

# 5. ПРОГНОЗА НА БНБ ЗА ОСНОВНИ МАКРОИКОНОМИЧЕСКИ ПОКАЗАТЕЛИ ЗА 2018–2020 ГОДИНА

Прогнозата на БНБ за основни макроикономически показатели е изготвена на базата на информация, публикувана към 18 декември 2018 г., като са използвани допускания на ЕЦБ, ЕК и МВФ към 14 декември 2018 г. за развитието на международната конюнктура и за динамиката на цените на основни стокови групи на международните пазари.

Въз основа на прогнозите на ЕЦБ, ЕК и МВФ очакваме през периода 2018–2020 г. темпът на растеж на външното търсене на български стоки и услуги да се забави спрямо наблюдавания растеж през 2017 г. Базисният сценарий за външното търсене не предвижда въвеждане на нови протекционистични външнотърговски мерки в глобален план, както и трайно забавяне на икономическия растеж в Германия, която е основен търговски партньор на България. По отношение на международните цени на енергийните продукти в долари и евро очакванията са за покачване през 2019 г. спрямо 2018 г., след което цените на петролните продукти ще започнат да се понижават през 2020 г. под влияние на нарастващо предлагане и забавяне на търсенето. Прогнозата за цените на неенергийните продукти в долари е за слабо понижение през 2019 г. и възстановяване на растежа им през 2020 г.

Икономическата активност в страната ще продължи да нараства през прогнозния хоризонт по линия на вътрешното търсене, докато нетният износ ще има отрицателен принос. Растежът на реалния БВП през 2018 г. ще се забави спрямо предходната година поради по-слабия износ на стоки, докато растежът на частното потребление и публичните инвестиции ще бъде по-висок от този през 2017 г. Очакваме през 2019 г. и 2020 г. растежът на реалния БВП да се ускори спрямо 2018 г. вследствие на свиването на отрицателния принос на нетния износ, което ще компенсира прогнозираното забавяне на вътрешното търсене. Спрямо прогнозата, публикувана в бр. 2 на „Икономически преглед“ от 2018 г., очакваме по-нисък растеж на реалния БВП през прогнозния хоризонт.

Годишната инфлация, за която съществено влияние оказват международните цени на петрола и храните в евро, очакваме слабо да се ускори в края на 2019 г., след което постепенно да забави темпа си до 2.1% в края на 2020 г. Прогнозата ни за общата инфлация през 2019 г. е ревизирана нагоре, докато за 2020 г. очакванията ни са за по-ниска инфлация спрямо предходната прогноза.

Рисковете пред макроикономическата прогноза се оценяват като ориентирани в посока реализиране на по-слаб растеж на реалния БВП и произтичат най-вече от външната среда поради несигурност за растежа на някои важни за България търговски партньори, възможността за излизане на Обединеното кралство от ЕС без споразумение и потенциално въвеждане на нови външнотърговски протекционистични мерки. Вътрешен фактор, който създава несигурност за реализиране на прогнозата, е динамиката на съфинансираните от ЕС и от националния бюджет публични инвестиции. Потенциално забавяне в реализирането на големи инфраструктурни проекти би ограничило растежа на БВП през 2019 г., като същевременно може да доведе до по-големи публични инвестиции през 2020 г. Рисковете пред реализирането на прогнозата за инфлацията се оценяват като балансирани.

## Прогноза

Прогнозата на БНБ за основни макроикономически показатели е изготвена на базата на информация, публикувана към 18 декември 2018 г. За изготвянето на прогнозата са използвани допускания на ЕЦБ, ЕК и МВФ към 14 декември 2018 г. за развитието на международната конюнктура и за динамиката на международните цени на основни стокови групи. Въз основа на тези допускания очакваме глобалният икономически растеж през 2018 г. да се запази на ниво близо до отчетеното през 2017 г., но със значителни различия по страни и региони. За тези различия допринасят потиснатата икономическа активност в някои развити икономи-

ки, негативните ефекти от въведените до момента и обсъжданите бъдещи външнотърговски протекционистични мерки в глобален план и по-негативните очаквания по отношение на растежа на някои развиващи се икономики в резултат от геополитически конфликти и ефектите от затягането на паричната политика на САЩ. През 2019–2020 г. очакваме глобалният растеж да се забави спрямо 2018 г. в резултат от свиване на положителното отклонение на БВП спрямо потенциалното равнище при някои развити икономики. Това отчасти ще се определя от процеса по нормализиране на паричната политика на някои от водещите централни банки, както и от изчерпването на икономическите ефекти от фискалните стимули в САЩ.

За периода 2018–2019 г. растежът на външното търсене на български стоки и услуги се очаква да се забави поради неблагоприятната икономическа ситуация в Турция, съществуващата несигурност около Брекзит, очаквания по-слаб растеж в Италия и ефектите от въведените външнотърговски мерки от страна на САЩ. С изчерпването на негативния принос на Турция очакваме растежът на външното търсене на български стоки и услуги да се ускори през 2020 г., но да остане по-нисък от този през 2017 г. Базисният сценарий за външното търсене отчита ефектите от вече въведените външнотърговски мерки от страна на САЩ, но не включва допълнително задълбочаване на международните външнотърговски конфликти за прогнозния хоризонт, както и трайно забавяне на икономическия растеж в Германия.<sup>109</sup>

Цените на енергийните продукти нараснаха значително на годишна база през 2018 г. в долари и в евро, което се дължеше както на повишено търсене на петрол, така и на наложените ограничения върху производството на суровината в резултат от споразумението на ОПЕК и другите големи страни производителки. Допълнително влияние за покачването на международната цена на петрола оказаха и очакванията за понижено предлагане на петролни продукти след въведените санкции от страна на САЩ срещу Иран във връзка с ядрената програма на страната. Въпреки по-ограниченото търсене на суровината и въведените за някои страни изключения от санкциите на САЩ срещу вноса на петрол от Иран очакваме през 2019 г. цената на петрола да се повиши слабо спрямо 2018 г. Това ще се дължи най-вече на постигнатото през декември ново споразумение между ОПЕК и други водещи страни производителки за намаляване на добива на петрол през първите шест месеца на 2019 г. С изтичането на срока на споразумението за ограничаване на производството на петрол прогнозираме международната цена на петрола да се понижи през 2020 г.

При международните цени на неенергийните продукти се наблюдаваше разнопосочна динамика в евро и долари през 2018 г. поради обезценяването на долара спрямо еврото. Регистрираният растеж на цените на неенергийните продукти в долари се дължеше на селскостопанските суровини и металите (което беше свързано най-вече с временни ограничения по линия на предлагането), докато при храните се наблюдаваше поевтиняване. През 2019 г. очакваме цените на неенергийните продукти в долари да се понижат слабо спрямо 2018 г., но през 2020 г. отново да отбележат растеж. Поради техническо допускане за запазване на валутния курс без промяна през прогнозния хоризонт<sup>110</sup> прогнозата ни за цените на неенергийните продукти в евро е за растеж през 2019–2020 г., който ще бъде най-силно изразен при цените на храните.

През 2018 г. темпът на нарастване на българската икономика ще се забави спрямо 2017 г., което ще се дължи на значителния отрицателен принос на нетния износ. За годината очакваме спад на износа на стоки, причинен от временно понижено производство на петролни продукти в резултат от планов ремонт на производствените мощности в

<sup>109</sup> През третото тримесечие на 2018 г. в Германия беше отчетено забавяне на годишния растеж на БВП, което отразяваше фактори с временен характер в автомобилната индустрия. За повече информация виж: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/ecbu/eb201808.en.pdf?432086776247c2ae18646606b5c441d1>

<sup>110</sup> Прогнозата за цените в евро се основава на техническо допускане за валутния курс на еврото към долара, като той се фиксира на средната си стойност за последните десет дни към датата на формиране на допусканията за външната среда през прогнозния период, която е 14 декември 2018 г. При това техническо допускане валутният курс на еврото към долара се понижава за прогнозния хоризонт.

ключово за българския енергиен сектор предприятие.<sup>111</sup> Допълнителен фактор, който ще ограничава износа на стоки и услуги в края на 2018 г., ще бъде прогнозираното забавяне в годишния растеж на външното търсене. Вносът на стоки и услуги ще забави темпа си на реален растеж през 2018 г. основно поради по-ниския растеж на вноса на услуги и понижения внос на минерални продукти. В същото време приносът на вътрешното търсене за растежа на реалния БВП през 2018 г. се очаква да се увеличи, което ще отразява ускоряване на растежа както на частното потребление, така и на брунтното образуване на основен капитал. Нарастването на частното потребление ще се подкрепя от запазващата се дългосрочна тенденция към увеличение на номиналните и реалните доходи от труд на домакинствата, а също и от ниските нива на лихвените проценти, които стимулират растежа на кредита. Подобряването на инвестиционната активност ще се определя главно от прогнозираното значително нарастване на публичните инвестиции.

За периода 2019–2020 г. очакваме растежът на реалния БВП да се ускори плавно спрямо 2018 г. и да достигне 3.8% през последната година на прогнозния хоризонт. Това ще се определя от свиването на отрицателния принос на нетния износ, докато положителният принос на вътрешното търсене за растежа на реалния БВП ще отслабне, най-вече по линия на частното потребление. За забавянето на растежа на частното потребление основен фактор ще бъде прогнозираното по-слабо нарастване на разполагаемия доход на домакинствата в реално изражение спрямо 2018 г. Брунтното образуване на основен капитал ще запази сравнително висок темп на растеж благодарение на очакваното нарастване на публичните инвестиции по линия както на планираните национални инвестиционни разходи, така и на разходите по програми на ЕС поради напредналия етап на реализиране на проекти от програмния период 2014–2020 г. В същото време несигурната международна среда ще бъде ограничаващ фактор за инвестициите на фирмите. Очакваното нарастване на разходите за възнаграждения на персонала, за междинно потребление и здравеопазване ще имат основен принос за растежа на правителственото потребление в периода 2019–2020 г. Съобразно заложените в бюджетната рамка по-съществени увеличения на заплатите в публичния сектор за 2019 г. очакваме по-ускорен растеж на правителственото потребление през 2019 г. спрямо края на прогнозния хоризонт. Негативният принос на нетния износ за изменението на реалния БВП ще се свие под влияние на възстановяването съответно на износа на петролни продукти през 2019 г. и на търсенето на български стоки и услуги от страна на Турция през 2020 г. Прогнозираме износа на стоки и услуги да нараства по-бързо от външното търсене през периода 2019–2020 г. благодарение на конкурентните предимства на българските износители, което ще доведе до продължаващо повишаване на пазарния дял на България в световната търговия. През 2019 г. очакваме растежът на вноса да се ускори спрямо 2018 г. в съответствие с прогнозираното слабо ускоряване на растежа на инвестициите в страната, но впоследствие да се забави през 2020 г. под влияние на по-слабия растеж на вътрешното търсене.

През 2018 г. очакваме дефицитът по търговския баланс да се увеличи като процент от БВП поради прогнозираното влошаване на условията на търговия за България (измерващи изменението на цените на износа на стоки спрямо цените на вноса на стоки) в комбинация с очакванията ни за спад на износа и за повишение на вноса на стоки в реално изражение. Нарастването на търговския дефицит ще продължи и през 2019 г. под влияние на по-високия растеж на вноса спрямо износа на стоки. Тази тенденция ще бъде преустановена в края на прогнозния хоризонт в съответствие с очакваното подобряване в условията на търговия. По салдото на търговията с услуги през 2018 г. прогнозираме по-голям излишък в процент от БВП спрямо 2017 г. при по-висок растеж на износа на услуги спрямо този на вноса. През 2019–2020 г. положителното салдо на търговията с услуги като процент от БВП се предвижда да се стабилизира. Повишаването на икономическата активност в страната се очаква да допринесе за нарастване на печалбите на фирмите, което плавно да увеличи

<sup>111</sup> По данни на НСИ за производството и доставките на нефт и нефтени продукти от 27 юни 2018 г.

нивото на изплащаните към нерезиденти дивиденди, и съответно да доведе до нарастване на дефицита по статия „първичен доход“ на текущата сметка на платежния баланс през прогнозния хоризонт. През 2018 г. прогнозираме нетните трансфери по статия „вторичен доход“ на платежния баланс да се понижат като процент от БВП спрямо регистрираното през 2017 г. и да останат на сходно ниво през 2019–2020 г. В резултат от динамиката на компонентите положителното салдо по текущата сметка на платежния баланс ще се свие значително като процент от БВП през 2018 г. и 2019 г. спрямо 2017 г., а през 2020 г. ще премине от излишък към нисък дефицит.

Очакваме заетостта общо за икономиката да забави значително темпа си на растеж през 2018 г. в резултат на понижаване на броя на самонаетите в селското стопанство, което очакваме да бъде с еднократен характер. През 2019 г. прогнозираме растежът на заетостта да се ускори слабо, а до края на прогнозния хоризонт очакваме заетостта да нараства със затихващ темп вследствие на негативните демографски тенденции. Коефициентът на безработица ще продължи да намалява през целия прогнозен хоризонт, но с по-бавни темпове от наблюдаваните през периода 2015–2017 г. Производителността на труда ще ускорява темпа си на растеж в резултат на очакваното слабо нарастване на заетостта и относително постоянната динамика на реалния БВП. Компенсацията на един нает ще продължава да нараства вследствие на по-високите възнаграждения в публичния сектор през 2018 г. и 2019 г. и ограниченото предлагане на труд. Към края на прогнозния хоризонт компенсацията на един нает ще забави темпа си на растеж поради заложените в бюджетната рамка по-нисък растеж на заплатите в публичния сектор през 2020 г. спрямо 2019 г. Разходите за труд на единица продукция ще следват динамиката на компенсацията на един нает, като очакваме сравнително по-висок растеж през 2019 г., последван от по-слабо повишение на показателя през 2020 г.

В съответствие с прогнозираната динамика на международните цени на петрола и храните в евро очакваме годишната инфлация да се повиши слабо до 2.6% в края 2019 г. и след това да забави темпа си до 2.1% в края на 2020 г. Базисната инфлация се очаква да има положителен принос за общата инфлация през прогнозния хоризонт в резултат най-вече от динамиката на цените на услугите. Влияние върху инфлацията при цените на услугите ще оказва прогнозираното нарастване на разходите за труд, потребителското търсене на домакинствата, а също и отражението на косвени ефекти от международните цени на основни суровини върху разходите за производство на фирмите. Административно определените цени се очаква да имат нисък положителен принос за общата инфлация през прогнозния хоризонт, което ще отразява обявеното от КЕВР повишение на цените на природния газ от началото на 2019 г., както и нарастването на цените на водоснабдителните услуги през периода 2019–2020 г.<sup>112</sup>

През прогнозния хоризонт очакваме депозитите в българската банкова система да нарастват с темпове близо до 7.0%. В условията на повишена несигурност, произтичаща от външната среда, и продължаващо увеличение на доходите от труд очакваме фирмите и домакинствата да запазят висока норма на спестяване. Въпреки очакваното запазване на лихвените проценти по депозитите на ниски равнища липсата на достатъчно сигурни алтернативи на банковите депозити също ще оказва влияние за сравнително високия темп на растеж на привлечените средства в банковата система. Основните фактори, които ще определят динамиката на лихвените проценти по кредитите, са цената на привлечения от банките ресурс и лихвеният цикъл в еврозоната. Пазарните очаквания за тримесечния ЮРИБОР са за запазването му на нива бизо до текущите до средата на 2019 г. и за слабо повишение през втората половина на 2019 г. и през 2020 г. В съответствие с предвижданията за динамиката на лихвените проценти по депозитите у нас и лихвените проценти в

<sup>112</sup> За повече информация виж:

<http://www.dker.bg/news/289/65/otkrito-zasedanie-po-zayavlenieto-na-bulgargaz-ead-za-tsenata-na-prirodniya-gaz-za-to-trimesechie-na-2019-g.html>

<http://www.dker.bg/news/294/65/kevr-prie-reshenie-za-izmenenie-na-odobrenite-s-biznesplanovete-tseni-na-uslugi-na-vik-druzhestvata-za-2019-g.html>

еврозоната очакваме лихвените проценти по кредитите да започнат плавно да се повишават от втората половина на 2019 г. След по-значителното ускорение на растежа на кредита за неправителствения сектор през 2018 г., дължащо се отчасти на включването на нова отчетна единица в паричната статистика<sup>113</sup>, през периода 2019–2020 г. очакваме кредитът за частния сектор да нараства с годишни темпове от около 6.0–7.0% с положителен принос на кредитите както за предприятия, така и за домакинствата. Тази динамика ще се обуславя от продължаващото нарастване на частното потребление и инвестициите, както и на все още сравнително ниските лихвени проценти по кредитите. Същевременно фактор, който се очаква да влияе ограничаващо върху кредитния растеж, е продължаващото изплащане от страна на правителството на кредити, отпуснати по Програмата за енергийна ефективност на многофамилни жилищни сгради (Програмата за енергийна ефективност), и значителното свиване на обема на нови кредити по нея. Възможно ограничаващо влияние върху динамиката на кредита биха могли да окажат също извършването на цялостна оценка на шест български банки през първата половина на 2019 г.<sup>114</sup> и обявеното от БНБ активиране на антицикличния капиталов буфер от октомври 2019 г.<sup>115</sup>

## Ревизии в прогнозата

Спрямо прогнозата, публикувана в бр. 2 на „Икономически преглед“ от 2018 г., очакваме по-нисък растеж на реалния БВП през прогнозния хоризонт.

Най-съществено е ревизирана прогнозата за растежа през 2018 г., което се дължи главно на спад на износа през първото деветмесечие, причинен от фактори с краткотраен характер и от ревизии в данните на НСИ за националните сметки<sup>116</sup>. Актуалните външни допускания дават индикация за по-слабо външно търсене спрямо предходната ни прогноза, което е отразено в по-ниски темпове на растеж на износа в прогнозата за 2019 г. и 2020 г. По-слабото външно търсене, повишената несигурност във външната среда и наблюдаваното през втората половина на 2018 г. влошаване на бизнес климата са предпоставка за ревизиране надолу на растежа на частните инвестиции през прогнозния хоризонт. Ревизии в данните и по-високият от очакваното растеж на частното потребление през второто и третото тримесечие доведоха до повишаване на прогнозата за този компонент през 2018 г. Същевременно влошаването на нагласите на потребителите, започнало през последните месеци на 2018 г., както и прогнозираното по-бавно увеличаване на разполагаемия доход, свързано с по-ниския очакван растеж на заетите за периода, са основните предпоставки за низходящата ревизия при растежа на частното потребление през 2019 г. и 2020 г.

Промяна в допусканията за международните цени на петрола и храните в евро през прогнозния хоризонт е основната причина за възходяща ревизия на очакванията ни за общата инфлация през 2019 г. и за низходяща ревизия през 2020 г. През 2019 г. базисната инфлация е ревизирана слабо нагоре, което отразява косвеното влияние на по-високите международни цени на основни суровини върху някои услуги, сред които обществено хранене и транс-

<sup>113</sup> Считано от април 2018 г., в обхвата на сектор „други парично-финансови институции“ е включена „БНП Париба Пърсънъл Файненс С.А., клон България“, със салда, прекласифицирани от сектор „други финансови посредници“. Прекласификацията се дължи на преобразуването чрез вливане в новата кредитна институция на дружеството, ангажирано с кредитиране „БНП Пърсънъл Файненс“ ЕАД и отчитано досега за целите на паричната статистика в сектор „други финансови посредници“.

<sup>114</sup> Във връзка с искането на България от 18 юли 2018 г. за присъединяване към Единния надзорен механизъм чрез тясно сътрудничество се предвижда извършването от страна на ЕЦБ на цялостна оценка (преглед на активите и стрес тест) на шест банки. Оценката започна през ноември 2018 г., а резултатите се очаква да бъдат публикувани през юли 2019 г.

<sup>115</sup> С решение от 26 септември 2018 г. Управителният съвет на БНБ определи, съгласно чл. 5, ал. 3 и ал. 4 от Наредба № 8 на БНБ за капиталовите буфери на банките, ниво на антицикличния буфер, приложим към кредитни рискови експозиции в Република България, в размер на 0.5%, в сила от 1 октомври 2019 г. В съответствие с чл. 5, ал. 5 от Наредба № 8 на БНБ решението за увеличаване на нивото на буфера се оповестява 12 месеца преди влизането му в сила. За повече подробности виж: <http://www.bnb.bg/PressOffice/POPressReleases>.

<sup>116</sup> Ревизиите бяха публикувани в сайта на НСИ на 3 октомври 2018 г. в съответствие с календара на НСИ за разпространение на резултатите от статистическите изследвания и обхващаха периода от първото тримесечие на 2013 г. до второто тримесечие на 2018 г.

портни услуги. Този ефект през 2020 г. ще бъде значително по-слаб, което в комбинация с по-слабия растеж на частното потребление и на разходите за труд през 2019–2020 г. дава основание да очакваме по-ниска базисна инфлация в края на прогнозния хоризонт спрямо прогнозата, представена в бр. 2 на „Икономически преглед“.

#### Ревизии в прогнозата за БВП и за инфлацията (21 декември 2018 г. спрямо 21 юни 2018 г.)

Годишен темп на изменение, %	Прогноза към 21 декември 2018 г.				Прогноза към 21 юни 2018 г.				Ревизия (процентни пунктове)			
	2017 г.	2018 г.	2019 г.	2020 г.	2017 г.	2018 г.	2019 г.	2020 г.	2017 г.*	2018 г.	2019 г.	2020 г.
БВП по постоянни цени	3.8	3.2	3.6	3.8	3.6	3.9	4.0	4.0	0.2	-0.7	-0.4	-0.2
Частно потребление	4.5	7.6	4.0	3.9	4.8	4.5	4.4	4.2	-0.3	3.1	-0.4	-0.3
Правителствено потребление	3.7	3.8	3.6	3.0	3.2	3.5	2.6	2.6	0.5	0.3	1.0	0.4
Брутно образуване на основен капитал	3.2	6.7	6.9	5.0	3.8	13.1	8.5	8.5	-0.6	-6.4	-1.6	-3.5
Износ на стоки и услуги	5.8	-1.6	3.8	4.1	4.0	5.5	5.4	5.3	1.8	-7.1	-1.6	-1.2
Внос на стоки и услуги	7.5	4.6	5.1	4.3	7.2	8.2	6.7	6.5	0.3	-3.6	-1.6	-2.2
ХИПЦ в края на периода**	1.8	2.3	2.6	2.1	1.8	2.6	2.2	2.4	0.0	-0.3	0.4	-0.3
Базисна инфлация	0.3	2.5	2.9	2.6	0.3	1.9	2.8	3.0	0.0	0.6	0.1	-0.4
Енергийни продукти	6.9	1.0	1.0	0.7	6.9	11.1	-0.7	0.3	0.0	-10.1	1.7	0.4
Храни	2.7	2.4	4.9	3.2	2.7	2.5	3.5	3.5	0.0	-0.1	1.4	-0.3
Стоки и услуги с административно определяни цени и тютюневи изделия	2.6	2.3	-0.2	0.1	2.6	1.0	0.1	0.1	0.0	1.3	-0.3	0.0

\* Промяната в динамичния ред за БВП за 2017 г. отразява ревизия на данните от НСИ, публикувана на 3 октомври 2018 г.

\*\* Данните за инфлацията за 2018 г. са отчетни.

Източник: БНБ.

### Рискове пред реализирането на прогнозата

Основните рискове пред реализирането на прогнозата за икономическия растеж произтичат от несигурност по отношение на външното търсене и инвестициите. Балансът на рисковете се оценява в посока по-нисък темп на растеж на реалния БВП.

По-слабо от прогнозираното външно търсене на български стоки и услуги е възможно да се реализира, в случай че икономическият растеж на важни за България търговски партньори, като Германия, Италия, Франция и Турция, е по-нисък от заложените в базисния сценарий. Допълнителни рискове за по-ниско от прогнозираното външно търсене произтичат от възможността за излизане на Обединеното кралство от ЕС без споразумение, а също и от потенциалното въздействие на въвеждането на допълнителни външнотърговски протекционистични мерки от страна на САЩ. Базисният сценарий за прогнозата на външното търсене на български стоки и услуги не включва ескалиране на съществуващите вече търговски конфликти и въвеждането на нови протекционистични мерки, както и по-дългосрочно отслабване на икономическия растеж в Германия, която е основен търговски партньор на България.

При евентуално забавяне на изпълнението на съфинансирани с европейски или национални средства инвестиционни проекти на правителството през 2019 г. заложеният растеж на публичните инвестиции за годината би бил по-нисък, което ще окаже ограничаващ ефект върху растежа на реалния БВП. Същевременно може да се очаква, че подобно изместване на периода за изпълнение на проектите ще доведе до по-голямо нарастване на публичните инвестиции през 2020 г. Влошената външна среда може да окаже негативен ефект върху намеренията на фирмите да инвестират, което представлява риск относно прогнозата за растежа на частните инвестиции.

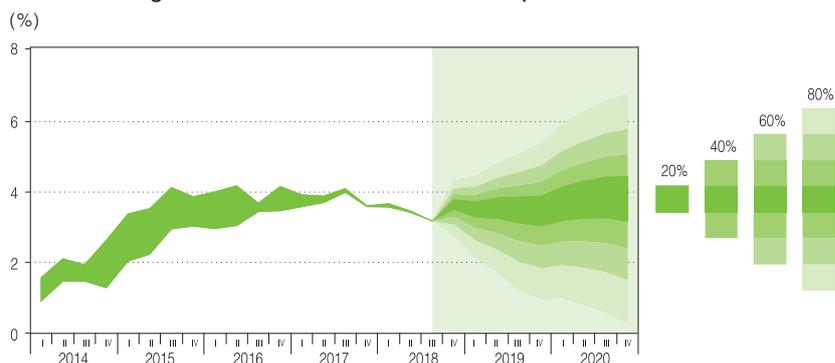
Несигурността по отношение на прогнозата за даден показател може да бъде илюстрирана графично с помощта на ветрилообразна графика. Лентите на графиката, отбелязани с определен цвят, задават интервал, в който с определена вероятност се очаква да попадне реализацията на прогнозираната величина (за повече подробности виж бележката към графи-

ката 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 с 60% вероятност годишният растеж на БВП ще бъде в интервала 1.8–4.7% за последното тримесечие на 2019 г.

Рисковете пред реализирането на прогнозата за инфлацията се оценяват като балансирани и произтичат главно от несигурността, свързана с развитието на международната цена на петрола, която влияе пряко върху цените на енергийните продукти и косвено върху цените на някои услуги, като транспортните. По-значителни промени в международната цена на петрола биха били предпоставка и за промени на административно определяните цени на природния газ, електроенергията и топлоенергията. Рисковете пред реализирането на прогнозата за цените на храните се оценяват като балансирани и произтичат основно от динамиката на международните цени на храните и състоянието на селскостопанската реколта в страната. Съществува риск от по-висока инфлация от прогнозираната при по-високо от очакваното нарастване на разходите за труд на единица продукция и евентуалното им прехвърляне върху крайните цени, особено при услугите. Балансът на рисковете по отношение на инфлацията е илюстриран графично на съответната ветрилообразна графика. Тя показва например, че с 60% вероятност годишната инфлация в края на 2019 г. ще бъде в интервала от 1.1% до 4.0%.

Основен източник на несигурност пред прогнозата за платежния баланс е външната среда – динамиката на външното търсене и на международните цени на основните суровини би могла да окаже съществено влияние върху търговския баланс и съответно върху текущата сметка. В случай че някои от описаните рискове пред външната среда се проявят, може да

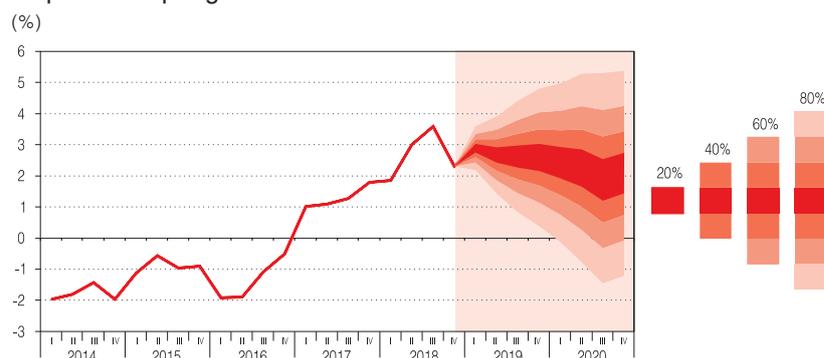
### Очакван годишен темп на изменение на реалния БВП



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, като по-скорошните отчетни периоди са ревизирани по-малък брой пъти и съответно ивицата се стеснява. Средната лента на графиката за прогнозния хоризонт, 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 ъ 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.

### Очакван 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 ъ 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.

се очаква по-висок от прогнозирания дефицит по търговския баланс и съответно влошаване на салдото по текущата сметка.

При прогнозата за растежа на кредита за неправителствения сектор съществува несигурност във връзка с политиката на банките, за които ще бъде извършена цялостна оценка през първата половина на 2019 г., по отношение на потенциални продажби на кредитни портфейли, отписването на необслужвани кредити и отпускането на нови кредити. Несигурност отчитаме и по линия на бъдещото влияние на Програмата за енергийна ефективност върху темповете на растеж на кредита за домакинствата, както и по линия на влиянието на антицикличния капиталов буфер върху общата кредитна активност в страната.

#### Прогноза за основните макроикономически показатели за периода 2018–2020 г.

(%)

	2016 г.	2017 г.	2018 г.	2019 г.	2020 г.
<b>Годишен темп на изменение</b>					
БВП по постоянни цени	3.9	3.8	3.2	3.6	3.8
Частно потребление	3.6	4.5	7.6	4.0	3.9
Правителствено потребление	2.2	3.7	3.8	3.6	3.0
Брутното образуване на основен капитал	-6.6	3.2	6.7	6.9	5.0
Износ на стоки и услуги	8.1	5.8	-1.6	3.8	4.1
Внос на стоки и услуги	4.5	7.5	4.6	5.1	4.3
ХИПЦ в края на периода*	-0.5	1.8	2.3	2.6	2.1
Базисна инфлация*	-2.1	0.3	2.5	2.9	2.6
Енергийни продукти*	-0.2	6.9	1.0	1.0	0.7
Храни	0.9	2.7	2.4	4.9	3.2
Стоки и услуги с административно определяни цени и тютюневи изделия	1.4	2.6	2.3	-0.2	0.1
Заемост	0.5	1.8	0.1	0.3	0.2
Разходи за труд на единица продукция	2.3	8.4	2.3	3.0	2.3
Производителност на труда	3.4	2.0	3.0	3.2	3.5
Равнище на безработица (дял от работната сила, %)	7.6	6.2	5.2	4.8	4.3
Вземания от неправителствения сектор*	1.8	4.5	8.9	6.5	6.7
Вземания от предприятия**	0.4	1.5	6.4	5.7	6.0
Вземания от домакинствата	2.0	6.1	11.2	5.8	6.9
Депозити на неправителствения сектор*	7.0	6.2	7.3	7.0	7.1
<b>Процент от БВП</b>					
Текуща сметка на платежния баланс	2.6	6.5	2.6	0.6	-0.2
Търговски баланс	-2.0	-1.5	-5.1	-5.9	-5.6
Услуги, нето	6.4	5.4	5.7	5.6	5.6
Първичен доход, нето	-5.0	-1.0	-1.3	-2.3	-3.2
Вторичен доход, нето	3.3	3.6	3.4	3.2	3.0
<b>Годишен темп на изменение</b>					
Външни допускания					
Външно търсене	3.1	6.4	3.5	2.8	3.9
Средногодишна цена на петрол тип „Брент“ (в долари)*	-15.9	23.5	30.7	0.8	-6.2
Средногодишна цена на неенергийни продукти (в долари)*	-2.4	7.9	3.9	-0.6	3.4
Цена на петрол тип „Брент“ в края на периода (в долари)*	15.3	22.7	9.6	4.4	-4.4
Цена на неенергийни продукти в края на периода (в долари)*	9.1	5.4	-1.2	4.9	2.7

\* Данните за 2018 г. са отчетни.

\*\* Данните се отнасят за нефинансовите предприятия.

Източник: БНБ.