

5. Прогноза на БНБ за основни макроикономически показатели за 2016–2018 година

Прогнозата на БНБ за основни макроикономически показатели е изготвена на базата на информация, публикувана към 17 юни 2016 г., като са използвани допускания за развитието на международната конюнктура на ЕЦБ, ЕК и МВФ към 8 юни 2016 г. Резултатът от референдума в Обединеното кралство в полза на излизане от ЕС повишава общата несигурност на външната и вътрешната среда, което количествено не е отчетено в макроикономическата прогноза, но в анализа на рисковете пред прогнозата е представена качествена оценка за въздействието ѝ върху икономиката на България.

Глобалният икономически растеж се очаква да се ускори през 2016 г. спрямо 2015 г. при възстановяване на икономическата активност в редица развиващи се държави, както и с продължаващото плавно повишаване на растежа в САЩ и в еврозоната. За периода 2016–2018 г., въз основа на последните прогнози на ЕЦБ и МВФ за развитието на световната икономика, очакваме външното търсене на български стоки и услуги да се засили в синхрон с ускоряването на икономическата активност в основните ни търговски партньори. Въпреки наблюдаваните признаци за започващо ребалансиране на световното търсене и предлагане на суровини очакваме средно за 2016 г. цените им да останат по-ниски спрямо 2015 г. поради високото ниво на запаси и производство в глобален мащаб. Нарастване на международните цени на основни суровини може да се очаква от 2017 г.

Растежът на БВП у нас през 2016 г. и 2017 г. се очаква да се забави спрямо растежа през 2015 г. С най-значителен принос за забавянето на растежа през тези две години ще бъдат правителствените инвестиции, докато очакваме ускоряване на растежа на останалите компоненти на вътрешното търсене. През 2018 г., с повишаване на правителствените инвестиции, растежът се очаква да достигне 3.1%. Рисковете пред прогнозата за икономическата активност в базисния сценарий се оценяват като балансирани за 2016 г., докато за 2017–2018 г. има рискове растежът да бъде по-нисък от очаквания.

През 2016 г. под влияние на тенденциите при международните цени инфлацията в България ще остане отрицателна. В същата посока ще действат и специфични фактори, свързани с поевтиняването на някои услуги, както и продължаващото намаляване на цените на стоките за дълготрайна употреба. През 2017–2018 г., при реализиране на допускането за увеличаване на международните цени, очакваме инфлацията да бъде положителна и да започне бавно да се повишава. Съществуват рискове от реализиране на по-ниска от прогнозната инфлация, в случай че не се осъществят очакванията ни за динамиката на международните цени или бъдат предприети административни понижения на цените на някои услуги, които се влияят косвено от цените на горивата.

Прогноза

Наблюдаваните в началото на 2016 г. сигнали за забавяне на глобалната икономическа активност доведоха до ревизии в предходни прогнози на редица международни институции, като ЕЦБ, МВФ и ЕК, в посока понижение на световния икономически растеж през 2016 г. и 2017 г. Въпреки тези ревизии се очаква глобалният икономически растеж да се ускори спрямо 2015 г. в синхрон с възстановяването на икономическата активност в редица развиващи се държави, както и с продължаващото плавно увеличение на растежа в САЩ и в еврозоната. За периода 2016–2018 г., въз основа на последните прогнози на ЕЦБ и МВФ за развитието на световната икономика, очакваме външното търсене на български стоки и услуги да се засили в синхрон с ускоряването на икономическата активност в основните ни търговски партньори.

През второто тримесечие на 2016 г. се наблюдаваха първите признаци за започващо ребалансиране на търсенето и предлагането на международните стокови пазари. През този период цените в долари на петрола и на повечето неенергийните суровини започнаха да се повишават на верижна база, въпреки че останаха под нивата си от съответния период на 2015 г. Основните фактори, които допринесоха за това покачване на цените на верижна база, бяха свързани с временни понижения

на предлагането (основно при петрола и храните), както и с поевтиняването на долара спрямо еврото. До края на 2016 г. очакваме цените да забавят значително верижното си нарастване и в условията на високо ниво на запаси и производство в глобален мащаб средно за 2016 г. да останат под нивото си от 2015 г. По-съществено ребалансиране на търсенето и предлагането на стоките пазари, което да доведе до покачване на цените на енергийните и неенергийните продукти на средногодишна база, може да се очаква през 2017 г.

През 2016 г. и 2017 г. се очаква растежът на БВП у нас да бъде по-слаб от наблюдавания през 2015 г. Динамиката на икономическата активност се очаква да се определя основно от компонентите на вътрешното търсене. Компонентите на крайното потребление се очаква да ускоряват растежа си през целия прогнозен хоризонт. Частното потребление ще се превърне в основен фактор за нарастване на икономическата активност, като ще ускорява растежа си под влияние на повишение в реалния разполагаем доход при подобряване на ситуацията на пазара на труда и на нагласите на домакинствата. Същевременно достигнатото високо ниво на натоварване на производствените мощности, повишеното търсене на стоки и услуги и подобрената бизнес среда подкрепят допускането за преустановяване през 2016 г. на тенденцията към понижаване на частните инвестиции и за нарастването им в рамките на прогнозния хоризонт. Положителните ефекти от ускоряването на крайното потребление и частните инвестиции се очаква да бъдат ограничавани от по-ниския обем спрямо 2015 г. на правителствени инвестиции, които за прогнозния хоризонт са актуализирани в съответствие с предвиденото в публикуваната през април 2016 г. Конвергентна програма на България за периода 2016–2019 г. Очакваният растеж на частните инвестиции през 2016 г. и 2017 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 спада през този период. През 2018 г. този ефект ще се изчерпи и общите инвестиции ще нарастват вследствие както на продължаващия растеж на частните инвестиции, така и на повишаване на правителствените инвестиции.

През периода 2016–2018 г. положителният принос на нетния износ за растежа на БВП постепенно ще се свива в сравнение с относително високото му ниво през 2015 г. Очакваме реалния растеж на износа през 2016 г. да се забави в сравнение с предходната година, след което да започне процес на ускоряване в съответствие с допускането за динамиката на външното търсене на български стоки и услуги. Растежът на вноса на стоки и услуги също ще се забави през 2016 г. под влияние на свиването на правителствените инвестиции и ще бъде по-нисък от този на износа. Впоследствие вносът ще ускори реалния си растеж в прогнозния хоризонт заедно с постепенното ускоряване на вътрешното търсене и на износа.

В съответствие с представените по-горе допускания очакваме растежът на реалния БВП да се забави през 2016 г. до 2.2% и отново да се ускори до 2.5% през 2017 г. и до 3.1% през 2018 г.

При реализиране на прогнозата за динамиката на международните цени можем да очакваме условията на търговия, измерващи изменението на цените на износа спрямо цените на вноса, да останат благоприятни за България през по-голямата част от прогнозния хоризонт, което при очаквания за по-бързо нарастване на реалния износ спрямо вноса ще доведе до свиване на търговския дефицит на платежния баланс през 2016–2018 г. През 2016 г. очакваме положителното салдо по търговията с услуги да се свие като процент от БВП спрямо нивото си от 2015 г. поради по-значителното нарастване на вноса на услуги спрямо износа и впоследствие да се стабилизира през 2017 г. и 2018 г. При износа на услуги по-ниският растеж през 2016 г. може да се обясни до голяма степен с по-слабото нарастване на приходите от туризъм поради все още потиснатата икономическа активност във важни за туризма ни страни. Същевременно очакваме вносът на услуги да нараства плавно под влияние на подобряващите се в страната икономическа активност, заетост и доходи. Подобряването на икономическата активност в България се очаква да доведе до нарастване на печалбите на фирмите, което плавно да повиши нивото на изплащане на дивиденди и разпределена печалба към нерезиденти и съответно да доведе до нарастване на дефицита по сметка „първичен доход“ на платежния баланс към края на прогнозния хоризонт. През 2016–2018 г. очакваме нетните трансфери да се понижат като процент от БВП спрямо регистрираното през 2015 г. поради все още ниския

приток на средства от фондовете на ЕС за програмния период 2014–2020 г. В резултат от описаната динамика салдото по текущата сметка на платежния баланс за периода 2016–2018 г. ще остане положително, като към края на прогнозния хоризонт постепенно ще се свие като процент от БВП.

Заетостта ще продължи да се повишава през 2016 г. с темп близо до наблюдавания през 2015 г. Въпреки положителните тенденции на пазара на труда, наблюдавани през първото тримесечие на 2016 г., фирмите ще останат предпазливи при откриване на нови работни места, оптимизирайки разходите си за труд. През 2017 г. и 2018 г. очакваме тенденцията към нарастване на заетостта слабо да се ускори. През 2016–2018 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. Очакваме растежът на реалната компенсация на един нает постепенно да се доближава до този на производителността на труда, в резултат на което разходите за труд на единица продукция ще нарастват с темпове от над 2% през прогнозния хоризонт.

Значителното поевтиняване на петрола и на основни суровини на международните пазари в началото на 2016 г. ще бъде фактор за запазване на спада на потребителските цени, като в края на 2016 г. очакваме годишната инфлация да възлезе на -0.8%. За тази тенденция допълнително ще допринасят косвени ефекти на по-ниските цени на горивата върху транспортните услуги и услугите с административно определяни цени и действието на специфични за тази година фактори, свързани с поевтиняването на някои услуги, например телекомуникационните, както и продължаващото намаляване на цените на стоките за дълготрайна употреба. В съответствие с динамиката на международните цени очакваме инфлацията у нас да бъде положителна през 2017 г. и да продължи бавно да се повишава до края на 2018 г. Стоките и услугите с административно определяни цени ще имат положителен принос за инфлацията, което ще отразява поскъпването на винетната такса от началото на 2016 г., увеличението на акциза върху тютюневите изделия през 2016–2018 г. и поскъпването на билета за градски транспорт в София от юни 2016 г. Очакваме базисната инфлация да преустанови дефлационния си тренд през втората половина на 2017 г., което ще се определя от растежа на потребителските разходи на домакинствата в условията на продължаващо подобряване на трудовия пазар и нарастване на реалния разполагаем доход. Инфлацията при общественото хранене и транспортните услуги, която се влияе косвено от вътрешните цени на храни и горива, ще следва очакваната възходяща динамика на цените в тези групи.

В прогнозния хоризонт привлечените средства от неправителствения сектор ще продължат да нарастват и ще останат фактор за висока ликвидност в банковата система въпреки очакванията ни за запазване на низходяща тенденция при лихвените проценти по депозити през 2016 г. и за относителното им стабилизиране на достигнатите ниски нива през 2017–2018 г. Очакваме динамиката на кредита за нефинансови предприятия и домакинства плавно да се повишава в съответствие със запазването на положителните тенденции, наблюдавани при редовните кредити през последните месеци. Фактор за кредитния растеж ще бъде и възстановяването на частното потребление и частните инвестиции, като положителен ефект се очаква да окаже и продължаващото понижаване на лихвените проценти по кредити.

Ревизии в прогнозата

Спрямо прогнозата, публикувана в бр. 4 на „Икономически преглед“ от 2015 г., растежът на реалния БВП е ревизиран във възходяща посока за 2016 г. и в низходяща за 2017 г. Ревизиите в прогнозата са направени главно поради промени във външните за прогностичния модел допускания.

По компоненти на крайното използване по-съществена ревизия за този период е направена на брутообразуването на основен капитал и по-конкретно на правителствените инвестиции, които са актуализирани за целия прогнозен хоризонт в съответствие с публикуваната през април 2016 г. Конвергентна програма на България за периода 2016–2019 г. Спрямо предходната прогноза за 2016 г. е заложен по-висок обем на правителствените инвестиции, а за 2017 г. – по-нисък. Низходящата ревизия в допусканията за външното търсене обуславя по-нисък спрямо предходната прогноза растеж на износа на стоки и услуги за 2016 г. и 2017 г. В съответствие с динамиката на тези компоненти

се очаква и по-слабо нарастване на вноса на стоки и услуги спрямо предвиденото в предходната прогноза.

Очакванията ни за инфлацията през 2016–2017 г. са ревизирани в посока надолу. По-ниската прогноза за 2016 г. отразява по-силно от очакваното поевтиняване на енергийните продукти през първите пет месеца на годината и предположението, че вътрешните цени на горивата ще започнат да следват плавния възходящ тренд на международните цени на петрола от втората половина на 2016 г. Задълбочаването на дефлацията при базисните компоненти на ХИПЦ през април – май 2016 г. в резултат от поевтиняването на някои услуги, като телекомуникационните, които се очаква да продължат да ограничават нарастването на потребителските цени, е причина за низходяща ревизия на базисната инфлация през тази и следващата година.⁵⁹ Прогнозата от юни 2016 г. включва по-ниските административни цени на топлоенергията и природния газ от 1 април 2016 г. и наблюдаваното по-бавно от очакваното нарастване на цените на тютюневите изделия.

Ревизии в прогнозата за БВП и за инфлацията (23 юни 2016 г. спрямо 15 декември 2015 г.)

(годишен темп на изменение)

| | Прогноза към 23 юни 2016 г. (%) | | Прогноза към 15 декември 2015 г. (%) | | Ревизия (процентни пунктове) | |
|---|---------------------------------|---------|--------------------------------------|---------|------------------------------|---------|
| | 2016 г. | 2017 г. | 2016 г. | 2017 г. | 2016 г. | 2017 г. |
| БВП по постоянни цени | 2.2 | 2.5 | 2.1 | 2.8 | 0.1 | -0.3 |
| Частно потребление | 2.5 | 2.6 | 2.3 | 2.4 | 0.2 | 0.2 |
| Правителствено потребление | 1.3 | 2.0 | 1.4 | 2.1 | -0.1 | -0.1 |
| Брутно образуване на основен капитал | -1.2 | -0.2 | -2.2 | 3.1 | 1.0 | -3.3 |
| Износ на стоки и услуги | 3.0 | 4.1 | 3.7 | 4.3 | -0.7 | -0.2 |
| Внос на стоки и услуги | 2.1 | 3.3 | 2.3 | 4.0 | -0.2 | -0.7 |
| ХИПЦ в края на периода | -0.8 | 1.2 | 1.0 | 1.6 | -1.8 | -0.4 |
| Базисна инфлация | -1.8 | 0.4 | 0.2 | 1.0 | -2.0 | -0.6 |
| Енергийни продукти | -3.9 | 8.7 | 5.1 | 7.7 | -9.0 | 1.0 |
| Храни | -0.2 | 1.3 | 0.5 | 0.9 | -0.7 | 0.4 |
| Стоки и услуги с административно определяни цени и тютюневи изделия | 1.6 | 1.0 | 1.8 | 1.3 | -0.2 | -0.3 |

Източник: БНБ.

Рискове пред реализирането на прогнозата

Рисковете по отношение на реализирането на прогнозата за икономическия растеж са балансираны за 2016 г. и ориентирани в посока по-нисък растеж през 2017–2018 г. По отношение на световната икономика рисковете за целия прогнозен хоризонт са в посока по-бавно развитие в сравнение с базисния сценарий. По отношение на правителствените инвестиции рисковете са балансираны. В краткосрочен план през 2016 г. има вероятност позитивната текуща динамика на конюнктурните индикатори да се прояви в по-динамично нарастване на частните компоненти на вътрешното търсене в сравнение с базисния ни сценарий. През 2017–2018 г. се очаква влиянието на повишената несигурност за външната среда да оказва ограничаващ ефект върху инвестиционните решения на фирмите, както и върху потребителските нагласи на домакинствата.

Основни причини за по-нисък икономически растеж биха били евентуално по-неблагоприятно развитие на външната среда, повишено геополитическо напрежение, повишена несигурност във връзка с дискусии и предстоящи преговори, свързани с излизането на Обединеното кралство от ЕС, по-неблагоприятна инвестиционна среда в частния сектор и по-нисък от очаквания обем на правителствените инвестиции. По-висок растеж е възможен, ако вътрешното търсене нараства по-бързо от прогнозираното както заради по-голямо увеличение на частното потребление и частните инвестиции, така и при по-нисък спад на правителствените инвестиции през 2016 г. и 2017 г. При значително подобрение на международната конюнктура, намаление на геополитическото напрежение или

⁵⁹ За повече информация относно динамиката на базисната инфлация вж. тук глава 4.

по-висок растеж в еврозоната и в развиващите се страни в сравнение с допусканията също е възможно да се реализира по-висок от очаквания икономически растеж у нас.

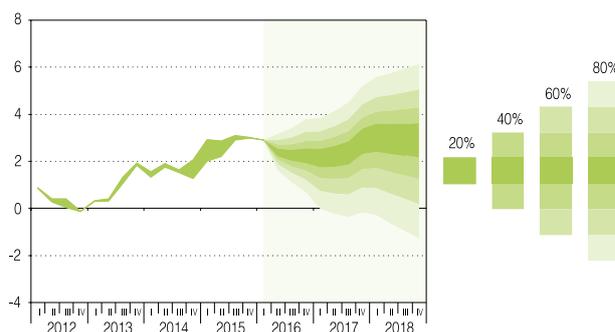
Несигурността по отношение на прогнозата за даден показател може да бъде илюстрирана с помощта на т.нар. ветрилообразна графика⁶⁰. Лентите на графиката, оцветени с определен цвят, задават интервал, в който с определена вероятност се очаква да попадне реализацията на прогнозираната величина (за повече подробности вж. бележката към графиката за растежа на БВП). Всеки такъв 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 показва например, че е малко вероятно през 2016 г. да се реализира реален растеж на БВП, надхвърлящ 4%. Над 50% е вероятността годишният растеж на БВП за тази година да бъде в интервала 1–3%.

Рисквете пред прогнозата за инфлацията са изместени в посока към по-ниска инфлация в сравнение с базисния сценарий. Основните рискове произтичат от динамиката на международните цени на суровия петрол и храните и степента им на пренасяне върху вътрешните цени на горивата и храните. Несигурност за прогнозата задават и възможни промени в някои административни цени (топлоенергия и газоснабдяване), включително в резултат на косвени ефекти от пониските цени на петрола. Балансът на рисковете по отношение на инфлацията е илюстриран на ветрилообразната графика.

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

Рисквете пред прогнозата за паричния сектор са свързани с по-бавно от очакваното възстановяване на частното потребление и инвестиции и продължаваща оптимизация на банковите портфейли. Реализацията на посочените рискове би забавила възстановяването на кредита за неправителствения сектор.

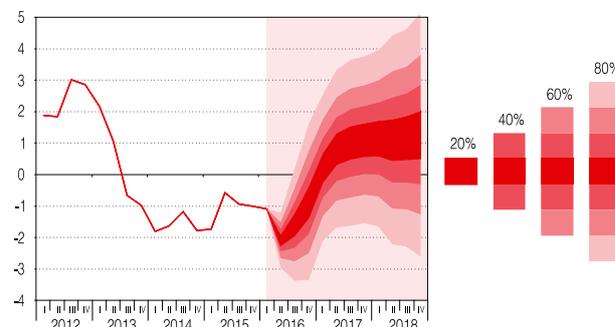
Ветрилообразна графика за очаквания годишен темп на изменение на реалния БВП



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-тъмния 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 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.

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-тъмния 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.

⁶⁰ Използването на ветрилообразните графики е обсъдено по-подробно в карето „Измерване и представяне на несигурността при прогнозиране на икономическите показатели“, *Икономически преглед*, 2012, № 1.

Прогноза за основните макроикономически показатели за периода 2016–2018 г.

(%)

| | 2014 г. | 2015 г. | 2016 г. | 2017 г. | 2018 г. |
|---|---------|---------|---------|---------|---------|
| <i>Годишен темп на изменение</i> | | | | | |
| БВП по постоянни цени | 1.5 | 3.0 | 2.2 | 2.5 | 3.1 |
| Частно потребление | 2.7 | 0.8 | 2.5 | 2.6 | 2.7 |
| Правителствено потребление | 0.1 | 0.3 | 1.3 | 2.0 | 2.3 |
| Брутно образуване на основен капитал | 3.4 | 2.5 | -1.2 | -0.2 | 4.0 |
| Износ на стоки и услуги | -0.1 | 7.6 | 3.0 | 4.1 | 4.6 |
| Внос на стоки и услуги | 1.5 | 4.4 | 2.1 | 3.3 | 4.4 |
| ХИПЦ в края на периода | | | | | |
| Базисна инфлация | -1.6 | -0.3 | -1.8 | 0.4 | 1.4 |
| Енергийни продукти | -13.9 | -10.5 | -3.9 | 8.7 | 4.5 |
| Храни | -0.7 | 0.9 | -0.2 | 1.3 | 1.0 |
| Стоки и услуги с административно определени цени и тютюневи изделия | 1.2 | -0.7 | 1.6 | 1.0 | 0.9 |
| Заетост | | | | | |
| Разходи за труд на единица продукция | 4.4 | -0.7 | 2.3 | 2.4 | 2.3 |
| Производителност на труда | 1.2 | 2.6 | 1.7 | 2.0 | 2.6 |
| Равнище на безработица (дял от работната сила) | 11.4 | 9.1 | 8.0 | 7.7 | 7.4 |
| Вземания от неправителствения сектор | | | | | |
| Вземания от предприятия | -12.0 | -1.6 | -0.3 | 1.7 | 3.1 |
| Вземания от домакинствата | -1.6 | -1.3 | 0.5 | 1.6 | 2.8 |
| Депозити на неправителствения сектор | 1.5 | 10.6 | 5.7 | 5.6 | 5.7 |
| <i>Съотношение към БВП</i> | | | | | |
| Текуща сметка на платежния баланс | 0.9 | 1.4 | 1.9 | 2.4 | 2.2 |
| Търговски баланс | -6.5 | -4.3 | -2.9 | -2.4 | -2.0 |
| Услуги, нето | 5.9 | 6.1 | 5.7 | 5.6 | 5.6 |
| Първичен доход, нето | -2.3 | -4.1 | -3.9 | -4.1 | -4.6 |
| Вторичен доход, нето | 3.8 | 3.7 | 3.0 | 3.3 | 3.2 |
| <i>Годишен темп на изменение</i> | | | | | |
| Външни допускания | | | | | |
| Външно търсене | 3.3 | 1.3 | 2.4 | 3.8 | 4.1 |
| Средногодишна цена на петрол тип „Брент“ (в долари) | -9.1 | -47.1 | -16.2 | 19.0 | 8.1 |
| Средногодишна цена на неенергийни продукти (в долари) | -8.7 | -19.9 | -4.1 | 3.3 | 4.5 |
| Цена на петрол тип „Брент“ в края на периода (в долари) | -30.5 | -42.9 | 11.7 | 13.4 | 3.5 |
| Цена на неенергийни продукти в края на периода (в долари) | -13.3 | -20.3 | 7.4 | 2.3 | 5.2 |

Източник: БНБ.