

5. ПРОГНОЗА НА БНБ ЗА ОСНОВНИ МАКРОИКОНОМИЧЕСКИ ПОКАЗАТЕЛИ ЗА 2019–2021 ГОДИНА

Прогнозата на БНБ за основни макроикономически показатели е изготвена на база информация, публикувана към 24 юни 2019 г., като са използвани допускания за развитието на международната конюнктура и за динамиката на цените на основни стокови групи на международните пазари към 7 юни 2019 г.

Въз основа на допусканията за международната конюнктура очакваме растежът на външното търсене на български стоки и услуги да се забави през 2019 г. поради продължаващото отслабване на растежа на световната търговия, повишената несигурност, свързана с международните външнотърговски конфликти и Брекзит, неблагоприятната икономическа ситуация в Турция, както и поради очакванията за забавяне на икономическия растеж в Румъния и в някои страни от еврозоната. С изчерпването на негативния принос на Турция прогнозираме растежът на външното търсене на български стоки и услуги да се ускори през 2020–2021 г. За периода 2019–2021 г. очакваме цената на петролните продукти в долари да се понижи спрямо 2018 г., докато цените на неенергийните продукти в долари първоначално да се понижат през 2019 г., но впоследствие да се повишат през 2020 г. и 2021 г.

Прогнозираме през 2019 г. темпът на нарастване на реалния БВП на България да се ускори спрямо 2018 г. и да възлезе на 3.7%. Това ще отразява свиването на отрицателния принос на нетния износ, докато положителният принос на вътрешното търсене за растежа на реалния БВП ще отслабне спрямо 2018 г. поради по-ниския растеж на частното потребление. За периода 2020–2021 г. очакваме растежът на реалния БВП да се забави плавно спрямо 2019 г. и да достигне 3.4% през последната година на прогнозния хоризонт. Това ще се определя от свиването на положителния принос на всички основни компоненти на вътрешното търсене за растежа на реалния БВП и от по-слабия растеж на износа спрямо 2019 г. В сравнение с прогнозата, публикувана в бр. 4 на „Икономически преглед“ от 2018 г., очакваме растежът на реалния БВП да бъде по-висок през 2019 г. и по-нисък през останалата част от прогнозния период.

Годишната инфлация, чиято динамика до голяма степен се влияе от международните цени на петрола и храните в евро, се очаква да се ускори слабо в края на 2019 г., възлизайки на 2.6%, след което да се забави и да остане на нива близо до 2% до края на прогнозния хоризонт. Спрямо прогнозата, публикувана в бр. 4 на „Икономически преглед“ от 2018 г., очакванията ни за общата инфлация през 2019 г. остават без промяна, докато за 2020 г. прогнозата ни е ревиизирана надолу, а за 2021 г. – в посока по-висока инфлация. Ревизиите отчитат най-вече промените в допусканията за динамиката на международните цени на основни стокови групи, както и влиянието на вътрешни за България фактори.

Рисковете за макроикономическата прогноза клонят към реализиране на по-слаб растеж на реалния БВП и произтичат най-вече от външната среда, където има рискове от по-слабо от прогнозираното нарастване на търсенето на български стоки и услуги. Вътрешен фактор, който създава несигурност за реализиране на прогнозата, е динамиката на съфинансираните от ЕС и от националния бюджет публични инвестиции. Рисковете пред реализирането на прогнозата за инфлацията клонят към по-висока инфлация от предвижданото и произтичат най-вече от възможността за по-висока инфлация при енергийните продукти и при базисните компоненти.

Прогноза

Прогнозата на БНБ за основни макроикономически показатели е изготвена на база информация, публикувана към 24 юни 2019 г. За изготвянето ѝ са използвани допускания на Европейската централна банка, Европейската комисия и Международния валутен фонд за развитието на международната конюнктура и за динамиката на международните цени на основни стокови групи, налични към 7 юни 2019 г. Въз основа на тези допускания очакваме глобалният икономически растеж през 2019 г. да се забави спрямо 2018 г., което ще се определя в по-голяма степен от развитите икономики. Динамиката на икономическата активност в разви-

тите икономики ще отразява отслабването на ефекта на циклични фактори, които влияеха за временното положително отклонение на БВП от потенциалното равнище на производство през 2018 г. За забавянето на растежа ще допринасят негативните ефекти от въведени външнотърговски протекционистични мерки в глобален план и влиянието на специфични за отделни страни фактори. По отношение на еврозоната се очаква темпът на икономически растеж през следващите тримесечия да се забави спрямо първото тримесечие на 2019 г., за което ще допринасят повишената несигурност в световен план и забавянето на растежа на международната търговия. Очакванията за страните с нововъзникващи пазари също са за забавяне на растежа на икономическата активност през 2019 г., което отразява главно очакванията за по-нисък растеж на Китай, както и влошаването на икономическата ситуация в Турция и Иран. През 2020–2021 г. очакваме глобалният растеж да се ускори спрямо 2019 г. под влияние на нововъзникващите икономики, докато в развитите икономики растежът слабо ще се забави.

Очакванията за външното търсене на български стоки и услуги през 2019 г. са за забавяне на растежа му спрямо 2018 г. Това ще отразява продължаващото отслабване на растежа на световната търговия, повишената несигурност, свързана с международните външнотърговски конфликти и Брекзит, неблагоприятната икономическа ситуация в Турция, очакваното забавяне на икономическата активност в Румъния и в някои страни от еврозоната. С изчерпването на негативния принос на Турция прогнозираме растежът на външното търсене за български стоки и услуги да се ускори през 2020–2021 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 през прогнозния период. По отношение на излизането на Обедненото кралство от ЕС в прогнозата е включено допускане за оттегляне със сключено споразумение и договаряне на бъдещите търговски взаимоотношения.

През първите шест месеца на годината цените на енергийните продукти в долари се понижиха средно на годишна база въпреки сключеното споразумение за ограничаване на производството на петрол от януари 2019 г. между страните – членки на ОПЕК, и други водещи страни производителки, както и някои непланирани нарушения в производствените доставки. Това се дължеше на по-ниското търсене на суровината предвид по-слабата икономическа активност в глобален план, несигурността, свързана с външнотърговските конфликти, и повишеното предлагане от страна на гържави извън ОПЕК. Поради поскъпването на долара спрямо еврото се наблюдаваше разнопосочна динамика при международните цени на петрола в долари и в евро. Средно за 2019 г. очакваме цената на петролните продукти в долари да се понижи спрямо 2018 г. Поради техническо допускане за запазване на валутния курс без промяна през прогнозния хоризонт⁸⁸ прогнозираме цената на енергийните продукти в евро да се повиши през 2019 г. За периода 2020–2021 г. се очаква търсенето на петрол да продължи да е потиснато, което в комбинация с ограничено нарастване на предлагането да доведе до слабо понижение на цената му в долари и в евро на международните пазари.

При цените на неенергийните продукти се наблюдаваше разнопосочна динамика в долари и в евро през първите шест месеца на 2019 г. поради поскъпването на долара спрямо еврото. Понижение на цените в долари беше отчетено както при металите, така и при храните. Цената на металите се понижи под влияние на фактори, като увеличено предлагане от страна на Китай, възстановяване на производството в ключови за сектора предприятия след временни прекъсвания и по-ниско търсене на метали в глобален мащаб. По-слабото търсене в световен план и високите добиви в САЩ оказаха негативно влияние и върху цените на храните в долари през първите шест месеца на годината. Очакваме през прогнозния хоризонт цените на неенергийните продукти да започнат да се повишават в долари и в евро в условията на плавно възстановяване на глобалното търсене.

⁸⁸ 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 7 юни 2019 г. В резултат от това техническо допускане валутният курс на долара се повишава спрямо еврото през 2019 г. в сравнение с 2018 г.

През 2019 г. темпът на нарастване на реалния БВП на България ще се ускори спрямо 2018 г., което ще отразява свиването на отрицателния принос на нетния износ. За годината очакваме възстановяване на растежа на износа на стоки след отчетения през 2018 г. спад, причинен от временното понижаване на производството на метали и петролни продукти в резултат от ремонт на производствени мощности. Фактор, който ще ограничава износа на стоки и услуги през годината, ще бъде потиснатият растеж на външното търсене. Реалният внос на стоки и услуги ще ускори слабо темпа си на растеж през 2019 г. в съответствие с описаната динамика на износа и очакваното запазване на растежа на вътрешното търсене. Приносът на вътрешното търсене за растежа на реалния БВП през 2019 г. се очаква да отслабне, което ще отразява забавяне на растежа на частното потребление под влияние на отчетеното в края на 2018 г. и началото на 2019 г. понижаване на потребителското доверие и повишаване на несигурността. Фактори, които ще продължат да подкрепят растежа на частното потребление през 2019 г., ще бъдат запазващата се дългосрочна тенденция към увеличение на номиналните и реалните доходи от труд на домакинствата, а също и ниските нива на лихвените проценти, стимулиращи търсенето на кредити. Прогнозираното подобряване на инвестиционната активност и нарастването на правителственото потребление ще продължат да подкрепят растежа на вътрешното търсене, като частично ще компенсират по-ниския принос на частното потребление. Нарастването на инвестициите в основен капитал ще се определя главно от прогнозираното значително увеличение на публичните инвестиции както във връзка с ускорено изпълнение на проекти, съфинансирани с европейски средства, така и по линия на увеличени национални инвестиции на правителството. В същото време несигурната международна среда ще бъде ограничаващ фактор за инвестициите на фирмите. Съобразно заложените в бюджетната рамка за 2019 г. по-съществени увеличения на заплатите в публичния сектор очакваме през годината растежът на правителственото потребление да остане силен.

За периода 2020–2021 г. очакваме растежът на реалния БВП да се забави плавно спрямо 2019 г. и да достигне 3.4% през последната година на прогнозния хоризонт. Това ще се определя от свиването на положителния принос на всички основни компоненти на вътрешното търсене за растежа на реалния БВП и от по-слабия растеж на износа спрямо 2019 г. Основни фактори за забавянето на частното потребление ще са прогнозираното по-слабо нарастване на разполагаемия доход на домакинствата в реално изражение в сравнение с 2019 г. и запазването на висока норма на спестяване. Допусканото завършване на инфраструктурни проекти, финансирани от националния бюджет, се предвижда да доведе до отслабване на инвестиционната активност в края на прогнозния период. В същото време този ефект ще бъде частично компенсиран от по-голямото усвояване на средства от европейските фондове в последната фаза на текущия цикъл на финансиране от ЕС, а също и от очакваното плавно повишаване на частните инвестиции предвид дългосрочната тенденция към намаляване на работната сила и увеличаване на разходите за труд. Очакваното по-слабо нарастване на разходите за възнаграждения на персонала и здравеопазване ще допринесат за прогнозираното забавяне на растежа на правителственото потребление през 2020–2021 г. Негативният принос на нетния износ за изменението на реалния БВП ще продължи да се свива под влияние на повишаващото се търсене на български стоки и услуги през този период. Прогнозираме износът на стоки и услуги да нараства по-бързо от външното търсене през 2020–2021 г. благодарение на конкурентните предимства на българските износители, което ще спомага за увеличаване на пазарния дял на България в световната търговия. През 2020–2021 г. очакваме растежът на вноса да се забави спрямо 2019 г. в съответствие с динамиката на вътрешното търсене.

За периода 2019–2021 г. очакваме дефицитът по търговския баланс да се разшири като процент от БВП спрямо 2018 г. въпреки прогнозираните положителни условия на търговия за България (измерващи изменението на цените на износа на стоки спрямо цените на вноса на стоки) вследствие на по-ускорено нарастване на реалния внос на стоки спрямо това на износа на стоки. Същевременно при услугите вносът ще изпреварва по растеж износа им през 2019 г., което ще доведе до слабо намаляване на излишъка при търговията с услуги като процент от БВП спрямо 2018 г. През останалата част от прогнозния период очакваме поло-

жителното салдо при услугите да се стабилизира като процент от БВП. Повишаването на икономическата активност в страната ще бъде фактор за нарастване на печалбите на фирмите и увеличаване на изплащанията към нерезиденти дивиденди, което ще доведе до увеличаване на дефицита по сметка „първичен доход, нето“ на платежния баланс през прогнозния период. Прогнозата за нетните трансфери по сметка „вторичен доход, нето“ на платежния баланс е, че през 2019–2021 г. те ще останат относително стабилни като процент от БВП. В резултат от описаната динамика на компонентите излишъкът по текущата сметка на платежния баланс плавно ще се свижда като процент от БВП през прогнозния период.

През 2019 г. заетостта ще се повиши спрямо 2018 г., за което все така ще допринасят главно секторите на услугите и индустрията, докато броят на самонаетите в селското стопанство се очаква да продължи да се понижава. През прогнозния хоризонт очакваме растежът на заетостта да остане слаб и плавно да се забавя, ограничаван от неблагоприятните демографски процеси в страната. Тази тенденция ще бъде частично компенсирана от прогнозираното повишаване на коефициента на икономически активното население в условията на сравнително висок растеж на заплатите и увеличаване на средната ефективна възраст на пенсиониране⁸⁹. Коефициентът на безработица ще продължи да намалява, но с по-бавни темпове, в резултат от измененията на заетостта, като към 2021 г. се очаква да достигне 4.1%. Производителността на труда ще следва основно динамиката на реалния БВП вследствие на прогнозираното слабо повишение на броя на заетите. През 2019 г. компенсацията на един нает ще нараства с ускорен темп в резултат на ограниченото предлагане на труд и на заложените увеличения на заплатите в бюджетния сектор, в т.ч. и продължаващото увеличение на заплатите в сектор „образование“. До края на прогнозния хоризонт очакваното по-слабо повишаване на разходите за персонал в обществената сфера и забавянето на растежа на производителността на труда ще доведат до плавно забавяне на растежа на възнагражденията от труд общо за икономиката. В резултат на така описаната динамика по подкомпоненти растежът на номиналните разходи за труд на единица продукция ще се ускори през 2019 г., но в следващите две години постепенно ще се забави.

Прогнозата ни за слабо повишаване на инфлацията на годишна база до 2.6% в края на 2019 г. и последващо забавяне на темпа ѝ до 1.9% в края на 2020 г. отразява най-вече очакванията за динамиката на международните цени на петрола и храните в евро през прогнозния период. Очакваният положителен принос на базисните компоненти на инфлацията през целия период ще се определя главно от динамиката на цените на услугите, като наблюдаваната ниска инфлация в групата на промишлените стоки се очаква да се запази. Стоките и услугите с административно определяни цени се очаква да имат нисък положителен принос за общата инфлация през прогнозния период, което отразява обявените от КЕВР⁹⁰ повишения на цените на природния газ от началото на 2019 г., както и нарастването на цените на водоснабдителните услуги през 2019–2020 г.⁹¹

През прогнозния период очакваме депозитите на неправителствения сектор в банковата система да нарастват с годишен темп около 7.0–8.0%. Тази динамика ще се определя от запазването на висока норма на спестяване в икономиката в условията на повишена несигурност, произтичаща от външната среда, благоприятни условия на пазара на труда и продължаващо увеличение на доходите, както и от липсата на достатъчно сигурна алтернатива на спестяванията под формата на банкови депозити. Нарастващият приток на привлечени средства и високата ликвидност в банковата система ще допринасят за запазване на лихвените проценти по депозитите на достигнатите ниски равнища. В съответствие с очакванията за продължаващ висок приток на привлечени средства в банковата система и с пазарните очаквания за задържане на лихвените проценти в еврозоната на достигнатите ниски нива предвиждаме

⁸⁹ Източник: НСИ.

⁹⁰ 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> и <http://www.dker.bg/news/318/65/komisiyata-za-energijno-i-vodno-regulirane-utvrdiv-tsenata-na-prirodniya-gaz-za-vtoroto-trimesechie-na-2019-g.html>

⁹¹ За повече информация виж: <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>

лихвените проценти по кредитите да се запазят ниски през прогнозния период и от втората половина на 2020 г. слабо да се повишават. Ниските нива на лихвените проценти ще продължат да стимулират търсенето на кредити от страна на фирмите и домакинствата. През периода очакваме кредитите за неправителствения сектор да нарастват с темпове близо до 7.0%, като благоприятстващ тази динамика фактор, освен ниските лихвени проценти по кредитите, ще бъде продължаващото нарастване на вътрешното търсене. Същевременно фактор, който се очаква да влияе ограничаващо върху кредитния растеж през 2019 г. и 2020 г., е продължаващото изплащане от страна на правителството на кредити, отпуснати по Националната програма за енергийна ефективност на многофамилни жилищни сгради (Програмата за енергийна ефективност) и значителното свиване на обема на нови кредити по нея.

Ревизии в прогнозата

Спрямо прогнозата, публикувана в бр. 4 на „Икономически преглед“ от 2018 г., очакваме растежът на реалния БВП да бъде малко по-висок през 2019 г. и по-нисък през останалата част от прогнозния период.

Възходящата ревизия на прогнозата за растежа на БВП през 2019 г. се дължи главно на по-силно от очакваното възстановяване на износа на стоки през първото тримесечие на годината поради преустановяване на въздействието на фактори с краткосрочен характер. За прогнозирания по-голям растеж на БВП спрямо предходната прогноза допринася по-съществено и възходящата ревизия на правителственото потребление, която от своя страна се определя основно от отчетения по-висок темп на нарастване на правителственото потребление в началото на 2019 г. Спрямо предходната прогноза растежът на инвестициите в основен капитал е ревизиран слабо във възходяща посока, докато очакваният растеж на частното потребление остава без промяна. В съответствие с динамиката на компонентите на вътрешното търсене и на износа се очаква вноса на стоки и услуги през 2019 г. да нараства с по-високи от предвидените темпове в предходната прогноза.

Очакванията ни за растежа на реалния БВП през 2020 г. и 2021 г. са ревизирани надолу спрямо предходната прогноза, което се дължи най-вече на промени в допусканията за развитието на външната среда. Актуалните външни допускания дават индикация за по-слабо външно търсене през 2020–2021 г., което е отразено в по-ниски темпове на растеж на износа през този период. По-слабото външно търсене и повишената несигурност във външната среда са предпоставка за ревизирания малко по-слаб растеж на частните инвестиции през 2020–2021 г. Въпреки това по отношение на общите инвестиции през 2020 г. има минимална възходяща ревизия в резултат на по-оптимистичните очаквания за нарастването на съфинансираните от ЕС публични инвестиции. Спрямо предходната прогноза се очаква през 2021 г. публичните инвестиции да имат по-голям отрицателен принос за изменението на общите инвестиции. Частното потребление се очаква да нараства през 2020–2021 г. с темпове, сходни с тези от предходната прогноза, тъй като се предвижда да продължи действието на фактори, като увеличаване на разполагаемия доход на домакинствата и запазване на благоприятните условия за финансиране. Прогнозираният по-слаб растеж на износа на стоки през 2020 г. е причина за низходяща ревизия на вноса на стоки и услуги.

Очакванията ни за общата инфлация в края на 2019 г. остават без промяна спрямо предходната прогноза. За 2020 г. прогнозата ни е ревизирана надолу, а за 2021 г. нагоре, което отразява най-вече промяна в допусканията за международните цени на петрола и храните в евро. Базисната инфлация в края на 2019 г. е ревизирана надолу, което до голяма степен се дължи на по-слабото нарастване на цените на базисните компоненти през първото тримесечие на годината спрямо очакваното в предходната прогноза. Обявените от КЕВР по-високи цени на природния газ от второто тримесечие на 2019 г. са основен фактор за възходящата ревизия на инфлацията при стоките и услугите с административно определяни цени. Очакваната по-висока инфлация при групите на храните (вследствие на по-слаба реколта в страната) и на енергийните продукти е допълнителен фактор за запазването на прогнозата за общата инфлация без промяна. Определящи за низходящата ревизия на общата инфлация

В края на 2020 г. са допусканията за по-ниски цени на петрола, чийто ефект до известна степен ще бъде ограничен от възходящата ревизия на инфлацията в групата на храните. По-ниските цени на петрола през 2020 г. се очаква да имат и косвен ефект върху инфлацията при услугите, което дава основание да очакваме по-ниска базисна инфлация спрямо прогноза-та в бр. 4 на „Икономически преглед“ от 2018 г. Основен фактор за възходящата ревизия на инфлацията през 2021 г. е по-високата базисна инфлация, докато по-ниските цени на петрола ще имат ограничаващ ефект.

Ревизии в прогнозата за БВП и за инфлацията (24 юни 2019 г. спрямо 21 декември 2018 г.)

Годишен темп на изменение, %	Прогноза към 24 юни 2019 г.				Прогноза към 21 декември 2018 г.				Ревизия (процентни пунктове)			
	2018 г.	2019 г.	2020 г.	2021 г.	2018 г.*	2019 г.	2020 г.	2021 г.	2018 г.	2019 г.	2020 г.	2021 г.
БВП по постоянни цени	3.1	3.7	3.6	3.4	3.1	3.6	3.8	3.6	0.0	0.1	-0.2	-0.2
Частно потребление	6.4	4.0	3.9	3.7	6.4	4.0	3.9	3.7	0.0	0.0	0.0	0.0
Правителствено потребление	4.7	4.8	3.5	3.5	4.7	3.6	3.0	3.0	0.0	1.2	0.5	0.5
Брутно образуване на основен капитал	6.5	7.2	5.3	3.6	6.5	6.9	5.0	3.9	0.0	0.3	0.3	-0.3
Износ на стоки и услуги	-0.8	4.6	3.4	3.6	-0.8	3.8	4.1	3.8	0.0	0.8	-0.7	-0.2
Внос на стоки и услуги	3.7	5.8	4.0	3.8	3.7	5.1	4.3	3.8	0.0	0.7	-0.3	0.0
ХИПЦ в края на периода*	2.3	2.6	1.9	2.1	2.3	2.6	2.1	2.0	0.0	0.0	-0.2	0.1
Базисна инфлация	2.5	2.5	2.1	2.8	2.5	2.9	2.6	2.6	0.0	-0.4	-0.5	0.2
Енергийни продукти	1.0	2.5	-2.7	0.0	1.0	1.0	0.7	0.5	0.0	1.5	-3.4	-0.5
Храни	2.4	5.0	4.5	3.4	2.4	4.9	3.2	2.9	0.0	0.1	1.3	0.5
Стоки и услуги с административно определяни цени и тютюневи изделия	2.3	0.2	0.1	0.1	2.3	-0.2	0.1	0.1	0.0	0.4	0.0	0.0

* Данните за 2018 г. са отчетни, а не прогнозни към 21 декември 2018 г.

Източник: БНБ.

Рискове за реализирането на прогнозата

Балансът на рисковете за реализирането на базисния сценарий за макроикономическата прогноза клони към по-нисък темп на растеж на БВП, като основните рискове произтичат от евентуално по-ниско равнище на външното търсене и публичните инвестиции.

По-слабо от заложеното в базисния сценарий външно търсене на български стоки и услуги би могло да се реализира при: по-нисък спрямо базисния сценарий икономически растеж на важни за България търговски партньори, допълнително влошаване на икономическата ситуация в Турция, излизане на Обединеното кралство от ЕС без споразумение, а също и при потенциалното въвеждане на допълнителни външнотърговски протекционистични мерки от страна на САЩ. Същевременно при евентуално запазване на наблюдаваните през първото тримесечие на 2019 г. темпове на растеж на икономическата активност в еврозоната за по-продължителен период е възможно да се реализира по-високо от прогнозираното външно търсене на български стоки и услуги. Към текущия момент оценяваме реализирането на подобен сценарий като по-малко вероятно в сравнение с гореописаните рискове за външната среда, което определя и вижданията ни за преобладаващи рискове за по-ниско от очакваното външно търсене.

Основен риск по линия на по-ниско от заложеното вътрешно търсене представлява евентуалното забавяне на изпълнението на съфинансирани с европейски и национални средства инвестиционни проекти на правителството през 2019 г. При реализирането на подобен сценарий може да се очаква по-слабо нарастване на публичните инвестиции през текущата година, което вероятно ще бъде компенсирано от по-силен растеж на публичните инвестиции през следващите две години от прогнозния период. Подобно изместване на периода за изпълнение на проектите напред във времето би имало ограничаващ ефект върху растежа на реалния БВП за 2019 г., като същевременно е вероятно да доведе до по-висок икономически растеж през 2020–2021 г. Базисният сценарий за прогнозата за публичните инвестиции не включва евентуални положителни ефекти за вътрешното търсене по линия на изпълнението на инвес-

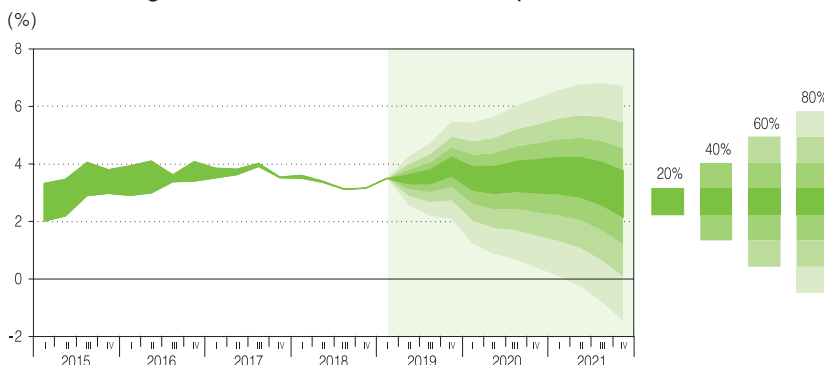
тиционни проекти за модернизиране на българската армия поради наличието на голяма несигурност в сроковете за доставка на военна техника и оборудване.

За реализиране на по-високо от заложеното в базисната макроикономическа прогноза вътрешно търсене би могло да допринесе евентуалното по-силно нарастване на доходите от труд общо за икономиката. При реализиране на подобен сценарий бихме могли да очакваме и съответно по-високи темпове на нарастване на частното потребление. Към момента оценяваме тези възходящи рискове пред прогнозата за икономическия растеж като относително по-малко вероятни от рисковете в посока по-нисък растеж на реалния БВП, произтичащи от евентуално по-слабо външно търсене и публични инвестиции.

Несигурността по отношение на прогнозата за даден показател може да бъде илюстрирана графично с помощта на ветрилообразна графика. 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 виж 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 реалния БВП показва например, че с 60% вероятност годишният растеж на БВП през последното тримесечие на 2019 г. ще бъде в интервала 2.7–5.0%.

Рисковете пред реализирането на прогнозата за инфлацията се оценяват предимно като клонящи към по-висока от очакваната инфлация, която би могла да се реализира по линия на енергийните продукти и на базисните компоненти на инфлацията, докато рисковете по отношение на прогнозната инфлация при групата на храните са балансирани. Реализирането на по-висока от очакваната цена на петрола в евро на международните пазари би било предпоставка както за по-висока инфлация при енергийните продукти, така и за по-високи цени

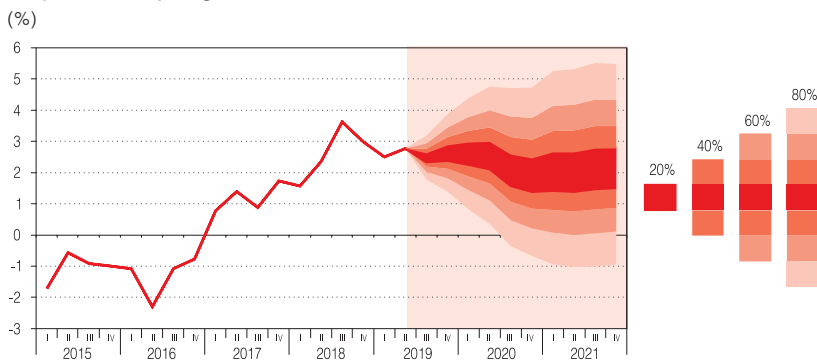
Очакван годишен темп на изменение на реалния БВП



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



Забележки: 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%.

В графиката са използвани отчетни данни за второто тримесечие на 2019 г.

Източник: БНБ.

на някои групи услуги и административно определяни цени. Съществува риск от по-голямо от очакваното нарастване на разходите за труд на единица продукция, както и от по-силен растеж на частното потребление, и евентуалното им влияние в посока по-висока инфлация, особено при услугите. Балансът на рисковете по отношение на инфлацията е илюстриран на ветрилообразната графика, която показва например, че с 60% вероятност годишният растеж на потребителските цени, включени в ХИПЦ, в края на 2019 г. ще бъде в интервала от 1.8% до 3.4%.

Според оценките съществуват рискове за реализиране на по-висок растеж на депозитите на неправителствения сектор в банковата система от прогнозираното. По-високо от очакваното нарастване на доходите от труд, в съчетание с по-силна несигурност, произтичаща от външната среда, би могло да доведе до увеличаване на нормата на спестяване в икономиката. Същевременно рисковете пред растежа на кредита за неправителствения сектор се оценяват като балансиран. Несигурност по отношение на прогнозата за кредита отчитаме по линия на потенциални продажби на кредитни портфейли и отписването на необслужвани кредити от страна на банките, както и по линия на повишаването на антицикличния капиталов буфер и съответно влиянието му върху общата кредитна активност в страната.

Прогноза за основните макроикономически показатели за периода 2019–2021 г.

(%)

	2017 г.	2018 г.	2019 г.	2020 г.	2021 г.
Годишен темп на изменение					
БВП по постоянни цени	3.8	3.1	3.7	3.6	3.4
Частно потребление	4.5	6.4	4.0	3.9	3.7
Правителствено потребление	3.7	4.7	4.8	3.5	3.5
Брутно образуване на основен капитал	3.2	6.5	7.2	5.3	3.6
Износ на стоки и услуги	5.8	-0.8	4.6	3.4	3.6
Внос на стоки и услуги	7.5	3.7	5.8	4.0	3.8
ХИПЦ в края на периода	1.8	2.3	2.6	1.9	2.1
Базисна инфлация	0.3	2.5	2.5	2.1	2.8
Енергийни продукти	6.9	1.0	2.5	-2.7	0.0
Храни	2.7	2.4	5.0	4.5	3.4
Стоки и услуги с административно определяни цени и тютюневи изделия	2.6	2.3	0.2	0.1	0.1
Заетост	1.8	-0.1	0.2	0.2	0.1
Разходи за труд на единица продукция	8.4	2.4	5.1	4.6	4.3
Производителност на труда	2.0	3.2	3.7	3.4	3.3
Равнище на безработица (дял от работната сила, %)	6.2	5.2	4.6	4.3	4.1
Вземания от неправителствения сектор	4.5	8.9	6.9	6.9	6.8
Вземания от предприятия*	1.5	6.4	5.6	6.0	6.2
Вземания от домакинствата	6.1	11.2	6.9	7.1	7.2
Депозити на неправителствения сектор	6.2	7.3	8.1	7.5	7.6
Процент от БВП					
Текуща сметка на платежния баланс	3.1	4.6	2.8	1.1	1.0
Търговски баланс	-1.5	-4.1	-4.4	-4.4	-4.3
Услуги, нето	5.5	6.2	6.0	6.0	6.0
Първичен доход, нето	-4.6	-1.0	-2.2	-3.7	-3.8
Вторичен доход, нето	3.6	3.5	3.4	3.2	3.0
Годишен темп на изменение					
Външни допускания					
Външно търсене	6.7	2.9	1.9	3.0	3.4
Средногодишна цена на петрол тип „Брент“ (в долари)	23.5	30.7	-3.7	-4.9	-2.8
Средногодишна цена на неенергийни продукти (в долари)	7.9	3.9	-2.7	3.4	2.8
Цена на петрол тип „Брент“ в края на периода (в долари)	22.7	9.6	2.6	-7.1	-2.3
Цена на неенергийни продукти в края на периода (в долари)	5.4	-1.2	2.4	3.2	2.8

* Данните се отнасят за нефинансовите предприятия.

Източник: БНБ.