

Есенната макроикономическа прогноза\* на Министерството на финансите отразява по-добро от очакваното представяне на българската икономика през първата половина на 2015 година. Тя се основава на актуални допускания за международната среда по отношение на външното търсене и на цените. В сравнение с пролетната прогноза, очакванията за развитието на европейската икономика са по-оптимистични през настоящата и следващата година, а очакванията за растежа на някои от развиващите се икономики в краткосрочен период са влошени. Според новите допускания, за тази и следващата година международните цени на суровините ще спадат в доларово изражение за двете години, а за целия прогнозен хоризонт те ще са по-ниски спрямо предходната прогноза.

## 1. Външна среда

Глобалният реален растеж е занижен в новите допускания за 2015 г., въпреки по-благоприятните перспективи пред развитите икономики. Това се дължи на негативните рискове за растежа в развиващите се икономики, произлизащи от тяхната структура и от натрупаните макроикономически дисбаланси. В следващите години се очаква растежът на световната икономика леко да се ускори.

Прогнозата за курса BGN/USD се основава на фиксиран курс на лева към единната европейска валута и на техническо допускане за разменния курс на евро-то към щатския долар, основаващо се на исторически среден валутен курс EUR/USD за период, близък до момента на изготвяне на прогнозата.

Ценовите индекси на всички основни групи суровини се очаква да отчетат спадове през 2015 и 2016 г. поради голямото предлагане и свитото търсене в световен мащаб. Допускането за цената на суровия нефт тип „Брент“ бе ревизирано надолу в сравнение с пролетната прогноза и за двете години заради наблюдаваното свръхпредлагане в международен план и наличието на големи запаси, особено в САЩ. Очакванията за цените на неенергийните суровини също са за по-голям спад през 2015 г. в сравнение с пролетната прогноза, като възстановяването през 2016 г. е ревизирано на понижение. Металите се очаква да поевтинее главно заради повишенията в производствения капацитет и забавящото се потребление от страна на Китай. Цените на всички основни селскостопански суровини също ще спаднат поради голямо предлагане и нарастващи запаси. ●

Външни допускания. Промени спрямо предходната прогноза.

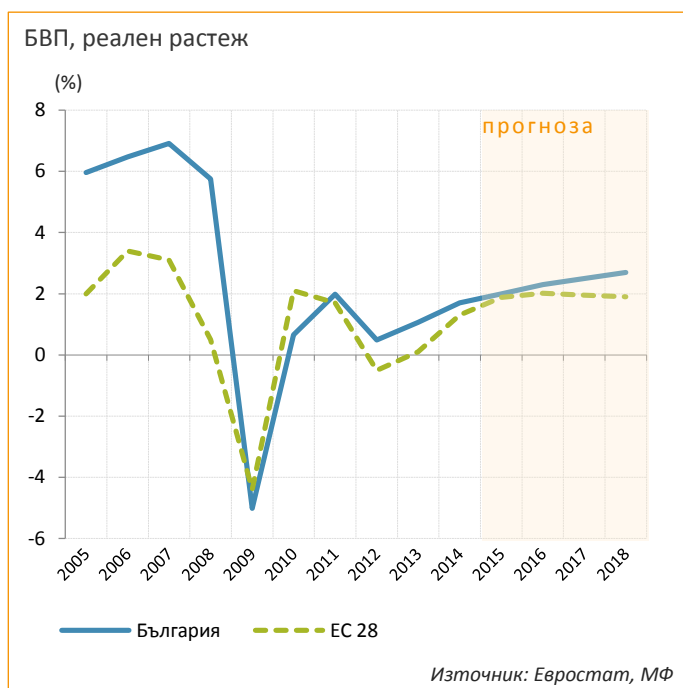
Показатели	Есенна прогноза 2015 г.				Пролетна прогноза 2015 г.				Разлика спрямо пролетната прогноза			
	2015	2016	2017	2018	2015	2016	2017	2018	2015	2016	2017	2018
Световна икономика (реален растеж, %)	3.2	3.8	3.9	3.9	3.5	3.7	3.8	3.8	-0.3	0.1	0.1	0.1
Европейска икономика - ЕС 28 (%)	1.9	2.0	1.9	1.9	1.6	1.8	1.9	1.9	0.3	0.2	0.0	0.0
Валутен курс щ.д./евро	1.12	1.13	1.13	1.13	1.11	1.10	1.10	1.10	0.0	0.0	0.0	0.0
Цена на петрол "Брент" (щ.д./барел)	53.1	51.8	57.0	61.5	61.5	68.8	74.4	77.8	-8.4	-17.0	-17.4	-16.3
Цена на неенергийни суровини (в щ.д., %)	-13.1	-5.2	0.3	0.0	-5.0	0.8	0.8	0.9	-8.0	-6.0	-0.6	-0.9

Източник: МФ

\* При изготвяне на прогнозата са използвани статистически данни, публикувани до 4 септември 2015 г.

## 2. Брутен вътрешен продукт

Икономическият растеж за полугодieto бе по-висок от първоначалните очаквания. От гледна точка на неговото формиране, благоприятното развитие дойде от износа, докато потреблението на домакинствата отчете по-нисък растеж спрямо оценките, заложи в пролетната прогноза. До края на годината се очаква изменение на тази тенденция с ускоряване на вътрешното търсене и забавяне на износа, което ще доведе до нарастване на БВП от 2% през 2015 г. (при 1.4% в пролетната прогноза).

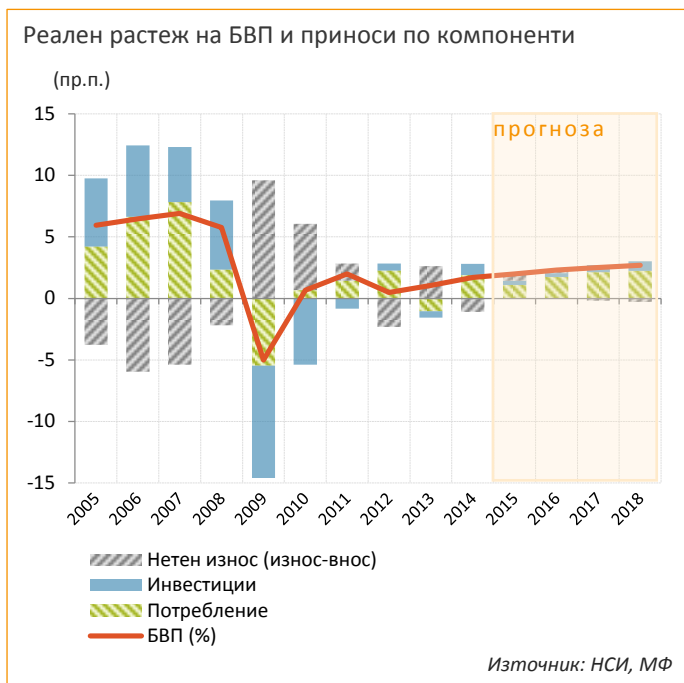


Перспективите пред потреблението на домакинствата са положителни и очакваме то да бъде по-силно през втората половина на годината, подкрепено от увеличението на реалния разполагаем доход на домакинствата, в резултат от положителното развитие на пазара на труда, повишението на доходите, индексацията на пенсиите и по-ниските цени на енер-

гийните стоки. Последната анкета на НСИ отчита намеренията на потребителите да извършват разходи за закупуване на стоки за дълготрайна употреба през следващите дванадесет месеца като благоприятни. През 2015 г. растежът на потреблението на домакинствата ще достигне 1.4%.

Нарастването на инвестициите в основен капитал през 2015 г. ще се дължи най-вече на увеличението на публичните инвестиции, вследствие на приложените през последните години мерки за ускорено усвояване на средствата от фондовете на ЕС. До края на 2015 г. се очакват интензивни плащания по оперативните програми, финансирани от СКФ 2007–2013 г., проектите по които са във финална фаза на реализация.

Ръстът на износа на стоки и услуги през полугодieto на текущата година съществено надвиши очакванията. Основен принос имаше търговията със стоки, а възходящата динамика бе благоприятствана, както от подобрението във външната среда, така и от операциите на няколко водещи фирми износители, които възобновиха търговска дейност след временни прекъсвания за поддръжка през 2014 г. Вносът на стоки също се ускори над очакваното, но остана съществено под темповете на растеж на износа. Тази динамика доведе до ревизия на прогнозата за нарастването на износа на стоки с 9.9% и вноса на стоки с 5.9%. Изменението през изминалото полугодие и очакванията за неблагоприятен туристически сезон се отразиха в ревизия на прогнозата за износа на услуги до спад от 0.3%. Така нарастването на износа на стоки и услуги през 2015 г. ще достигне 7.2% при 6.3% повишение на вноса, а приносът на нетния износ към растежа на БВП ще бъде положителен (0.6 пр.п.).



През 2016 г. растежът на българската икономика слабо ще се ускори до 2.3%. Със засилването на доверието на домакинствата, нарастването на потреблението ще се ускори до 2.5% през 2016 г. Крайните потребителски разходи на правителството се очаква да нарастват през целия прогнозен период, но приносът им към растежа на БВП ще бъде сравнително ограни-

### 3. Текуща сметка

Понижението на международните цени предопределя отрицателните дефлатори на вноса и износа на стоки през 2015 г. Негативната динамика е компенсирана отчасти от обезценката на еврото спрямо щатския долар, като този ефект е по-силен по отношение на стоките за износ и обуславя очакванията за положителни условия на търговия през 2015 г. Продължаващият спад на международните цени през 2016 г. в доларово изражение, при стабилизиране на валутния курс, ще продължи да поддържа отрицателни дефлатори на външната търговия. Посоката ще се промени през 2017 г., отразявайки постепенната

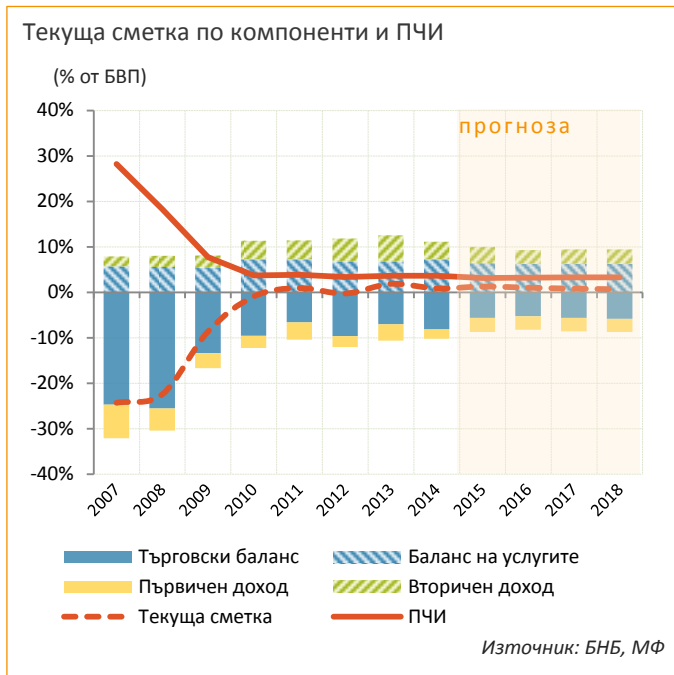
промяна в ценовата динамика в глобален план, а условията на търговия ще останат неутрални.

чен през 2015 и 2016 г. поради нуждата от консолидация и придържане към рамката на Пакта за стабилност и растеж. През 2016 г. се предвижда забавяне на растежа на инвестициите поради преминаването към изпълнението на програмите, финансирани от фондовете на ЕС по новата финансова рамка 2014–2020 г., и при отчитане на необходимото време за техническото оформление и стартиране на реализацията на проектите по тях.

Високата база от 2015 г. ще се отрази в забавено нарастване на износа на стоки през 2016 г., което по линия на суровините, необходими за експортно ориентирани отрасли ще доведе и до известно забавяне във вноса. Приносът на нетния износ ще се ограничи до 0.3 процентни пункта.

За периода 2017–2018 г. се очаква постепенно ускоряване на растежа на БВП до 2.7%. Двигател на растежа ще бъде вътрешното търсене. Както частното потребление и инвестиции, така и публичният сектор ще увеличават своя принос в растежа на икономиката. Нарастването на вътрешното търсене ще се отрази и в покачване на нивата на вноса. Така, въпреки очакваното ускорение на износа, нетният износ ще има отрицателен принос за реалния растеж на БВП. ●

Предвид динамиката на реалните растежи и на цените, в периода 2015–2016 г. номиналното нарастване на износа на стоки ще изпреварва това на вноса. Това ще доведе до подобрене в търговския баланс от реализирания дефицит през 2014 г. от 8.2% от БВП до 5.6% за текущата година и 5.3% през 2016 г. Излишъкът по баланса на услугите ще се понижи през 2015–2016 г. в резултат от забавяне в номиналния растеж на износа. По-нисък ще бъде и положителният баланс по вторичния доход, отчитайки приключването



на плащанията от фондове на ЕС по оперативни програми за периода 2007–2013 г. и нужното технологично време за стартиране на проектите и плащанията от новия програмен период. В резултат от описаните тенденции излишъкът по текущата сметка ще достигне 1.3% от БВП през 2015 г., а през 2016 г. ще се понижи до 1%.

В периода 2017–2018 г. търговският дефицит ще нараства постепенно при изпреварващ номинален ръст на вноса над износа. Изменението няма да бъде компенсирано от лекото нарастване на излишъка по услуги и вторичен доход и балансът на текущата сметка ще се понижи до 0.8% от БВП през 2017 и 0.7% през 2018 г. ●

## 4. Пазар на труда и доходи от труд

През първата половина на 2015 г. пазарът на труда следваше очакваната посока на развитие, но с по-силно изразена положителна динамика, което се отрази в повишаване на оценките за растежа на заетостта и понижението на безработицата през настоящата и следващата години в сравнение с прогнозата от месец март.

През втората половина на 2015 г. се очаква темповете на растеж на заетите да се запазят около нивата си от първата половина на годината от около 0.5%<sup>1</sup>. Текущата динамика на безработицата показва продължаване на низходящия тренд през юли и август до 9.3%, а очакванията за движението на наетите в промишлеността от краткосрочната бизнес статистика остават положителни. Същевременно, очакванията за динамиката на наетите в строителството и услугите се влошават през юли и август, което дава основания да се очаква тези сектори да ограничават общия растеж

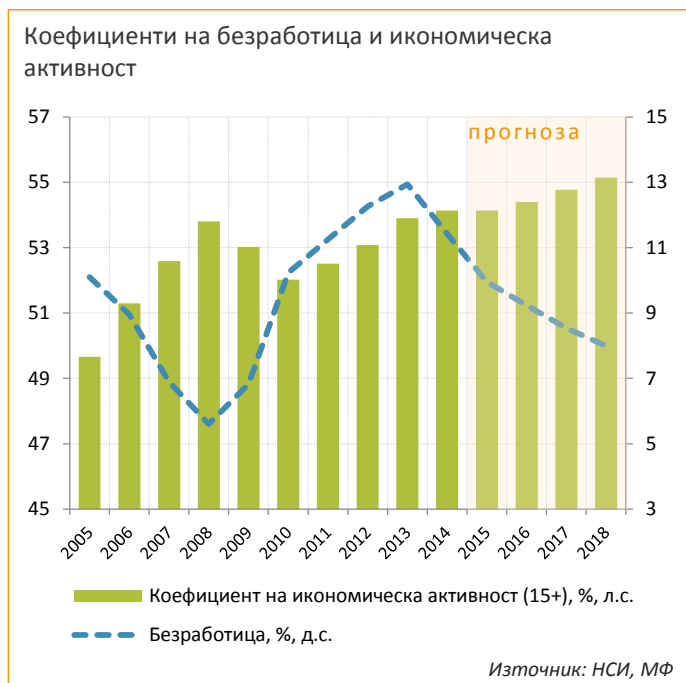
на заетостта до края на годината. Така средно за 2015 г. броят на заетите се очаква да се повиши с 0.5%. С приключването на дейностите със сезонен характер нивото на безработица ще се покачи през последното тримесечие спрямо летните месеци на годината и средното равнище се очаква да възлезе на 10%<sup>2</sup>, което е с 0.8 пр.п. по-ниско в сравнение с прогнозата от месец март. По-ниското ниво на безработица отразява както по-високия растеж на заетостта, така и по-ниската от очакваната през март икономическа активност на населението, дължаща се на по-голямото понижение на икономически активното население.

Постепенното възстановяване на вътрешното търсене през 2016 г. се очаква да подкрепи търсенето на труд и темпът на увеличение на заетостта слабо ще се ускори до 0.6%. Това ще обуслови по-нататъшния спад в нивото на безработица до 9.2%, който се очаква да

<sup>1</sup> Съгласно дефиницията на ЕСС 2010.

<sup>2</sup> Съгласно дефиницията на Наблюдението на работната сила

бъде по-ограничен в сравнение с 2015 г., тъй като понижението на работната сила ще бъде по-слабо, поради предприетите мерки за повишаване на възрастта и стажа за пенсиониране. Последните се очаква да окажат по-силно влияние върху икономически активното население към края на прогнозирания период, поради плавното повишение на месечите възраст и стаж, необходими за пенсиониране.

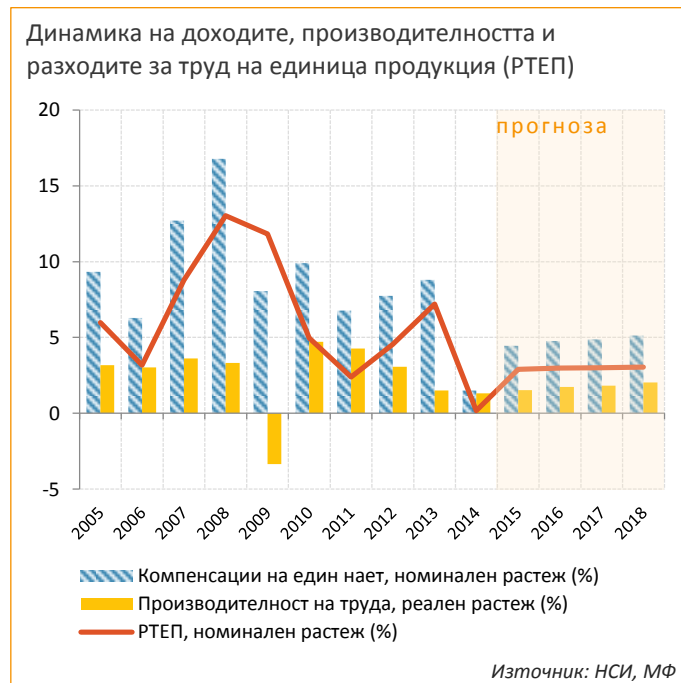


С повишаването на вътрешната икономическа активност и засилването на положителното влияние от външната среда, през 2017 и 2018 г. растежът на заетите се очаква да достигне 0.7% средногодишно, а равнището на безработица да се понижи до 8% в края на прогнозния хоризонт.

В съответствие с отчетеното по-благоприятно развитие на пазара на труда, нарастването на доходите от труд през 2015 г. също се очаква да бъде по-високо в сравнение с предходната прогноза. Възходящата динамика на компенсациите на един нает, наблюдавана през първото полугодие на 2015 г., предопределя ускорението в средногодишния темп на растеж на този показател спрямо заложената стойност в пролетната прогноза, възлизаща на 1.8%.

През второто полугодие на 2015 г. ще се запазят тенденциите от първите шест месеца, когато нарастването на заетостта беше съпроводено и с повишение на доходите от труд. Очакванията за по-ниска активност в някои дейности на сектор услуги създават предпоставки за забавяне в номиналния темп на растеж на компенсациите на един нает в сравнение с първото полугодие, но за цялата 2015 г. се очаква ускорение до 4.5%.

През 2016 г. доходите от труд ще се повишат с висок темп от 4.8%, в резултат от ускоряването на реалния растеж на производителността на труда, инфлационните процеси и повишеното търсене на труд. Очаква се по-съществено нарастване на дела на компенсациите на наетите в брутната добавена стойност през 2015 и 2016 г., което ще доведе до увеличение на разходите за труд на единица продукция, но темпът им на изменение ще остане умерен – около 2-3% средногодишно.

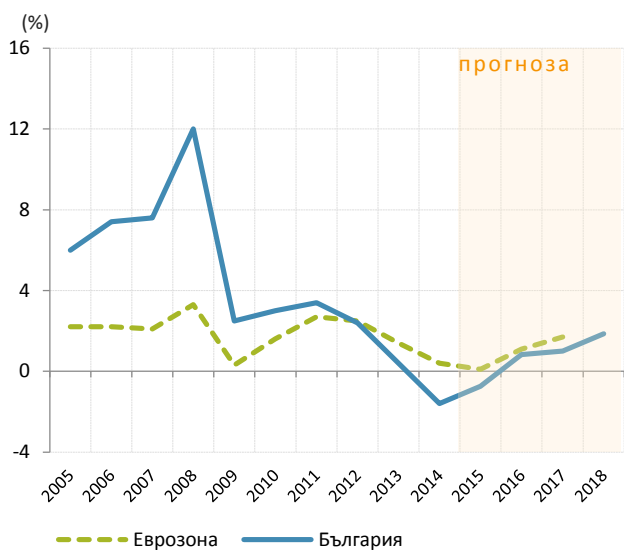


В рамките на целия прогнозен период до 2018 г. се очаква възходящ тренд на повишение на доходите от труд, който ще бъде подкрепен от ускоряването на икономическата активност в страната. ●

## 5. Инфлация

Промяната във външните допускания за международните цени на суровините се отрази в ревизия на очакванията за развитието на инфлационните процеси в страната. Нарастването на общото равнище на потребителските цени в края на 2015 г. бе занижено с 0.3 пр.п. поради вече отчетените административни понижения в цените на природния газ, електрическата и топлинна енергия за домакинствата. Освен по-ниския принос на енергийните стоки, по-голям спад се очаква и при нехранителните стоки. Влиянието на еднократните ефекти за поевтиняването на услугите ще се изчерпи през второто полугодие и те ще отчетат положително изменение в края на годината, подкрепено също и от засилване на вътрешното търсене. Корекциите в очакванията се отразиха по-слабо върху инфлацията средно за годината, която бе занижена с 0.1 пр.п. до -0.7%, като ще остане отрицателна поради отчетеното ускорение на отрицателните стойности в края на 2014 г. и началото на настоящата година.

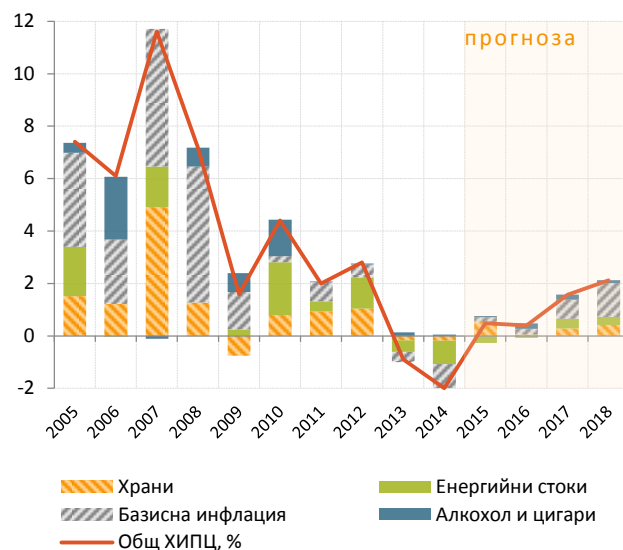
Средногодишна инфлация, ХИПЦ



Източник: НСИ, ЕЦБ, МФ

Допускането от пролетната прогноза за поскъпване на неенергийните суровини на международните па-

Инфлация в края на годината, ХИПЦ (%) и приноси по основни компоненти (пр.п.)



Източник: НСИ, МФ

зари, както и по-високите цени на вносните дълготрайни стоки (изразени в лева) през 2016 г. бе коригирано в противоположна посока понастоящем, което се отрази и в голяма корекция на инфлацията спрямо пролетната прогноза. Първоначално очакваното нарастване на ХИПЦ от 1.7% в края на годината бе занижено до 0.4%. Това се дължи основно на очакванията за продължаващо поевтиняване на суровия петрол, което рефлектира в спад на вътрешните цени на автомобилните горива. По-нисък положителен принос се очаква и от страна на цените на храните, които ще отчетат незначително повишение в края на 2016 г. Лекото поскъпване на еврото спрямо щатския долар ще се отрази и в по-голям спад на нехранителните стоки по линия на по-ниски цени от внос на някои дълготрайни потребителски стоки. Повишението на цените в сферата на услугите в края на 2016 г. се очаква да остане близко до това от предходната година, около 1.2%.

Средногодишната инфлация за 2016 г. се очаква да бъде положителна 0.8%, а в периода 2017-2018 г. ин-

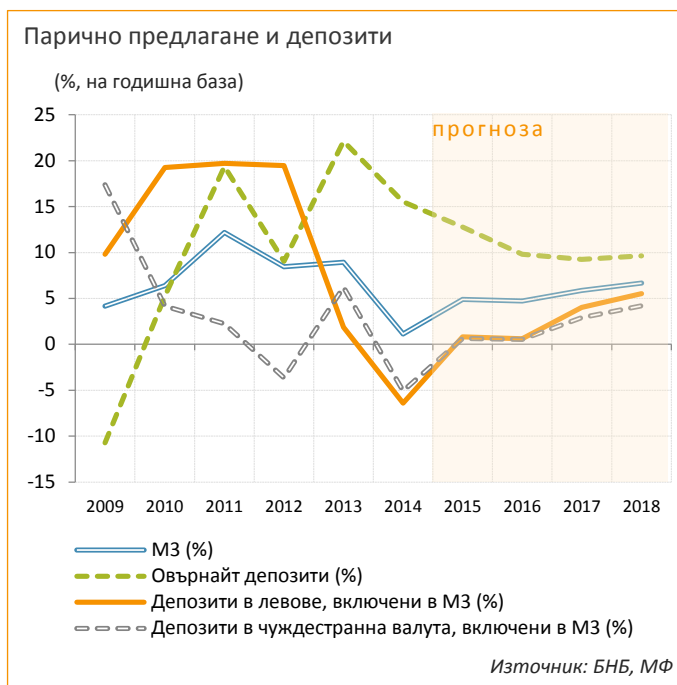
флацията ще се ускори при допускане за по-високи международни цени на петрола и основните сурови-

## 6. Паричен сектор

Очакванията за паричния сектор са ревизирани в низходяща посока спрямо пролетната прогноза, в резултат от текущото развитие на основните индикатори до юли 2015 г. и понижени очаквания относно депозитната и кредитна активност. Есенната прогноза е за по-слаб растеж на кредита за частния сектор за целия прогнозен период, като основна тежест за ревизията има кредитът за нефинансови предприятия, който въпреки по-високия спрямо очакванията растеж на икономиката не успя да се възстанови. Предстоящият преглед на активите и стрес-тест в банковия сектор, относително високите реални лихвени проценти и все още високото ниво на задлъжнялост в корпоративния сектор ще имат задържащ ефект върху растежа на кредита за частния сектор през 2015 и 2016 г. По-ниските прогнозираните темпове на растеж на депозитите се дължат на очаквания за забавено нарастване на спестяванията на домакинствата, свързано с ускоряване на растежа на частното потребление след 2015 г. Очакваме с ускоряването на растежа на икономиката, темпът на нарастване на депозитите на нефинансови предприятия също да се забави.

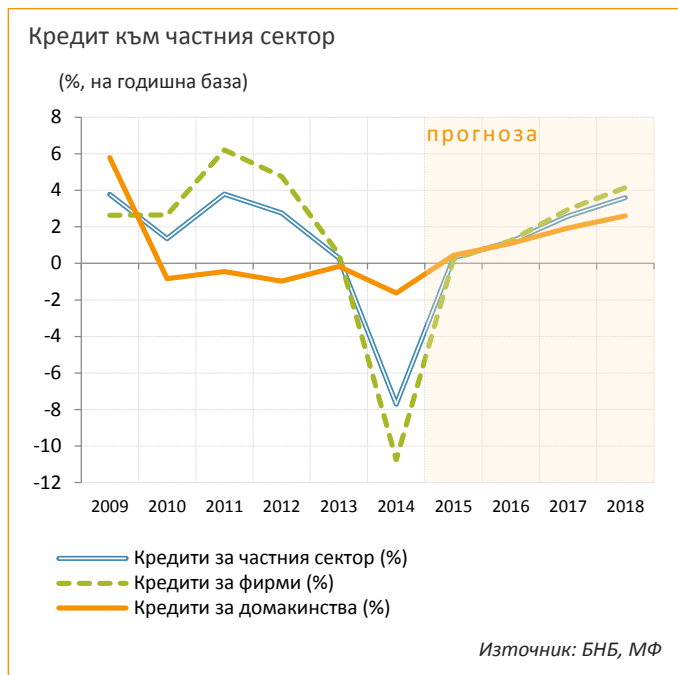
Годишният темп на растеж на паричното предлагане в края на 2015 г. се очаква да достигне 4.9%, като широките пари леко ще забавят растежа си до 4.7% в края на следващата година. Овърнйт депозитите ще забавят растежа си в края на 2015 г., което ще отразява и ефекта на по-високата база от нарасналите предпочитания към тях от средата на 2014 г. Растежът на депозитите в лева и чуждестранна валута, включени в МЗ ще премине на положителна територия в края на 2015 г. след изчерпване на техническия ефект

ни и прогнозирано нарастване на вътрешното търсене. ●



от изваждането на баланса на КТБ от паричната статистика.

През 2017 и 2018 г. растежът на депозитите в банковата система ще започне да се ускорява, но за целия прогнозен период той ще остане на относително пониски нива спрямо средното за периода от 2009 г. до отписването на баланса на КТБ през ноември 2014 г. По-ниските темпове на растеж на депозитите през прогнозния период отразяват и прогнозираното постепенно възстановяване на потреблението на домакинствата след 2015 г. и на вътрешното търсене. Паричното предлагане леко ще ускори годишния си темп на прираст до 5.9% през 2017 г. и 6.7% през 2018 г. в условия на плавно ускоряване на номиналния растеж на БВП.



Нетните чуждестранни активи на банковата система ще продължат възходящата си тенденция, но годиш-

ният им темп на прираст ще се забави. Динамиката им ще се определя основно от очакването привлечените депозити от резиденти да превишават значително размера на отпуснатите кредити през целия период.

Кредитирането за частния сектор ще нараства със сравнително слаби темпове в периода 2015–2018 г. В края на 2015 г. растежът му на годишна база ще бъде 0.3%, а в края на 2016 г. ще се възстанови до 1.2%. Относително ускоряване на кредита за частния сектор ще има през 2017 г. до 2.6% и в края на 2018 г. до 3.6%, движено основно от по-високия растеж на корпоративните кредити. През целия период ще се наблюдава тенденция на постепенно увеличение на приноса и на кредитите за домакинства, което ще следва тенденцията на постепенно възстановяване на пазара на труда, плавно нарастване на номиналните доходи от труд и възстановяване на потреблението. ●



ОСНОВНИ МАКРОИКОНОМИЧЕСКИ ПОКАЗАТЕЛИ	ОТЧЕТНИ ДАННИ*		ПРОГНОЗА			
	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Международна среда</b>						
Световна икономика (реален растеж, %)	3.4	3.4	3.2	3.8	3.9	3.9
Европейска икономика - ЕС 28 (%)	0.1	1.3	1.9	2.0	1.9	1.9
Валутен курс щ.д./евро	1.33	1.33	1.12	1.13	1.13	1.13
Цена на петрол "Брент" (щ.д./барел)	108.9	98.9	53.1	51.8	57.0	61.5
Цена на неенергийни суровини (в щ.д., %)	-7.1	-4.6	-13.1	-5.2	0.3	0.0
<b>Брутен вътрешен продукт</b>						
БВП (реален растеж %)	1.1	1.7	2.0	2.3	2.5	2.7
Потребление	-1.3	2.4	1.4	2.2	2.7	2.9
Брутообразуване на основен капитал	-0.1	2.8	1.8	1.5	2.9	3.6
Износ на стоки и услуги	9.2	2.2	7.2	4.2	4.6	5.3
Внос на стоки и услуги	4.9	3.8	6.3	3.9	5.0	5.8
<b>Пазар на труда и цени</b>						
Заетост (СНС) (%)	-0.4	0.4	0.5	0.6	0.7	0.7
Коефициент на безработица (НРС) (%)	12.9	11.4	10.0	9.2	8.5	8.0
Компенсации на един нает (%)	8.8	1.5	4.5	4.8	4.9	5.1
Дефлатор на БВП (%)	-0.8	0.6	1.2	1.0	1.1	1.4
Средногодишна инфлация (ХИПЦ) (%)	0.4	-1.6	-0.7	0.8	1.0	1.9
<b>Платежен баланс</b>						
Текуща сметка (% от БВП)	1.9	0.9	1.3	1.0	0.8	0.7
Търговски баланс (% от БВП)	-7.0	-8.2	-5.6	-5.3	-5.6	-5.9
Преки чуждестранни инвестиции (% от БВП)	3.7	3.6	3.2	3.2	3.3	3.3
<b>Паричен сектор</b>						
МЗ (%)	8.9	1.1	4.9	4.7	5.9	6.7
Кредити за фирми (%)	0.5	-10.8	0.2	1.2	2.9	4.1
Кредити за домакинства (%)	-0.2	-1.6	0.4	1.1	1.9	2.6

\* При изготвяне на прогнозата са използвани статистически данни, публикувани до 4 септември 2015 г.