в реално изражение да се ускори отново до 2.8%. Оценяваме рисковете пред прогнозата за икономическата активност като балансирани.

Поради отворения характер на българската икономика и значителния внос на основни суровини и горива динамиката на цените им на международните пазари оказва съществено влияние върху вътрешните цени. Очакваме през 2016 г. при стабилизиране на международните цени на основните суровини да се преустанови дефлационната тенденция при потребителските цени у нас, а през 2017 г. при реализиране на допускането за увеличаване на международните цени инфлацията да започне бавно да се повишава. Съществуват рискове от реализиране на по-ниска от прогнозната инфлация, в случай че динамиката на международните цени е по-ниска от очакванията ни.

Прогноза

През 2015 г. продължи тенденцията към забавяне на растежа в Китай и в развиващите се икономики, които бяха негативно засегнати от значителния спад на международните цени на суровините, вследствие на което глобалният растеж бе по-слаб в сравнение с предходната година. През 2016 г. и 2017 г., основавайки се на прогнози на ЕЦБ и МВФ за развитието на световната икономика, очакваме глобалният икономически растеж слабо да се ускори в синхрон с по-високия растеж в развиващите се държави и плавното нарастване на БВП в САЩ и в еврозоната.

Търсенето на основни суровини и горива през 2015 г. се сви поради забавянето на икономическата активност в развиващите се страни и особено в Китай. При наличие на високо ниво на запаси и производство това доведе до спад в цените им в хода на 2015 г. Очакваме тези тенденции да продължат и през първата половина на 2016 г., като стабилизиране на международните цени на основните суровини и горива може да се очаква едва през втората половина на годината под влияние на засилващо се търсене при по-висок растеж в развиващите се икономики. По-съществено ребалансиране на търсенето и предлагането на стоковите пазари, което да доведе до покачване на цените на енергийните и неенергийните продукти, може да се очаква през 2017 г.

Икономическият растеж в България се ускори значително през 2015 г. с основен принос на износа (положителен принос за реалния растеж на нетния износ от близо 1.7 процентни пункта) независимо от забавения растеж в глобалната икономика. Друг важен компонент на БВП с положителен принос за растежа през 2015 г. са правителствените инвестиции вследствие на концентрираното в периода 2013–2015 г. изпълнение на проекти, финансирани със средства по фондове на ЕС за програмния период 2007–2013 г. По-бавното нарастване на разполагаемия доход, свързано с по-нисък

¹ Прогнозата е изготвена на базата на информация към 15 декември 2015 г.

растеж на компенсацията на един нает при много слабо увеличение на заетостта, бе фактор за ниския темп на растеж на частното потребление и незначителния му принос за растежа на реалния БВП за 2015 г.

Вътрешното търсене ще определя динамиката на икономическата активност през 2016 г. и 2017 г. Частното потребление ще продължи да нараства под влияние на повишение в реалния разполагаем доход и ще бъде основен фактор за растежа. Важно допускане в прогнозата е, че частните инвестиции ще преустановят тенденцията си към понижаване и ще започнат да се възстановяват както поради достигнатото високо ниво на натоварване на производствените мощности, така и вследствие на положителния ефект на публичните инвестиции върху растежа. Специфичен фактор за 2016 г., допринасящ за забавяне на икономическия растеж през годината, са по-ниските спрямо предходната година правителствени инвестиции (обемът на правителствените инвестиции, включен в прогнозата на БНБ, е в съответствие с предвиденото в изготвените през октомври 2015 г. разчети на МФ). Очакваният растеж на частните инвестиции през 2016 г. няма да бъде достатъчен, за да компенсира по-ниския обем правителствени инвестиции, вследствие на което брутно образуване на основен капитал в реално изражение ще спадне. През 2017 г. този ефект се очаква да се изчерпи и общите инвестиции ще нарастват вследствие както на продължаващия растеж на частните инвестиции, така и на увеличението на правителствените инвестиции.

През 2016 г. и 2017 г. очакваме положителният принос на нетния износ за растежа на БВП постепенно да се свива в сравнение с относително високото му ниво през 2015 г. Очакваме реалният растеж на износа през 2016 г. да се забави в сравнение с предходната година, след което да започне процес на ускоряване в съответствие с динамиката на външното търсене на български стоки и услуги. Вносът на стоки и услуги също ще се забави през 2016 г. и ще възстанови темпа си на реален растеж през 2017 г. заедно с постепенното засилване на вътрешното търсене.

При представените по-горе допускания очакваме икономическият растеж да се забави през 2016 г. до 2.1% и отново да се ускори до 2.8% през 2017 г.

При реализиране на прогнозата за динамиката на международните цени очакваме условията на търговия, измерващи изменението на цените на износа спрямо цените на вноса, да останат благоприятни за нас в периода 2016–2017 г. и да допринасят за свиване на търговския дефицит на платежния баланс. От друга страна, отчитайки влошаването на икономическата активност във важни за туристическия сектор на България търговски партньори, като Русия и Гърция, очакваме по-ниски приходи от износа на услуги през 2016 г. и съответно намаление на положителното салдо по услугите като процентен дял от БВП. С възстановяване на икономическата активност в страната печалбите на фирмите ще започнат да нарастват, което може да доведе до по-високо ниво на изплащане на дивиденди и разпределена печалба към нерезиденти и съответно до увеличаване на дефицита по сметка „първичен доход“ на платежния баланс. През 2016–2017 г. нетният вторичен доход ще остане без съществена промяна. Салдото по текущата сметка на платежния баланс за периода 2016–2017 г. ще остане положително и като дял от БВП ще се задържи близо до нивата от 2015 г.

Заетостта ще продължи да се повишава, но през 2016 г. с по-ниски темпове от наблюдаваните през 2015 г. поради забавянето на икономическата активност. Фирмите ще останат предпазливи при откриване на нови работни места, оптимизирайки разходите си за труд. През 2017 г. очакваме слабо ускорение в нарастването на заетостта. През 2016–2017 г. равнището на безработица ще продължи да се понижава. При очакваното слабо нарастване на заетостта производителността на труда ще следва главно динамиката на реалния БВП. С постепенното ускоряване на растежа на реалната компенсация на един нает до този на производителността на труда очакваме разходите за труд на единица продукция да нараснат с темп от около 2% през 2016 г. и 2017 г.

Очакваното от средата на 2016 г. стабилизиране на международните цени на суровия петрол, храните и основните суровини ще допринесе за преустановяване на дефлационния тренд в хармонизирания индекс на потребителските цени у нас и в края на 2016 г. очакваме годишната инфлация да достигне около 1%. Следвайки динамиката на международните цени, инфлацията у нас ще продължи бавно да се повишава до края на 2017 г. Увеличението на някои административно определяни цени,

отразяващи промени в данъчното законодателство, ще има положителен принос за инфлацията. Прогнозата отчита влиянието върху инфлацията на поскъпването на винетната такса от началото на 2016 г. и увеличението на акциза върху тютюневите изделия през 2016–2017 г. Очакваме показателят за базисната инфлация да преустанови дефлационния си тренд под въздействие на положителен принос на цените на услугите. Инфлацията при услугите ще се определя от растежа на потребителските разходи на домакинствата в условията на продължаващо подобряване на трудовия пазар и нарастване на реалния разполагаем доход.

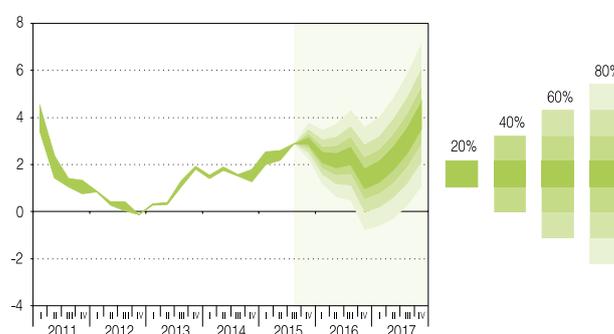
Очакваното запазване на висока норма на спестяване на домакинствата въпреки понижаващите се лихвени проценти по депозитите ще допринесе за продължаващо нарастване на депозитите на неправителствения сектор и запазване на висока ликвидност в банковата система. В периода 2016–2017 г. прогнозираме годишният темп на нарастване на депозитите на частния сектор да бъде в диапазона от 5 до 6%. Прогнозираното плавно увеличаване на частното потребление и на частните инвестиции ще допринесе за постепенно възстановяване на кредитния растеж през 2016–2017 г. Положителен ефект върху търсенето на кредити от нефинансови предприятия и домакинства очакваме да окаже и продължаващото понижаване на лихвените проценти по кредитите под влияние на притока на депозити в банковата система и на лихвените условия в еврозоната. Въведената отрицателна лихва по свръхрезервите на банките в БНБ ще оказва допълнително известно въздействие за намалението на лихвените проценти по депозитите и вследствие върху кредитите.

Рискове за реализиране на прогнозата

Рисковете по отношение реализирането на прогнозата за икономическия растеж са балансирани: рискът от по-бавно спрямо допусканията развитие на световната икономика през 2016 г. и 2017 г. се компенсира от възможността частните компоненти на вътрешното търсене да нараснат по-динамично в сравнение с базисния ни сценарий. Възможен е също така и по-висок икономически растеж през 2016 г. и 2017 г. при значително подобрение на международната конюнктура, намаляване на геополитическото напрежение или по-висок растеж в еврозоната и в развиващите се страни в сравнение с допусканията. По-висок растеж е възможен и ако вътрешното търсене нараства по-бързо от прогнозираното както заради по-голямо увеличение на частното потребление и частните инвестиции, така и при евентуално по-нисък спад от очакваното на публичните инвестиции през 2016 г.

Несигурността по отношение на прогнозата за даден показател може да бъде илюстрирана графично с помощта на т.нар. ветрилообразна графика². Лентите на графиката задават интервали, в които с определена вероятност се очаква да попадне реализацията на прогнозираната величина (за повече подробности виж забележката към графиката за растежа на БВП). Всеки интервал се разширява с увеличаване на прогнозния хоризонт, което отразява нарастващата несигурност по отношение на по-далечното бъдеще. Ветрилообразната графика за годишния растеж на БВП

Ветрилообразна графика за очаквания годишен темп на изменение на реалния БВП

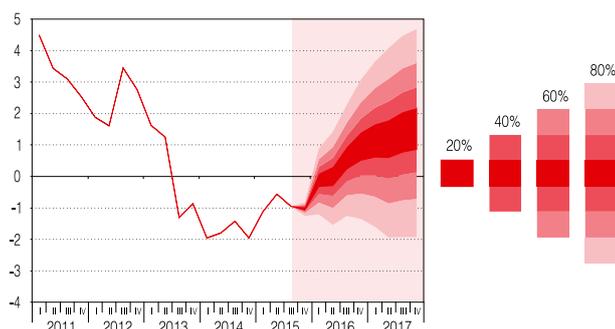


Забележка: Ветрилообразната графика представя експертните възгледи на изготвилите прогнозата за несигурността по отношение на прогнозираната величина на база вероятностно разпределение. В отчетния период са показани ревизиите на оценките за растежа на БВП. Средната лента на графиката, отбелязана с най-тъмен цвят, включва централната прогноза, а според построеното вероятностно разпределение вероятността действителната величина да попадне в тази лента е 20% за всяко от тримесечията. Ако към средната лента се прибавят съседните ленти от двете й страни (в еднакъв по-светъл цвят), то общо се покриват 40% от вероятностната маса. Така с добавянето на всяка двойка ленти в еднакъв цвят вероятността стойността да попадне там се увеличава с по 20 процентни пункта, докато се стигне до 80%. Вероятността реализираната стойност да не попадне в оцветената част от графиката според избраното разпределение е 20%.

Източник: БНБ.

² Използването на ветрилообразните графики е обсъдено по-подробно в карето „Измерване и представяне на несигурността при прогнозиране на икономическите показатели“, *Икономически преглед*, 2012, № 1.

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



Забележка: Ветрилообразната графика представя експертните възгледи на изготвилите прогнозата за несигурността по отношение на прогнозираната величина на база вероятностно разпределение. Средната лента на графиката, отбелязана с най-тъмен цвят, включва централната прогноза, а според построеното вероятностно разпределение вероятността действителната величина да попадне в тази лента е 20% за всяко от тримесечията. Ако към средната лента се прибавят съседните ленти от двете ѝ страни (в еднакъв по-светъл цвят), то общо се покриват 40% от вероятностната маса. Така с добавянето на всяка двойка ленти в еднакъв цвят вероятността стойността да попадне там се увеличава с по 20 процентни пункта, докато се стигне до 80%. Вероятността реализираната стойност да не попадне в оцветената част от графиката според избраното разпределение е 20%.

Източник: БНБ.

за 2016 г. показва, че най-вероятно растежът ще бъде в интервала от 1% до 3%.

Рисквете пред прогнозата за инфлацията са изместени в посока към по-ниска инфлация в сравнение с базисния сценарий. Основните фактори, които влияят върху инфлацията, са темповете на изменение на международните цени на основни суровини и горива. В частност, съществува възможност цените на горивата да продължат да се понижават по-бързо от очакваното или за по-продължителен период от време, в резултат на което освен преките дефлационни ефекти ще се проявят и вторични дефлационни ефекти по линия на понижаване на разходите за производство. Несигурност за прогнозата произтича и от възможни промени в някои административно определяни цени (топливната енергия и газоснабдяване), включително и в резултат на косвени ефекти от понижаваните се цени на петрола. Балансът на рисковете по отношение на инфлацията е илюстриран графично на ветрилообразната графика по-горе.

Основният източник на несигурност за прогнозата за платежния баланс остава външната среда и по-специално икономическата активност в основните ни търговски партньори. При по-слаб от прогнозираното растеж на външното търсене на български стоки и услуги може да се очаква по-висок дефицит по търговския баланс и по-малък излишък по баланса на търговията с услуги, което ще се отрази в по-ниско салдо по текущата сметка.

Рисквете пред прогнозата за паричния сектор са свързани с реализирането на по-нисък от очаквания икономически растеж и по-слабо от очакваното понижаване на лихвените проценти по сред-

Прогноза за основните макроикономически показатели за периода 2015–2017 г.

(%)

	2013	2014	2015	2016	2017
Годишен темп на изменение					
БВП по постоянни цени	1.3	1.5	2.9	2.1	2.8
Частно потребление	-1.4	2.7	0.5	2.3	2.4
Правителствено потребление	2.2	0.1	1.0	1.4	2.1
Брутно образуване на основен капитал	0.3	3.4	2.2	-2.2	3.1
Износ на стоки и услуги	9.2	-0.1	7.1	3.7	4.3
Внос на стоки и услуги	4.9	1.5	4.2	2.3	4.0
ХИПЦ в края на периода*					
Базисна инфлация	-0.7	-1.6	-0.3	0.2	1.0
Енергийни продукти	2.2	-13.9	-10.5	5.1	7.7
Храни	-0.3	-0.7	0.9	0.5	0.9
Стоки и услуги с административно определяни цени и тютюневи изделия	-3.0	1.2	-0.7	1.8	1.3
Заемот					
Разходи за труд на единица продукция	7.0	4.4	-0.6	2.2	1.9
Производителност на труда	1.7	1.2	2.6	1.9	2.3
Равнище на безработица (дял от работната сила)	12.9	11.4	9.4	8.5	7.9
Вземания от неправителствения сектор*					
Вземания от предприятия	0.3	-7.7	-1.6	1.5	3.4
Вземания от домакинствата	-0.2	-1.6	-1.3	1.4	3.2
Депозити на неправителствения сектор*	8.7	1.5	10.6	5.9	5.7
Съотношение към БВП					
Текуща сметка на платежния баланс	1.8	1.2	1.8	2.2	1.9
Търговски баланс	-6.9	-6.4	-4.0	-2.9	-2.5
Услуги, нето	6.5	5.9	5.2	5.0	5.1
Първичен доход, нето	-3.5	-2.1	-3.3	-4.0	-4.2
Вторичен доход, нето	5.7	3.8	3.8	3.9	3.5
Годишен темп на изменение					
Външни допускания					
Външно търсене	2.4	3.2	1.5	3.4	4.5
Средногодишна цена на петрол тип „Брент“ (в долари)*	-2.8	-9.1	-47.1	-12.3	16.0
Средногодишна цена на неенергийни продукти (в долари)*	-6.1	-8.6	-19.9	-9.5	3.2
Цена на петрол тип „Брент“ в края на периода (в долари)*	-0.9	-30.5	-42.9	10.9	12.5
Цена на неенергийни продукти в края на периода (в долари)*	-7.0	-13.3	-20.4	-0.2	3.1

* Данните за 2015 г. са отчетни.

Източник: БНБ.

ствата, отпускани от търговските банки, което ще намери отражение в по-бавно възстановяване на кредита за частния сектор.

Прогностична дейност в БНБ

Една от най-важните дейности на централните банки, която подпомага вземането на решения и изготвянето на позиции по отношение на икономическата политика, е прогнозирането на основните макроикономически показатели, описващи икономическото развитие на страната. Чрез тази дейност централните банки си осигуряват актуален поглед както върху очакваното развитие на икономиката, така и върху рисковете за бъдещата ѝ динамика. Стандартно прогнозите на централните банки се изготвят на базата на макроикономически модели, резултатите от които се допълват с експертни оценки. Моделите въплъщават в себе си основни връзки в икономиката, а експертите добавят специфична информация и знания, които е трудно да бъдат формализирани в рамките на модел. Допълването на резултатите от макроикономическия модел с експертен анализ позволява да се изготвят реалистични виждания за бъдещото развитие на икономиката при отчитане на несигурността за реализиране на прогнозите.

Основната цел на процеса на прогнозиране в централните банки е да се представи ясна и логически издържана история за най-вероятно бъдещо развитие на икономиката. Прогнозата представлява икономически обоснована най-вероятна (от гледна точка на екипа, изготвящ прогнозата) траектория за бъдещото развитие на икономиката, като в околност на тази траектория съществуват множество други възможни състояния на икономиката, които биха могли да се реализират с определена вероятност. Тези обстоятелства налагат като добра практика при изготвянето и представянето на прогнози централната прогноза (базисен сценарий) да бъде придружена с анализ, в резултат на който се идентифицират съпътстващите рискове. В зависимост от конкретните случаи рисковете може да бъдат представени текстово или графично³, а при по-голяма степен на несигурност – под формата на алтернативен сценарий за бъдещото развитие на икономиката.

Подобно на други централни банки, макроикономическите прогнози на БНБ представляват резултат от използването на макроикономически прогностичен модел и експертна оценка за най-вероятния сценарий на бъдещото икономическо развитие на страната. Прогностичният модел, използван от БНБ, работи с данни с тримесечна честота и е от групата на макроиконометричните прогностични модели. Той е основният инструмент на БНБ за изготвяне на прогнози и симулации на ефекти от икономически шокове. Системата от уравнения в модела се базира на допускането за наличие на дългосрочни и краткосрочни поведенчески връзки в икономиката. Смята се, че въпреки наличието на краткосрочни шокове в икономиката макроикономическите променливи следват своя дългосрочна динамика, която се осигурява в модела посредством т.нар. *механизъм на корекция на грешката*.⁴

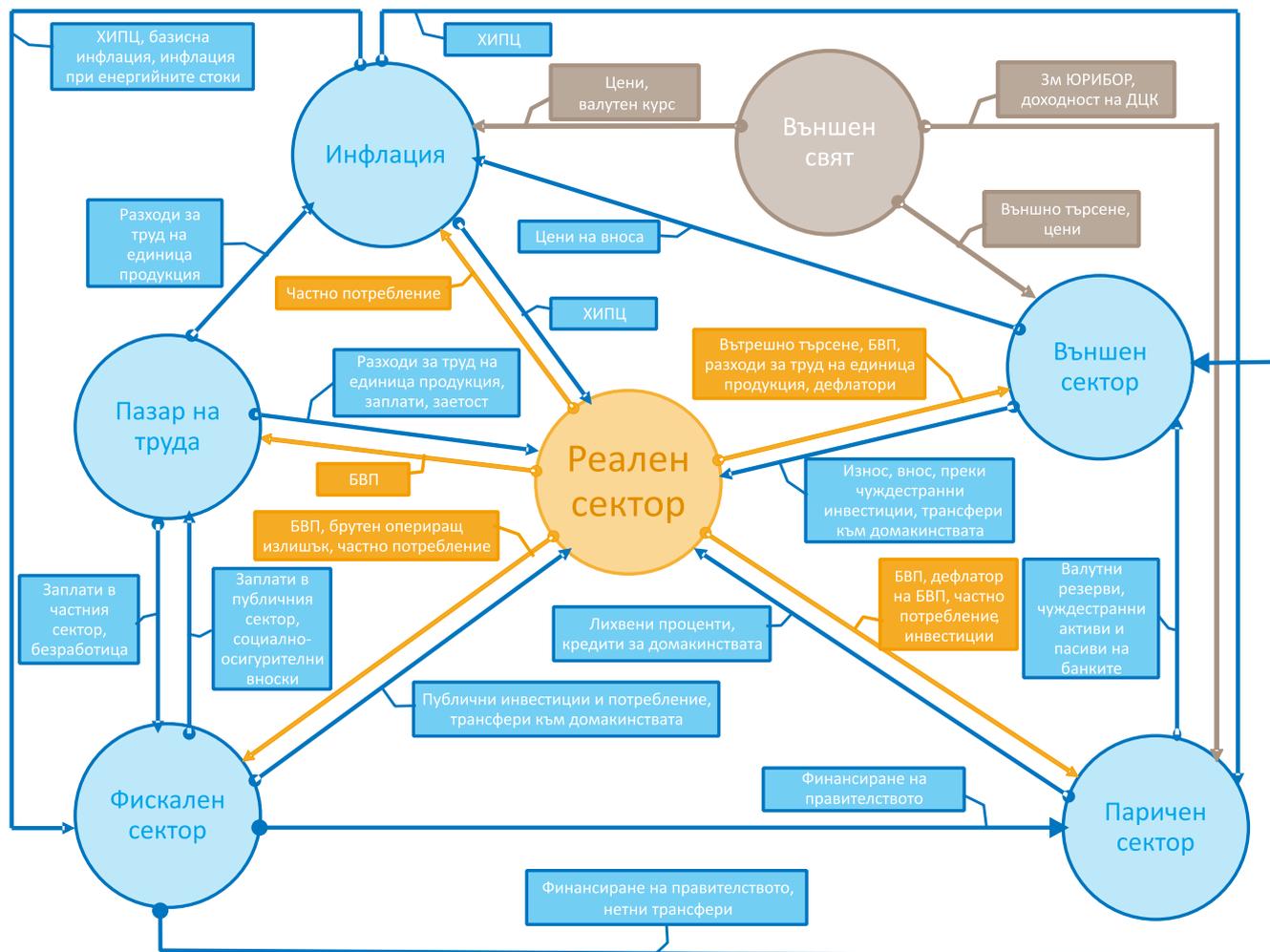
Първата версия на модела е създадена през 2008 г.⁵ Моделът непрекъснато се развива с добавяне на нова информация с цел по-обхватно отчитане на поведенческите връзки в икономиката. Връзките в модела описват основните макроикономически механизми в българската икономика и взаимодействието ѝ с основните търговски партньори. Моделът е съставен от шест взаимодействащи си блока: реален сектор, потребителски цени (инфлация), пазар на труда, външен сектор, фискален сектор и паричен сектор. Основните връзки между блоковете са представени на фигурата по-долу. Моделът се решава едновременно за всички блокове и резултатите се подлагат на задълбочен експертен анализ, който се вгражда в окончателния вариант на прогнозата за основните макроикономически показатели.

³ Публикуваните в *Икономически преглед* ветрилообразни графики са един от стандартните начини за графично представяне на рисковете пред дадена прогноза.

⁴ Моделите с корекция на грешката заемат важно място в съвременната икономическа литература. Една от основните статии по темата е: *Engle, R. and C. Granger (1987). "Co-integration and error correction: representation, estimation, and testing", Econometrica (55).*

⁵ На интернет страницата на БНБ е публикувана презентация на първата версия на тримесечния прогностичен модел, представена на конференция на тема *Forecasting Models and Procedures of EU Central Banks*, София, 23 април 2008 г.: http://www.bnb.bg/bnbweb/groups/public/documents/bnb_download/p_e_sc_annual_conf_2008_a5_bg.ppt

Основни блокове и най-важни посоки на влияние между блоковете в прогностичния модел на БНБ



Източник: БНБ.

Условно процесът на прогнозиране може да се раздели на четири етапа. Първият етап започва с публикуването на първите официални оценки за тримесечния БВП на България от НСИ и се състои от подготвяне на данните и работната среда за модела. На този етап се оформят външните допускания в модела като прогнози, изготвени на база информация от външни институции като ЕЦБ или МВФ, за външното търсене на български стоки и услуги⁶ и за динамиката на цените на основни стокови групи на международните пазари. Уточняват се техническите допускания, които ще залегнат в прогнозата, например допускания за непромяна в определени параметри на икономическата политика, валутните курсове на българския лев спрямо долара и СПТ, и цената на златото, които се фиксират на средната им стойност за период от 10 дни преди зареждането на модела с данни. Допусканията за тримесечния ЮРИБОР се базират на средната цена на фючърсни договори с различни матуритети за период от 10 дни преди зареждането на модела с данни. Експертите подготвят макроикономически анализ, чиято цел е да определи (в контекста на текущата външноикономическа конюнктура) началните условия, в които се намира българската икономика към момента на изготвянето на прогнозата. Уточнява се общата рамка на базисния сценарий на прогнозата, а в случай на голяма несигурност – и рамка за алтернативен сценарий. Алтернативните сценарии обикновено се съставят на базата на констатирано от експертите наличие на съществени рискове, които базисният сценарий не може да обхване.

⁶ Външното търсене се измерва чрез претегляне на реалния внос на основните търговски партньори на България.

На втория етап зареденият с данни модел се решава и експертите анализират получените резултати. С оглед на споменатите по-горе несъвършенства на макроикономическите модели на този етап решението на модела се подлага на експертен анализ, за да може да се коригира, така че то да отрази и виждането на екипа, изготвящ прогнозата, относно очакваните тенденции в икономиката.

Третият етап е свързан с изготвянето на описание на прогнозата, което представя логически издържана история за бъдещото развитие на българската икономика. Описват се факторите, които се очаква да формират бъдещите тенденции, както и рисковете, които според експертния екип биха могли да доведат до отклонение на отчетните показатели спрямо прогнозната им стойност.

Последният етап започва след публикуване на отчетни данни, с които се сравняват прогнозираните стойности на съответните макроикономически показатели. Експертите обсъждат факторите, довели до отклонения на показателите спрямо прогнозата, и ако сметнат за необходимо, преоценяват поведенческите връзки в макроиконометричния модел.