



Юни 2017 г. Макроикономически прогнози на експерти на Евросистемата за еврозоната¹

Икономическото възстановяване в еврозоната се прогнозира да продължи с по-бърз темп от предвижданото преди. Реалният БВП се очаква да отбележи годишен прираст от около 1,8% през прогнозния период. Очакваното възстановяване в глобален план ще подпомага износа от еврозоната, а подчертано нерестриктивната позиция на паричната политика, постигнатият напредък в намаляването на задлъжнялостта във всички сектори и продължаващото подобрене на пазара на труда се предвижда да поддържат вътрешното търсене през прогнозния период.

ХИПЦ-инфлацията се очаква да има V-образен профил и да достигне 1,6% през 2019 г. Въпреки че същественото възходящо въздействие на енергийния компонент на ХИПЦ инфлацията през 2017 г. ще отслабне през 2018 г. и 2019 г., ХИПЦ инфлацията без компонентите енергоносители и храни постепенно ще се повишава в течение на времето с усвояването на неизползвания икономически капацитет.

1

Реална икономика

След стабилния растеж през първото тримесечие на 2017 г. благоприятните краткосрочни показатели сочат продължаваща силна инерция в близко бъдеще. Условието на пазара на труда продължиха да се подобряват през последните месеци, като нарастващата работна сила намаляваше пречките пред растежа на заетостта в някои държави от еврозоната и безработицата отбеляза спад в повечето от тях. Доверието на бизнеса и на потребителите се подобри допълнително във всички сектори и

¹ Тези макроикономически прогнози на експерти на Евросистемата допринасят за изготвяне на оценката на Управителния съвет за икономическата динамика и рисковете за ценовата стабилност. Прогнозите, изготвени от експерти на ЕЦБ или на Евросистемата, не се одобряват от Управителния съвет и не отразяват непременно мнението му относно перспективата за еврозоната. Информация за прилаганите процедури и техники се намира на уебсайта на ЕЦБ в „Ръководство за макроикономическите прогнози на експерти на Евросистемата/ЕЦБ“ (*A guide to the Eurosystem/ECB staff macroeconomic projection exercises*), ЕЦБ, юли 2016 г. Крайната дата за технически допускания като тези за цените на петрола и обменните курсове е 16 май 2017 г. (вж. Каре 1). Крайната дата за включване на друга информация в настоящите прогнози е 23 май 2017 г.

Тези макроикономически прогнози обхващат периода 2017–2019 г. Прогнози с толкова дълъг хоризонт са изложени на много висока несигурност и това трябва да се има предвид при тълкуването им. Вж. статията „Оценка на макроикономическите прогнози на експерти на Евросистемата“ (*An assessment of Eurosystem staff macroeconomic projections*) в изданието на Месечен бюлетин на ЕЦБ от май 2013 г.

Вижте <http://www.ecb.europa.eu/pub/projections/html/index.en.html> за версия на базисните данни в таблиците и графиките в удобен за използване формат.

държави през последните месеци спрямо вече високи предходни равнища, сочейки по-нататъшен устойчив растеж в краткосрочен план.

През прогнозния период се очаква реалният БВП да отбележи прираст от 1,9% през 2017 г., 1,8% през 2018 г. и 1,7% през 2019 г. Очаква се редица благоприятни фактори да продължат да подкрепят вътрешното търсене през прогнозния период. Подчертано нерестриктивната позиция по паричната политика на ЕЦБ продължава да се пренася върху икономиката, като пазарните очаквания за бъдещите лихвени проценти, така както са заложиени в техническите допускания, остават ниски през периода. Банковото кредитиране на нефинансови предприятия продължава да се възстановява, подкрепено от ниските лихвени проценти, нарастващото търсене на кредити и благоприятните условия за кредитиране. Продължаващото подобрене на условията на пазара на труда и намалялата необходимост от понижаване на задлъжнялостта също благоприятстват вътрешното търсене. Икономическото възстановяване в световен мащаб също се очаква да се засили през прогнозния период, подпомагайки износа на еврозоната.

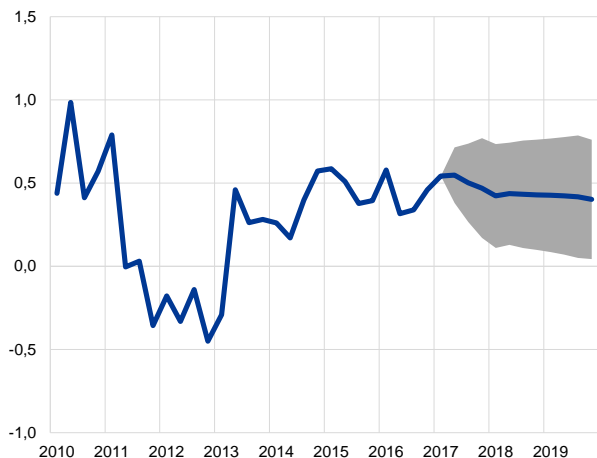
Графика 1

Макроикономически прогнози¹⁾

(тримесечни данни)

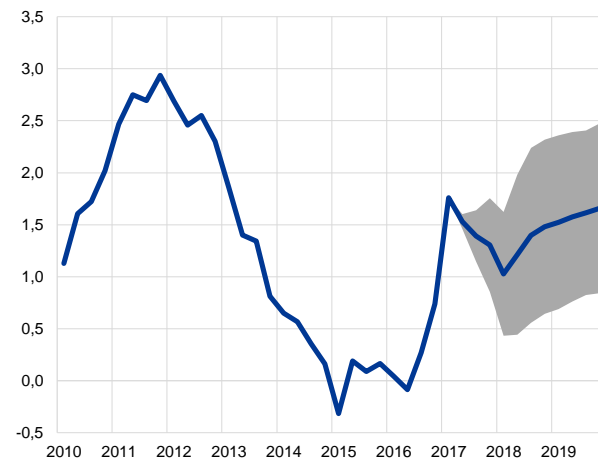
Реален БВП на еврозоната²⁾

(процентно изменение на тримесечна база)



ХИПЦ на еврозоната

(процентно изменение на годишна база)



1) Интервалите около централните прогнози се основават на разликите между действителните резултати и предишните прогнози за определен брой години. Широчината на интервалите е двойният размер на средните абсолютни стойности на тези разлики. Използваният метод за изчисляване на интервалите, включващ корекции за извънредни събития, е описан в „Нова процедура за съставянето на прогнозните интервали от експертите на Евросистемата и ЕЦБ“ (New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges), ЕЦБ, декември 2009 г., която е достъпна на уебсайта на ЕЦБ.

2) Календарно изгледани данни.

Очаква се възстановяването на частното потребление да продължи, макар и с малко по-слаб темп спрямо 2016 г. През последните месеци потребителското доверие отново се подобри във всички държави до нива много над средните дългосрочни равнища въз основа на подобрените общи икономически очаквания и по-благоприятните индивидуални финансови очаквания. Близката перспектива за частното потребление се подкрепя също и от продължаващото напоследък подобрене на условията на пазара на труда.

Прогнозира се растежът на номиналния разполагаем доход да продължи да се увеличава плавно през прогнозния период, въпреки че по-високата инфлация ще отслаби реалната покупателна способност на домакинствата. Очаква се приносът на брутните трудови възнаграждения за растежа на номиналния разполагаем доход да се повиши през прогнозния период, подпомогнат както от продължаващия растеж на заетостта, така и от засиленото нарастване на компенсацията на наето лице. Прирастът на реалния разполагаем доход през 2017 г. се очаква да се понижи значително, главно поради прогнозираното повишаване на инфлацията на енергийните цени, след което постепенно да се възстанови.

Подобряващите се условия за банково кредитиране, подкрепени от мерките на ЕЦБ по паричната политика, следва да подкрепят растежа на частното потребление. Макар че ниските лихвени проценти са засегнали както приходите от лихви, така и разходите за лихви на частните домакинства, те имат тенденция да преразпределят ресурсите от нетните спестители към нетните кредитополучатели. Тъй като последната група по принцип има по-висока пределна склонност към потребление, това преразпределение би трябвало допълнително да подпомогне съвкупното частно потребление. Освен това постигнатият напредък в намаляването на задлъжнялостта също следва да подкрепи потреблението.

След преодоляване на нарастването, свързано с цените на петрола, нормата на спестяване се очаква да остане като цяло непроменена през прогнозния период. Зад тази относителна стабилност стоят противодействащи си фактори сред държавите от еврозоната. Низходящ натиск произтича от намаляващата безработица, подобряващите се условия за кредитиране и ниските лихвени проценти, докато възходящ натиск произтича от продължаващата необходимост от намаляване на брутната задлъжнялост и от изглаждането на потреблението на фона на цикличното възстановяване. Като цяло се предвижда годишният прираст на частното потребление да намалее от 1,9% през 2016 г. до около 1,5% между 2017 г. и 2019 г.

Каре 1

Технически допускания за лихвените проценти, обменните курсове и цените на суровините

В сравнение с прогнозите от март 2017 г. техническите допускания включват значително по-ниски деноминирани в щатски долари цени на петрола, повишаване на ефективния обменен курс на еврото и по-ниски дългосрочни пазарни лихвени проценти. Техническите допускания за лихвените проценти и за цените на суровините се основават на пазарните очаквания към 16 май 2017 г. (крайна дата). Краткосрочните лихвени проценти се отнасят до тримесечния EURIBOR, като пазарните очаквания се извеждат от фючърсните лихви. Според този метод средното равнище на тези краткосрочни лихвени проценти е -0,3% за 2017 г., -0,2% за 2018 г. и 0,0% за 2019 г. Пазарните очаквания за номиналната доходност на 10-годишните държавни облигации в еврозоната са за средно

равнище от 1,2% през 2017 г., 1,5% през 2018 г. и 1,8% през 2019 г.² В сравнение с прогнозите от март 2017 г. пазарните очаквания за краткосрочните лихвени проценти остават като цяло непроменени, а за дългосрочните са ревизирани надолу с 10-20 базисни пункта.

Що се отнася до цените на суровините, трендът на фючърсните пазари, изчислен според средната стойност през двуседмичния период, приключващ на крайната дата 16 май, дава основание да се допусне поскъпване на суровия петрол тип „Брент“ от 44,0 щ.д./барел през 2016 г. до 51,6 щ.д./барел през 2017 г. и задържане близо до това равнище през 2018 г. и 2019 г. Тази тенденция предполага, че спрямо прогнозите от март 2017 г. цените на петрола в щатски долари ще бъдат по-ниски с 8,6% през 2017 г., 9,1% през 2018 г. и 7,9% през 2019 г. Цените на неенергийните суровини в щатски долари се допуска да се повишат съществено през 2017 г. и малко по-умерено след този период.³

Двустранните обменни курсове се допуска да останат непроменени през прогнозния период – на средните равнища от двуседмичния период, завършващ на крайната дата 16 май. Това означава среден обменен курс от 1,08 щатски долара за евро през 2017 г. и 1,09 щатски долара за евро през периода 2018–2019 г., спрямо 1,07 щатски долара за евро в прогнозите от март 2017 г. Допускането за ефективния обменен курс на еврото през прогнозния период (спрямо 38 търговски партньори) е с 0,6% по-високо през 2017 г. и приблизително 1,0% по-високо през 2018 г. и 2019 г. от допускането в прогнозите от март 2017 г.

Технически допускания

	юни 2017 г.				март 2017 г.			
	2016	2017	2018	2019	2016	2017	2018	2019
Тримесечен EURIBOR (проценти годишно)	-0,3	-0,3	-0,2	0,0	-0,3	-0,3	-0,2	0,0
Доходност на десетгодишни държавни облигации (проценти годишно)	0,8	1,2	1,5	1,8	0,8	1,3	1,6	1,9
Цена на петрола (щ.д./барел)	44,0	51,6	51,4	51,5	44,0	56,4	56,5	55,9
Цени на неенергийните суровини, в щатски долари (годишно процентно изменение)	-3,9	6,4	2,0	4,5	-3,9	13,2	3,5	4,6
Обменен курс щатски долар/евро	1,11	1,08	1,09	1,09	1,11	1,07	1,07	1,07
Номинален ефективен обменен курс на еврото (EER38) (годишно процентно изменение)	3,7	-0,4	0,3	0,0	3,7	-1,0	0,0	0,0

Възстановяването на жилищните инвестиции се очаква да продължи.

Жилищните инвестиции силно нараснаха през 2016 г., подпомогнати от солидния растеж на разполагаемия доход и благоприятните условия за

² Допускането за номиналната доходност на десетгодишните държавни облигации в еврозоната се основава на среднопотеглената доходност на десетгодишните референтни облигации на държавите, претеглена спрямо годишните стойности за БВП и продължена във времето с очаквания тренд, изведен от изчислената от ЕЦБ десетгодишна номинална доходност на всички облигации в еврозоната, като първоначалната разлика между двата статистически реда се поддържа постоянна за целия прогнозен период. Средовете между доходността на държавните облигации в отделните държави и съответната средна доходност за еврозоната се приемат за постоянни за целия прогнозен период.

³ Допусканията за цените на петрола и на хранителните суровини се основават на цените на фючърсите до края на прогнозния период. Приема се, че цените на другите неенергийни нехранителни суровини ще следват фючърсите до второто тримесечие на 2018 г., след което ще се развиват в синхрон с глобалната икономическа активност.

финансиране. Съществените условия за по-нататъшно възстановяване на жилищните инвестиции са все още налице. За благоприятната перспектива за жилищните инвестиции свидетелства нарастващият брой на разрешенията за строеж и все по-голямото търсене на кредити за покупка на жилища на фона на подобрени условия за отпускане на кредити от банките. Благоприятните перспективи за доходите и условия за финансиране продължават да подкрепят протичащия възходящ тренд при жилищните пазари. Въпреки това се очаква растежът на жилищните инвестиции да изгуби част от инерцията си през прогнозния период в резултат на отслабващото влияние на фискалните стимули в някои държави и неблагоприятната демографска динамика, които в крайна сметка вероятно ще дадат своето отражение.

Очаква се бизнес инвестициите да се развиват в синхрон с цикличното възстановяване. Предвижда се бизнес инвестициите да продължат да се възстановяват с укрепването на външното търсене и ефекта от фискалните мерки в някои държави. Това възстановяване е подпомогнато от редица фактори: бизнес доверието продължи да се подобрява въз основа на много благоприятни очаквания за производството, нарастващи поръчки и обрат в очакванията за продажните цени; в началото на 2017 г. натоварването на производствените мощности продължи да нараства над средните равнища от преди кризата; условията за финансиране се очаква да се затегнат само минимално през прогнозния период и да останат много благоприятни; налице е потребност от модернизирани производствения капитал след няколко години потиснати инвестиции; нормата на печалба се очаква да се засили в условия на вече разполагащ с изобилни парични наличности сектор на нефинансовите предприятия (НФП). Нещо повече, силното възстановяване на цените на акциите, наблюдавано през последните години, и умереното нарастване на дълговото финансиране сведоха коефициента на ливъридж (съотношението дълг/обща активи) в сектора на НФП до безпрецедентно ниско равнище. Все пак се очаква редица фактори да продължат да потискат перспективите за бизнес инвестициите. Сред тях са очакванията за по-нисък от преди потенциален растеж на производството и ограниченията върху посредническия капацитет на банките в някои държави.

Карта 2

Международна среда

Очаква се растежът на глобалната икономическа активност да продължи да се възстановява. Прирастът на глобалния БВП спадна през първото тримесечие на 2017 г., но показателите за доверието и конюнктурните анкети предвиждат оживление през следващите месеци. Финансовите условия в развитите икономики остават благоприятни, подкрепяни от нерестриktivната парична политика в тях и от очакванията за фискални стимули в Съединените щати. Финансовите пазари в икономиките на възникващи пазари също се съживиха след резултата от изборите в САЩ в края на 2016 г. В по-далечна перспектива се очаква умерено ускоряване на икономическата активност в глобален мащаб. Перспективата за развитите икономики е за продължаващо циклично възстановяване при постепенно затваряне на отклонението на БВП от потенциалното му ниво. При икономиките от възникващи пазари се очаква растежът да остане устойчив в държави вносителки на суровини като Индия и Китай, а в държавите износителки на суровини – да се оттласне от дъното след период на дълбока рецесия. Глобалната икономическа активност (без еврозоната) се очаква да се разрасне с 3,5% през 2017 г. и 3,8% през 2018 г. и 2019 г., без промяна спрямо предишните прогнози.

Международна среда

(годишно процентно изменение)

	юни 2017 г.				март 2017 г.			
	2016	2017	2018	2019	2016	2017	2018	2019
Световен реален БВП (без еврозоната)	3,2	3,5	3,8	3,8	3,1	3,5	3,8	3,8
Световна търговия (без еврозоната) ¹⁾	0,9	4,4	3,8	3,9	1,2	3,4	3,7	3,8
Външно търсене към еврозоната ²⁾	1,3	3,7	3,4	3,5	1,6	2,8	3,4	3,5

1) Изчислена като претеглена средна на вноса.

2) Изчислено като претеглена средна на вноса на търговските партньори на еврозоната.

Очаква се през периода на прогнозите световната търговия да се разраства постепенно след същественото си засилване през последните месеци. Очаква се световната търговия да се засили в съзвучие с възстановяването на глобалната икономическа активност в средносрочен план. В сравнение с прогнозите от март 2017 г. външното търсене на стоки и услуги от еврозоната е ревизирано нагоре за 2017 г. в отражение главно на по-високи от очакваното последни данни.

Износът от еврозоната се предвижда да бъде подпомогнат от възстановяването на търсенето в глобален мащаб. Според оценките външното търсене на стоки и услуги от еврозоната се е ускорило през втората половина на 2016 г. и началото на 2017 г. поради по-високото търсене на внос както в развити икономики (особено Съединените щати и Япония), така и в икономики от възникващите пазари (по-специално Китай, Русия и Бразилия). В перспектива се прогнозира нарастване на търсенето на вносни стоки както в развитите икономики, така и в икономиките от възникващите пазари, докато в Обединеното кралство то ще остане слабо. Очаква се износът на еврозоната да бъде благоприятстван от нарастващото външно търсене през целия прогнозен период. Вносът на стоки и услуги в еврозоната се очаква да се

повиши по-бързо от износа на еврозоната и в съответствие с историческата му еластичност спрямо общото търсене. Излишъкът по текущата сметка на еврозоната се предвижда да намалее донякъде през прогнозния период, отчасти поради отзвучаването на предходни ефекти от условия за търговия, свързани с цената на петрола.

Очаква се отрицателното отклонение на БВП от потенциала да се затвори през прогнозния период. Оценката за потенциалния растеж на производството е той да надхвърля леко 1% през прогнозния период и съответно да остане отчетливо под прогнозния действителен растеж на реалния БВП – около 1,8%. Съдържаният темп на растеж на потенциалното производство отразява предимно доста нисък принос на капитала след продължителния период на безпрецедентно слаби инвестиции. Приносът на труда се предвижда да се повиши, отразявайки увеличаваща се активност на работната сила в резултат от вече проведени структурни реформи. Въпреки това приносът на труда ще остане малко под средното равнище от преди кризата поради застаряването на населението. Приносът на общата факторна производителност се очаква да бъде малко под предкризисното равнище.

Условията на пазара на труда в еврозоната би следвало да продължат да се подобряват през прогнозния период. Прогнозира се по-нататъшно нарастване на заетостта през прогнозния период. Инерцията му обаче донякъде ще отслабне. В краткосрочен план това отразява главно отзвучаването на някои благоприятни временни фактори, които влияят върху нарастването на заетостта. За остатъка от прогнозния период се смята, че недостигът на предлагане на квалифициран трудов ресурс все повече ще налага ограничения в някои държави, възпирайки нарастването на заетостта и водейки до увеличение на отработените часове на наето лице. Тази динамика на заетостта предполага повишаване на растежа на производителността на труда, отразяващо нарастващо използване на капитала и труда в условия на намаляващ свободен капацитет. Нивото на безработица се очаква да се понижи до 8,3% през 2019 г., но да остане над равнището си от преди кризата (7,5% през 2007 г.).

В съпоставка с прогнозите от март 2017 г. прирастът на реалния БВП е ревизиран нагоре. Много благоприятните нагласи на бизнеса и потребителите, както и по-силното външно търсене, сочат малко по-силен краткосрочен растеж от очакваното преди. Отвъд краткосрочния хоризонт възходящите ефекти от поевтиняването на петрола, по-ниските дългосрочни лихвени проценти и по-високите цени на акциите, както и засиленото публично потребление и публични инвестиции са само отчасти потискани от низходящите ефекти от повишаването на обменния курс на еврото.

2

Цени и разходи

Очаква се през 2017 г. ХИПЦ инфлацията да има средна стойност от 1,5%. Предвижда се впоследствие тя да спадне до 1,3% през 2018 г. и да се

повиши до 1,6% през 2019 г. V-образният профил на водещата инфлация през прогнозния период се дължи главно на разнопосочни динамики на ХИПЦ на енергоносителите и ХИПЦ без компонентите енергоносители и храни. ХИПЦ инфлацията на енергоносителите се очаква да се засили отчетливо през 2017 г. спрямо 2016 г., а след това да се развива с по-умерен темп, отразявайки неотдавнашното поскъпване на петрола и сравнително плоската крива на петролните фючърси в перспектива. Положителният принос на ХИПЦ инфлацията на енергоносителите към водещата инфлация, който се предвижда да бъде 0,4 пр. п. през 2017 г., би трябвало да намалее съществено през следващите две години.

Очаква се ХИПЦ инфлацията без компонентите енергоносители и храни постепенно да се засили през прогнозния период. Главният фактор, обуславящ очакваното засилване на ХИПЦ инфлацията без компонентите енергоносители и храни, е нарастването на разходите за труд на единица продукция с напредването и укрепването на икономическото възстановяване. Един от двигателите му е очакваното намаляване на неизползвания капацитет на трудовия пазар, което би трябвало да даде тласък на прираста на заплатите. В допълнение към това се очаква фактори, които през последните години са потискали прираста на заплатите, като например необходимостта от възвръщане на ценова конкурентоспособност в някои държави, постепенно да отзвучават, а това би трябвало допълнително да подкрепи предвижданото повишаване на растежа на компенсацията на наето лице. Очаква се през прогнозния период нарастването на разходите за труд на единица продукция да бъде малко по-слабо от нарастването на заплатите. Поскъпването на петрола от началото на 2016 г. насам също се очаква да има известен косвен принос за този възходящ натиск върху разходите посредством по-високите производствени разходи и отражението им върху номиналните заплати при отчитане на обичайното забавяне в предаването на ефекта.

Предвижда се, че до края на прогнозния период потребителските цени в еврозоната няма повече да бъдат потискани от външен ценови натиск. След четиригодишен спад на цените на вноса годишният им темп на растеж се очаква да стане положителен през 2017 г. Обратът се дължи главно на поскъпването на петрола и неенергийните суровини от 2016 г. насам. Последвалото забавяне на темпа на растеж на цените на вноса също отразява забавянето на динамиката на цените на суровините. Ако се абстрахираме от цените на суровините, глобалният инфлационен натиск в по-общ план се очаква да нараства постепенно. Прогнозира се производствените разходи в световен план да се увеличават постепенно с намаляването на неизползвания капацитет. Все пак все още високото равнище на свободни производствени мощности в глобален план и силната конкуренция с държавите с ниски производствени разходи ще потиска глобалния ценови натиск.

Счита се, че през следващите години подобряващите се условия на пазара на труда ще бъдат главният източник на нарастване на вътрешния ценови натиск. Прогнозира се прирастът на компенсацията на наето лице да се увеличи от 1,7% през 2017 г. до 2,4% през 2019 г. Намаляването на

неизползвания капацитет на пазара на труда в еврозоната и нарастването на недостига на трудов ресурс в някои нейни части се считат за важни фактори, обуславящи това нарастване на растежа на заплатите. Освен това може да се очаква неотдавнашното съществено засилване на водещата инфлация да доведе до по-голямо нарастване на номиналната заплата в държави от еврозоната, където процесът на формиране на заплатите включва ретроспективни елементи. Този ефект обаче може да стане по-осезаем от 2018 г. насетне, тъй като в няколко държави процесът на договаряне на заплатите през 2017 г. вече е приключен. Въпреки всичко е възможно ефектът да остане слаб, тъй като е ограничен до държави, където (имплицитното) индексирание на заплатите е свързано с водещата инфлация. Освен това той е възпиран от редица държави, които са намалили степента на индексирание на заплатите спрямо инфлацията през последните години. Известен допълнителен импулс за покачване на заплатите би трябвало да дойде от очакваното засилване на растежа на производителността през прогнозния период. Наред с това се предвижда редица фактори, потискащи растежа на заплатите, да отслабнат през прогнозния период. Сред тях е например натрупаното съдържание на заплатите, свързано с неизбежната низходяща негъвкавост на номиналните заплати по време на кризата. В допълнение към това в някои държави се очаква да изтекат мерките за намаляване на социалноосигурителните вноски и за умереност на заплатите в публичния сектор.

Предвижда се нормата на печалба да нараства през прогнозния период с малко по-силен темп от наблюдавания в последно време. С отзвучаването на възпиращия ефект на неотдавнашното поскъпване на петрола върху нормата на печалба се очаква тя да нараства малко по-бързо, отколкото през последните тримесечия, благоприятствана от продължаващото икономическо възстановяване. Увеличаването на нормата на печалба обаче вероятно ще бъде донякъде съдържано през прогнозния период от очакваното повишено нарастване на разходите за труд на единица продукция и от повишения глобален натиск за конкурентоспособност.

В сравнение с публикуваните през март 2017 г. прогнози перспективите за ХИПЦ инфлацията са ревизирани леко надолу. По-ниските цени на петрола в сравнение с допусканията в прогнозите от март 2017 г. водят до низходяща ревизия на ХИПЦ инфлацията на енергоносителите за 2017 г. и 2018 г. По същия начин прогнозите за цените на храните са ревизирани надолу за целия прогнозен период. Освен това ХИПЦ инфлацията без компонентите енергоносители и храни е ревизирана надолу за 2018 г. и 2019 г. Тази низходяща ревизия отчасти отразява косвени ефекти от по-ниските цени на петрола и малко по-силния обменен курс на еврото, но също и по-слабата перспектива за базисния разходен и ценови натиск в редица икономики в еврозоната.

Прогнозата за фискалната позиция е тя да бъде като цяло неутрална през периода 2017–2019 г. Позицията на фискалната политика се измерва като изменение на циклично изгладеното първично салдо без държавната помощ за финансовия сектор. Оценява се, че въздействието както на недискреционните фактори, така и на дискреционните мерки ще бъде неутрално през прогнозния хоризонт.

През прогнозния период се предвижда както дефицитът на сектор Държавно управление, така и съотношението на дълга да следват низходяща тенденция. Подобрението на бюджетното салдо се дължи на по-нататъшен спад на лихвените плащания през периода и на подобрение на цикличния компонент, които повече от компенсират лекото влошаване на циклично изгладеното първично салдо. Постепенното спадане на държавния дълг в хода на прогнозния период се дължи на благоприятния диференциал между лихвените проценти и темпа на растеж⁴ и на прогнозирания първичен излишък.

В сравнение с публикуваните през март 2017 г. прогнози перспективата за съотношението на бюджетния дефицит и съотношението на дълга е като цяло непроменена.

⁴ Диференциалът се изчислява като разликата между номиналния ефективен лихвен процент по държавния дълг и темпа на растеж на номиналния БВП.

Таблица 1

Макроикономически прогнози за еврозоната¹⁾

(годишно процентно изменение)

	юни 2017 г.				март 2017 г.			
	2016	2017	2018	2019	2016	2017	2018	2019
Реален БВП	1,7	1,9	1,8	1,7	1,7	1,8	1,7	1,6
		[1,6 - 2,2] ²⁾	[0,8 - 2,8] ²⁾	[0,6 - 2,8] ²⁾		[1,5 - 2,1] ²⁾	[0,7 - 2,7] ²⁾	[0,5 - 2,7] ²⁾
Частно потребление	1,9	1,5	1,6	1,4	1,9	1,4	1,4	1,4
Потребление на сектор <i>Държавно управление</i>	1,8	1,2	1,2	1,1	2,0	1,1	1,0	1,1
Бруто образуване на основен капитал	3,6	3,7	3,4	3,0	2,5	2,8	3,2	2,8
Износ ³⁾	2,8	4,8	4,3	4,1	2,9	4,3	4,1	4,0
Внос ³⁾	4,0	5,2	4,6	4,3	3,5	4,6	4,4	4,2
Заетост	1,4	1,4	1,0	0,9	1,3	1,0	1,0	0,8
Темп на безработица (% от работната сила)	10,0	9,4	8,8	8,3	10,0	9,4	8,9	8,4
ХИПЦ	0,2	1,5	1,3	1,6	0,2	1,7	1,6	1,7
		[1,4 - 1,6] ²⁾	[0,6 - 2,0] ²⁾	[0,7 - 2,5] ²⁾		[1,4 - 2,0] ²⁾	[0,9 - 2,3] ²⁾	[0,8 - 2,6] ²⁾
ХИПЦ без компонента енергоносители	0,9	1,2	1,4	1,6	0,9	1,2	1,6	1,8
ХИПЦ без компонентите енергоносители и храни	0,9	1,1	1,4	1,7	0,9	1,1	1,5	1,8
ХИПЦ без компонентите енергоносители, храни и промени в косвените данъци ⁴⁾	0,8	1,1	1,4	1,7	0,8	1,1	1,5	1,8
Разходи за труд на единица продукция	0,9	1,1	1,3	1,5	0,9	1,1	1,4	1,6
Компенсация на наето лице	1,3	1,7	2,1	2,4	1,3	1,8	2,1	2,4
Производителност на труда	0,3	0,5	0,8	0,9	0,4	0,7	0,7	0,8
Бюджетно салдо на сектор <i>Държавно управление</i> (% от БВП)	-1,5	-1,3	-1,2	-1,0	-1,6	-1,4	-1,2	-0,9
Структурно бюджетно салдо (% от БВП) ⁵⁾	-1,6	-1,5	-1,4	-1,3	-1,7	-1,5	-1,4	-1,1
Брутен дълг на сектор <i>Държавно управление</i> (% от БВП)	89,2	87,9	86,4	84,7	89,3	88,0	86,4	84,5
Салдо по текущата сметка (% от БВП)	3,4	2,8	2,8	2,9	3,4	3,1	3,2	3,3

1) Данните за реалния БВП и компонентите са календарно изгладени.

2) Интервалите в прогнозите се основават на разликите между реалните резултати и предишните прогнози за определен брой години. Широчината на интервалите е двойният размер на средните абсолютни стойности на тези разлики. Използваният метод за изчисляване на интервалите, включващ корекции за извънредни събития, е описан в „Нова процедура за съставянето на прогнозните интервали от експертите на Евросистемата и ЕЦБ“ (*New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges*), ЕЦБ, декември 2009 г., която е достъпна на уебсайта на ЕЦБ.

3) Включително търговията в рамките на еврозоната.

4) Подиндексът се основава на оценки за действителното въздействие на косвените данъци. Възможно е да се различава от данните на Евростат, които се основават на допускане за пълно и незабавно пренасяне на въздействието от данъците върху ХИПЦ.

5) Изчислено като държавно бюджетно салдо без преходните ефекти на икономическия цикъл и предприетите от правителствата временни мерки (за подхода на ЕСЦБ вж. поредица „Работни материали“, № 77, ЕЦБ, септември 2001 г., и поредица „Работни материали“, № 579, ЕЦБ, януари 2007 г.). Прогнозата за структурното салдо не е извлечена въз основа на съвкупен измерител на отклонението на БВП от потенциала. Съгласно методологията на ЕСЦБ цикличните компоненти се изчисляват отделно за различните статии за приходи и разходи. За повече информация вж. карето *Cyclical adjustment of the government budget balance* в изданието на *Месечен бюлетин на ЕЦБ* от март 2012 г. и карето *The structural balance as an indicator of the underlying fiscal position* в изданието на *Месечен бюлетин на ЕЦБ* от септември 2014 г.

Каре 3

Анализ на чувствителността

Прогнозите се основават в значителна степен на технически допускания по отношение на развитието на определени основни променливи. Като се има предвид, че някои от тези променливи могат да окажат силно въздействие върху прогнозите за еврозоната, изследване на чувствителността им спрямо алтернативни тенденции на тези базисни допускания може да спомогне за анализиране на рисковете, свързани с прогнозите. В това каре се разглежда несигурността, свързана с някои ключови базисни допускания, и чувствителността на прогнозите по отношение на тези променливи.

1) Алтернативна динамика на цените на петрола

Алтернативните модели за цените на петрола показват риск тези цени да бъдат по-високи през прогнозния период, отколкото сочат петролните фючърси. Техническите допускания за динамиката на цените на петрола, върху които се основава базисната прогноза и които се извеждат от фючърските пазари, предвиждат те да имат сравнително плосък профил, като цената на барел суров петрол тип „Брент“ да се движи около 51,5 щатски долара до края на 2019 г. Такава тенденция е в съответствие с умереното възстановяване на търсенето на петрол в световен мащаб – сценарий, свързан с ускоряване на глобалното икономическо възстановяване. Засега неотдавнашното удължаване на споразумението между държавите от ОПЕК не е довело до повишаване на кривата на петролните фючърси, вероятно поради почти рекордното равнище на петролните запаси, възможното нарастване на добива на шистов нефт и опасенията, че е възможно някои от най-големите производители на петрол да се отклонят от споразумението. Комбинирането на алтернативни модели, използвано от експертите на Евросистемата⁵ за прогнозиране на петролните цени през прогнозния период, в момента сочи тенденция за повишаването им в сравнение с техническите допускания. Реализирането на алтернативна динамика, при която до 2019 г. цената на петрола би била със 7,2% по-висока в сравнение с базисната прогноза, би отслабило незначително растежа на реалния БВП и същевременно би предизвикало по-бързо нарастване на ХИПЦ инфлацията (с 0,1 пр. п. през 2018 г. и 0,2 пр. п. през 2019 г.).

2) Алтернативна тенденция на обменния курс

Този анализ на чувствителността изследва с илюстративна цел въздействието при сценарий на по-нисък обменен курс на еврото спрямо базисния сценарий. Рисковете за обезценка на обменния курс на еврото произтичат основно от по-силно от очакваното в момента раздалечаване на позициите на паричната политика от двете страни на Атлантика. По-специално, по-бързо от очакваното повишаване на лихвения процент по федералните фондове в САЩ би могло да окаже допълнителен низходящ натиск върху еврото. Това би могло да бъде отражение по-специално на нарастващи инфлационни очаквания в Съединените щати в условия на експанзионистични фискални политики и затегнати условия на трудовия пазар, след като отзвучи несигурността, свързана с политиките на новата държавна администрация. Алтернативният сценарий за обменния курс на еврото се основава на 25-ия перцентил на разпределението на функцията, осигурена от базираните на опции риск-неутрални плътности за обменния курс щатски долар/евро на 16 май 2017 г. Тази

⁵ Вж. комбинацията на четири модела, представена в статията „Прогнозиране на цените на петрола“ (*Forecasting the price of oil*), Икономически бюлетин, брой 4, ЕЦБ, 2015 г.

тенденция предполага постепенно обезценяване на еврото спрямо щатския долар до обменен курс от 1,06 щ.д./евро през 2019 г., който е около 3% под базисното допускане за същата година. Съответните допускания за номиналния ефективен обменен курс на еврото отразяват исторически закономерности, като промените в обменния курс щатски долар/евро съответстват на промените в ефективния обменен курс с еластичност от около 52%. Това допускане води до постепенно низходящо отклонение на ефективния обменен курс на еврото от равнището на базисната прогноза, достигащо до 1,8% под него през 2019 г. При този сценарий средният резултат от редица макроикономически модели на експертите сочат ХИПЦ инфлация и растеж на БВП по-високи с 0,1 пр. п. и 0,2 пр. п. съответно през 2018 г. и 2019 г.

Каре 4

Прогнози на други институции

Редица международни организации и институции от частния сектор са публикували прогнози за еврозоната. Тези прогнози обаче не са напълно съпоставими помежду си или с макроикономическите прогнози на експертите на Евросистемата, тъй като са завършени по различно време. Освен това те използват различни (отчасти неуточнени) методи за формулиране на допусканията за фискални, финансови и външни променливи, включително цените на петрола и на другите суровини. И накрая, съществуват различия в методите за календарно изглаждане при различните прогнози (вж. таблицата).

Както показва таблицата, наличните в момента прогнози на други институции за растежа на реалния БВП и ХИПЦ инфлацията са като цяло в рамките на интервала на прогнозите на експерти на Евросистемата (посочен в таблицата в скоби).

Съпоставка на прогнозите за растежа на реалния БВП и ХИПЦ инфлацията в еврозоната

(годишно процентно изменение)

	Дата на публикуване	Растеж на БВП			ХИПЦ инфлация		
		2017	2018	2019	2017	2018	2019
Прогнози на експертите на Евросистемата	юни 2017 г.	1,9 [1,6 - 2,2]	1,8 [0,8 - 2,8]	1,7 [0,6 - 2,8]	1,5 [1,4 - 1,6]	1,3 [0,6 - 2,0]	1,6 [0,7 - 2,5]
Европейска комисия	май 2017 г.	1,7	1,8	–	1,6	1,3	–
ОИСР	юни 2017 г.	1,8	1,8	–	1,7	1,4	–
Барометър за еврозоната (Euro Zone Barometer)	май 2017 г.	1,8	1,7	1,5	1,7	1,5	1,7
Консенсусни икономически прогнози (Consensus Economics Forecasts)	май 2017 г.	1,7	1,6	1,4	1,6	1,4	1,7
Анкета на професионалните прогностици (Survey of Professional Forecasters)	април 2017 г.	1,7	1,6	1,5	1,6	1,5	1,7
МВФ	април 2017 г.	1,7	1,6	1,6	1,7	1,5	1,6

Източници: Европейска икономическа прогноза на Европейската комисия, пролет 2017 г.; МВФ – Перспективи за световната икономика, април 2017 г.; Икономически перспективи на ОИСР, юни 2017 г.; Консенсусни икономически прогнози, май 2017 г.; MJEconomics за Барометър на еврозоната, май 2017 г.; и ЕЦБ – Анкета на професионалните прогностици, април 2017 г.

Забележки: Макроикономическите прогнози на експертите на Евросистемата и ЕЦБ, както и прогнозите на ОИСР представят календарно изгладени годишни темпове на растеж, докато Европейската комисия и МВФ представят годишни темпове на растеж, които не са изгладени спрямо броя на работните дни на година. Другите прогнози не уточняват дали включват календарно изгладени или неизгладени данни.

© Европейска централна банка, 2017 г.

Пощенски адрес: 60640 Frankfurt am Main, Germany
Телефон: +49 69 1344 0
Уебсайт: www.ecb.europa.eu

Всички права запазени. Разрешава се възпроизвеждането с образователна и нетърговска цел при изрично позоваване на източника.

ISSN 2529-4768 (pdf)
EU catalogue No QB-CF-17-001-BG-N (pdf)