



ЕВРОПЕЙСКА ЦЕНТРАЛНА БАНКА

ЕВРОСИСТЕМА

МАКРОИКОНОМИЧЕСКИ ПРОГНОЗИ НА ЕКСПЕРТИ НА ЕЦБ ЗА ЕВРОЗОНАТА – МАРТ 2014¹

Темпът на растеж на реалния БВП се предвижда да остане умерен през 2014 г. и да започне да се ускорява от 2015 г. Очаква се постепенното възстановяване на вътрешното и външното търсене да бъде движещият фактор на прогнозираното засилване на икономическата активност. Външното търсене ще бъде облагодетелствано от постепенно засилващата се световна икономика. Очаква се вътрешното търсене да бъде повлияно благоприятно от нарастването на доверието в условия на намаляване на несигурността, от подчертано нерестриктивната позиция на паричната политика и от спада в цените на петрола, които следва да подпомогнат реалните разполагаеми доходи. По-слабо рестриктивната позиция на фискалната политика през следващите години и постепенно подобряващите се условия за отпускане на банкови кредити следва да окажат благоприятно въздействие върху вътрешното търсене. Същевременно през прогнозния период се предвижда постепенно да намалее неблагоприятното въздействие върху перспективите за растеж, породено от необходимостта от по-нататъшно коригиране на балансите на частния сектор и от високата безработица. Прогнозира се реалният БВП да се повиши с 1,2 % през 2014 г., с 1,5 % през 2015 г. и с 1,8 % през 2016 г.

Постепенното засилване на търсенето и продължаващо намаляване на излишъка на производствени мощности в контекст на твърдо стабилизирани инфлационни очаквания се предвижда да доведат до повишение на ХИПЦ инфлацията през прогнозния период. През 2014 г. се очаква ХИПЦ инфлацията в еврозоната да бъде 1,0 %, през 2015 г. – 1,3 %, а през 2016 г. – 1,5 %. Предвижда се тази перспектива за умерена инфлация да се дължи основно на понижаването на цените на петролни фючъри и на непълно използвания икономически потенциал. Предвид нарастващия, но все още умерен вътрешен ценови натиск в условията на очаквано постепенно възстановяване на икономическата стабилност, ХИПЦ инфлацията без компонентите енергоносители и храни се очаква да се повиши от 1,1 % през 2014 г. до 1,7 % през 2016 г.

В сравнение с макроикономическите прогнози, публикувани в изданието на Месечен бюлетин от декември 2013 г., прогнозата за растежа на реалния БВП за 2014 г. е коригирана минимално нагоре. Прогнозата за общата ХИПЦ инфлация е коригирана надолу с 0,1 процентни пункта за 2014 г., отразявайки последните данни, докато тази за 2015 г. остава непроменена.

Статията обобщава макроикономическите прогнози за еврозоната не само за периода 2014–2015 г., но също така за първи път и за 2016 г. Обхващащите толкова дълъг период прогнози обаче са свързани с висока степен на несигурност.² Това следва да се има предвид при тълкуване на макроикономическите прогнози.

МЕЖДУНАРОДНА СРЕДА

Очаква се през прогнозния период растежът на реалния БВП в световен план (без еврозоната) постепенно да се ускори, като се повиши от 3,4 % през 2013 г. до 4,1 % през 2016 г. Въпреки че растежът е набрал известна инерция в развитите икономики през втората половина на 2013 г., той

¹ Макроикономическите прогнози на експерти на ЕЦБ осигуряват входящи данни за изготвяне на оценката на Управителния съвет за икономическата динамика и рисковете за ценовата стабилност. Информация за прилаганите процедури и техники се намира на уебсайта на ЕЦБ в „Ръководство за макроикономическите прогнози на експерти на Евросистемата“ (*A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises*), ЕЦБ, юни 2001 г. Крайната дата за включване на актуалната информация в тези прогнози е 20 февруари 2014 г.

² Вж. статията „Оценка на макроикономическите прогнози на експерти на Евросистемата“ (*An assessment of Eurosystem staff macroeconomic projections*) в изданието на Месечен бюлетин от май 2013 г.

се е забавил в икономиките с възникващи пазари поради слабо вътрешно търсене, ограничена свобода за допълнителни национални политики, подпомагащи растежа, и напрежение на финансовите пазари. В краткосрочен план световните показатели за нагласите разкриват благоприятни бизнес условия, което потвърждава постепенното засилване на икономическата активност в световен мащаб. Въпреки появилото се неотдавна финансово напрежение в някои от икономиките с възникващи пазари, в глобален план условията на финансовите пазари остават като цяло стабилни след решението на Федералния комитет на САЩ по операциите на открития пазар да започне да свива изкупуването на активи, за разлика от финансовите сътресения през 2013 г., когато Системата на Федералния резерв обяви за първи път възможността да намали изкупуването на активи. Предвижда се възстановяването в световен план да продължи постепенно да се засилва. В развитите икономики забавянето при намаляването на задлъжнялостта на частния сектор и намалената фискална консолидация следва да засилят доверието и да подкрепят вътрешното търсене, макар че се предвижда условията на пазара на труда да се подобряват съвсем бавно. По-силният растеж в развитите икономики следва да подпомогне икономиките на възникващите пазари.

Наскоро световната търговия започна да се засилва в съответствие с лекото подобряване на икономическата активност. Последните данни сочат подобрене в краткосрочен план. В перспектива растежът на световната търговия се очаква постепенно да се засилва, като еластичността ѝ спрямо икономическата активност в края на прогнозния период ще остане под отчетеното преди световната криза ниво. Предвижда се растежът в световната търговия (без еврозоната) да се повиши от 3,8 % през 2013 г. до 6,2 % през 2016 г. Като се има предвид, че търсенето от основните търговски партньори на еврозоната нараства с по-бавен темп от това в останалата част от света, предвижда се външното търсене на стоки и услуги, произведени в еврозоната, да бъде донякъде по-слабо.

Таблица 1 Международна среда

(годишно процентно изменение)

	март 2014 г.				Корекции след декември 2013 г.		
	2013	2014	2015	2016	2013	2014	2015
Световен реален БВП (без еврозоната)	3,4	3,9	4,0	4,1	0,1	0,0	-0,1
Световна търговия (без еврозоната) ¹⁾	3,8	5,1	6,2	6,2	-0,2	-0,5	-0,2
Външно търсене на стоки и услуги, произведени в еврозоната ²⁾	3,0	4,5	5,6	5,8	0,0	-0,5	-0,1

1) Изчислена като претеглена средна на вноса.

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

В сравнение с макроикономическите прогнози, публикувани в изданието на *Месечен бюлетин* от декември 2013 г., прогнозата за растежа почти не е коригирана. Перспективите за външното търсене на стоки и услуги, произведени в еврозоната, са коригирани надолу за 2014 г., но остават като цяло непроменени за 2015 г. Корекцията за 2014 г. отразява неблагоприятен ефект на пренос поради по-ниската от предвидената динамика на търговията във втората половина на 2013 г., която се очаква да продължи в краткосрочен план.

ТЕХНИЧЕСКИ ДОПУСКАНИЯ ЗА ЛИХВЕНИТЕ ПРОЦЕНТИ, ОБМЕННИТЕ КУРСОВЕ, ЦЕНИТЕ НА СУРОВИНИТЕ И ФИСКАЛНАТА ПОЛИТИКА

Техническите допускания за лихвените проценти и за цените на суровините се основават на пазарните очаквания към крайна дата 12 февруари 2014 г. Допускането за краткосрочните лихвени проценти е от чисто техническо естество. Краткосрочните лихвени проценти се измерват чрез тримесечния *EURIBOR*, като пазарните очаквания се извеждат от фючърсните цени. Според тази методология средното равнище на краткосрочните лихвени проценти е 0,3 % за 2014 г., 0,4 % за 2015 г. и 0,8 % за 2016 г. Пазарните очаквания за номиналната доходност на 10-годишните държавни облигации в еврозоната са за средно равнище от 2,8 % през 2014 г., 3,2 % през 2015 г. и 3,6 % през 2016 г.¹ Въз основа на движението на лихвите на форуърдните пазари и постепенното пренасяне на промените в пазарните лихвени проценти към лихвите по кредити се очаква съставните лихвени проценти по банков кредити за нефинансовия частен сектор в еврозоната да достигнат най-ниската си точка в началото на 2014 г., а след това постепенно да нарастват. По отношение на цените на суровините, трендът на фючърсните пазари през двуседмичния период, приключващ на крайната дата, дава основание да се определят очаквани средни цени на суровия петрол тип „Брент“ от 108,8 щ.д./барел през 2013 г. и 96,9 щ.д./барел през 2016 г. Допуска се поевтиняване на неенергийните суровини в щатски долари през 2014 г., последвано от поскъпване през 2015 г. и 2016 г.²

Двустранните обменни курсове се очаква да останат непроменени през прогнозния период – на средните равнища от двуседмичния период, завършващ на крайната дата 12 февруари 2014 г. Това предполага обменен курс от 1,36 щатски долара за евро в периода от 2014 г. до 2016 г., което представлява повишение от 2,1 % спрямо 2013 г. Ефективният обменен курс на еврото се очаква да бъде средно с 1,6 % по-висок в сравнение с 2013 г.

Технически допускания

	март 2014 г.				Корекции от декември 2013 г. насам ¹⁾		
	2013	2014	2015	2016	2013	2014	2015
Тримесечен <i>EURIBOR</i> (процент годишно)	0,2	0,3	0,4	0,8	0,0	0,0	-0,1
Доходност на десетгодишни държавни облигации (процент годишно)	2,9	2,8	3,2	3,6	0,0	-0,3	-0,3
Цена на петрола (щ.д./барел)	108,8	105,8	101,1	96,9	0,6	1,8	1,9
Цени на неенергийните суровини, в щатски долари (годишно процентно изменение)	-5,2	-2,5	3,1	4,8	0,2	0,1	-0,7
Обменен курс щатски долар/евро	1,33	1,36	1,36	1,36	0,2	0,9	0,8
Номинален ефективен обменен курс на еврото (годишно процентно изменение)	3,8	1,6	0,0	0,0	0,1	0,8	0,0

1) Корекциите са представени в проценти за равнищата и за разликите в темповете на растеж, а в процентни пунктове за лихвените проценти и доходността на облигациите. Корекциите са изчислени въз основа на незакръглени стойности.

Допусканията за фискалната политика се основават на националните бюджетни програми на отделните държави от еврозоната към 20 февруари 2014 г. Те включват всички мерки по политиката, които вече са приети от националните парламенти или са детайлно разработени от правителствата и е вероятно да преминат през законодателната процедура.

В сравнение с изданието на *Месечен бюлетин* от декември 2013 г. промените в техническите допускания са сравнително малки. Те включват малко по-ниски дългосрочни лихвени проценти в еврозоната, малко по-високи цени на петрола в щатски долари и леко повишение на обменния курс на еврото.

- 1 Допускането за номиналната доходност на десетгодишните държавни облигации в еврозоната се основава на среднопотеглената доходност на десетгодишните 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 постоянно за целия прогнозен период. Средовете между специфичната за отделните държави доходност на държавните облигации и съответната средна доходност за еврозоната се приемат за постоянни за целия прогнозен период.
- 2 Допусканията за цените на петрола и на хранителните суровини се основават на цените на фючърсите до края на периода, за който се отнасят прогнозите. Приема се, че цените на другите неенергийни нехранителни суровини ще следват фючърсите до първото тримесечие на 2015 г., след което ще се развият в синхрон с глобалната икономическа активност. Прогнозите за изкупните цени на селскостопанска продукция в ЕС (в евро), които се използват за прогнозиране на потребителските цени на храните, се основават на иконометричен модел, който взема предвид динамиката при международните цени на хранителните суровини.

ПРОГНОЗИ ЗА РАСТЕЖА НА РЕАЛНИЯ БВП

Реалният БВП продължи да се възстановява умерено през четвъртото тримесечие на 2013 г., като отбеляза увеличение с 0,3 % спрямо предходното тримесечие, след темп на растеж 0,3 % и 0,1 % съответно през второто и третото тримесечие на 2013 г. (вж. графиката). Актуалните данни от конюнктурни анкети изглеждат да се стабилизират над средните си дългосрочни равнища, което говори за по-нататъшно нарастване на икономическата активност през първото тримесечие на 2014 г. Много меката зима в някои държави вероятно е подпомогнала активността през първото тримесечие. Инерцията на базисния растеж се очаква да остане умерена през 2014 г., след което леко да се засили. Основните фактори, обуславящи засилването на икономическата активност през прогнозния период се очаква да бъдат постепенното възстановяване на вътрешното търсене на фона на засилване на доверието в условия на намаляваща несигурност, изключително нерестриктивната позиция на парична политика и по-ниските цени на петрола (които подпомагат реалните разполагаеми доходи). По-слабо рестриктивната позиция на фискалната политика през следващите години и постепенно подобряващите се условия за кредитиране също се очаква да окажат благоприятно въздействие върху вътрешното търсене. В допълнение през прогнозния период общата икономическа активност все повече ще бъде подкрепяна от благоприятно въздействие на постепенното засилване на външното търсене, въпреки първоначалното ограничение от предишното повишение на ефективния обменен курс на еврото. Неблагоприятното въздействие върху перспективите за растеж, произтичащо от необходимостта за по-нататъшни корекции на балансите в частния и публичния сектор, от високата безработица и от все още леко повишената несигурност, се очаква постепенно да намалее през прогнозния период.

Като цяло се предвижда възстановяването да остане слабо в ретроспективен план, а реалният БВП в еврозоната да надхвърли равнището си от преди кризата (т.е. от първото тримесечие на 2008 г.) едва след края на 2015 г. В средногодишен план се очаква реалният БВП да се увеличи с 1,2 % през 2014 г., 1,5 % през 2015 г. и 1,8 % през 2016 г. Тази тенденция на растеж отразява устойчиво нарастващ принос на вътрешното търсене в съчетание с малък положителен принос на нетния износ. Поради очакванията растежът да надмине потенциалния темп степента на непълно използване на икономическия потенциал постепенно намалява през прогнозния период.

Ако компонентите на растежа се разгледат по-подробно, износът извън еврозоната се очаква да се ускори през 2014 г. и 2015 г. в отражение на засилването на външното търсене към еврозоната и постепенното отслабване на неблагоприятното въздействие на минало поскъпване на еврото. Пазарният дял на износа на еврозоната се прогнозира леко да се понижи през прогнозния период в отражение на загубата на конкурентоспособност в последно време. Износът в рамките на еврозоната се очаква да се повишава по-бавно от износа извън еврозоната поради относително слабото вътрешно търсене в рамките на еврозоната.

Предвижда се бизнес инвестициите да се повишават постепенно, но с твърде слаб темп, за да се върнат на равнището си от преди кризата. Редица фактори се очаква да подкрепят бизнес инвестициите: прогнозирано постепенно засилване на вътрешното и външното търсене; много ниско равнище на лихвените проценти; намаляване на несигурността; необходимост от модернизирани производствения капитал след няколко години на слаби инвестиции; преустановяване на неблагоприятните ефекти от свитото кредитно предлагане, както и известно засилване на нормата на печалба с възстановяването на икономическата активност. Общото неблагоприятно въздействие на ненатовареността на производствените мощности, необходимостта от допълнително реструктуриране на балансите на предприятията, неблагоприятните условия за финансиране в някои държави от еврозоната, както и сравнително високото равнище на несигурност в някои държави се очаква да отслабне едва постепенно през прогнозния период.

Жилищните инвестиции се предвижда да нараснат умерено през първата половина на 2014 г. и да наберат само незначително ускорение през останалата част от прогнозния период. Необходимостта от допълнителни корекции на жилищния пазар в някои държави и слабият прираст на реалните располагаеми доходи продължават да оказват неблагоприятно влияние върху перспективите. Освен това относителната привлекателност на жилищните инвестиции в други държави, подсилена от безпрецедентно ниски ипотечни лихви, може да упражни ефект едва постепенно, тъй като в тях строителният сектор е вече близо до границите на капацитета си. Очаква се държавните инвестиции да останат сравнително слаби през целия прогнозен период вследствие на заплануваните мерки за фискална консолидация в редица държави от еврозоната.

Заетостта, измерена чрез броя на заетите, се очаква да нарасне леко през 2014 г., след което да се засили. Слабото възстановяване при заетостта отразява незначителното засилване на икономическата активност, обичайното забавяне на реакцията на заетостта спрямо измененията в производството, увеличение на броя на отработените часове на заето лице, допълнително намаляване на работните места в публичния сектор и засилената несигурност в някои държави, която оказва неблагоприятно влияние върху плановете за назначаване на нови служители в частния сектор. Тези фактори вероятно ще надделят над положителното въздействие на реформите на пазара на труда, чрез които се е увеличила гъвкавостта и се е понижил прагът на производствен растеж, над който се създават работни места в някои държави, където има напрежение. През прогнозния период се очаква работната сила да нарасне умерено с постепенното завръщане на някои сегменти от населението на пазара на труда. Процентът на безработица се очаква да се понижи леко през прогнозния период, но да остане над 11 % през 2016 г. Производителността на труда (измерена като произведена продукция на наето лице) се очаква да се повиши през прогнозния период в отражение на очакваното засилване на икономическата активност и забавената реакция на заетостта.

Таблица 2 Макроикономически прогнози за еврозоната¹⁾

(годишно процентно изменение)

	март 2014 г.				Корекции след декември 2013 г. ²⁾		
	2013	2014	2015	2016	2013	2014	2015
Реален БВП ³⁾	-0,4	1,2	1,5	1,8	0,0	0,1	-0,1
		[0,8 – 1,6] ⁴⁾	[0,4 – 2,6] ⁴⁾	[0,7 – 2,9] ⁴⁾			
Потребление на частния сектор	-0,6	0,7	1,2	1,4	0,0	0,0	0,0
Потребление на сектор <i>Държавно управление</i>	0,2	0,4	0,4	0,7	0,1	0,1	0,0
Бруто образуване на основен капитал	-2,9	2,1	2,7	3,7	0,1	0,5	-0,1
Износ ⁵⁾	1,1	3,6	4,7	5,1	0,1	-0,1	-0,2
Внос ⁵⁾	0,0	3,5	4,7	5,2	0,1	0,0	0,0
Заетост	-0,8	0,2	0,5	0,7	0,0	0,0	0,1
Темп на безработица (% от работната сила)	12,1	11,9	11,7	11,4	0,0	-0,1	-0,1
ХИПЦ	1,4	1,0	1,3	1,5	0,0	-0,1	0,0
		[0,7 – 1,3] ⁴⁾	[0,6 – 2,0] ⁴⁾	[0,7 – 2,3] ⁴⁾			
ХИПЦ без компонента енергоносители	1,4	1,2	1,5	1,7	0,0	-0,1	0,0
ХИПЦ без компонентите енергоносители и храни	1,1	1,1	1,4	1,7	0,0	-0,2	0,0
ХИПЦ без компонентите енергоносители, храни и промени в косвените данъци ⁶⁾	1,0	1,0	1,4	1,7	0,0	-0,1	0,0
Разходи за труд на единица продукция	1,2	0,8	1,0	1,2	-0,2	-0,2	0,0
Компенсация на наето лице	1,7	1,7	2,0	2,3	-0,1	-0,1	-0,1
Производителност на труда	0,4	0,9	1,0	1,1	0,1	0,1	-0,1
Бюджетно салдо на сектор <i>Държавно управление</i> (% от БВП)	-3,2	-2,7	-2,5	-2,1	0,0	-0,1	-0,1
Структурно бюджетно салдо (% от БВП) ⁷⁾	-2,5	-2,2	-2,2	-2,0	0,0	0,0	-0,1
Брутен дълг на сектор <i>Държавно управление</i> (% от БВП)	92,9	93,5	93,2	92,2	-0,3	-0,1	0,2
Салдо по текущата сметка (% от БВП)	2,2	2,4	2,6	2,7	0,2	0,2	0,0

1) Данните се отнасят за еврозоната, включваща Латвия, с изключение на данните за ХИПЦ за 2013 г. Средногодишното процентно изменение на ХИПЦ за 2014 г. е базирано на състав на еврозоната, който през 2013 г. вече включва Латвия.

2) Корекциите са изчислени въз основа на незакръглени стойности.

3) Календарно изгладени данни.

4) 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 се намира на уебсайта на ЕЦБ.

5) Включително търговията в рамките на еврозоната.

6) 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.

7) Изчислено като държавно бюджетно салдо без преходните ефекти на икономическия цикъл и предприетите от правителствата временни мерки. Изчислението следва подхода на ЕЦБ към циклично изгладените бюджетни салда (вж. Bouthevillain, C. et al., *Cyclically adjusted budget balances: an alternative approach*, поредица „Работни материали“, № 77, ЕЦБ, септември 2001 г.) и дефиницията на ЕЦБ за временни мерки (вж. Kremer, J. et al., *A disaggregated framework for the analysis of structural developments in public finances*, поредица „Работни материали“, № 579, ЕЦБ, януари 2006 г.). Прогнозата за структурното салдо не е извлечена въз основа на съвкупен измерител на отклонението на БВП от потенциалното му ниво. Съгласно методологията на ЕЦБ цикличните компоненти се изчисляват отделно за различните статии за приходи и разходи. За анализ, също с препратка към методологията на Комисията, вж. карето „Циклични корекции на бюджетно салдо на сектор *Държавно управление*“ (*Cyclical adjustment of the government budget balance*) в *Месечен бюлетин*, март 2012 г.

Частното потребление се очаква да се засили в известна степен през 2014 г. и след това с ускоряване на растежа на реалния разполагаем доход поради повишени трудови доходи, постепенно подобряване на условията на пазара на труда, по-бавен темп на фискална консолидация и слаба инфлационна динамика, която се забавя само частично от леко нарастване на нормата на спестявания. Потреблението на сектор *Държавно управление* се предвижда умерено да се увеличи до края на прогнозния период.

Темпът на растеж на вноса от страни извън еврозоната се очаква да се ускори умерено през прогнозния период, отчасти поради въздействието на поскъпване на еврото в минали периоди. Той обаче следва да остане съдържан вследствие на слабия прираст на общото търсене. Нетната търговия се очаква да има положителен, но умерен принос към растежа на реалния БВП през прогнозния период, а излишъкът по текущата сметка се предвижда да нарасне, като през 2016 г. достигне 2,7 % от БВП.

В сравнение с макроикономическите прогнози, публикувани в изданието на *Месечен бюлетин* от декември 2013 г., прогнозата за растежа на реалния БВП за 2014 г. е коригирана минимално нагоре.

ПРОГНОЗИ ЗА ЦЕНИТЕ И РАЗХОДИТЕ

Според предварителната оценка на Евростат общата ХИПЦ инфлация през февруари 2014 г. е на ниво 0,8 %, непроменена спрямо последното тримесечие на 2013 г. Настоящият слаб темп на инфлация отразява съчетаното действие на понижаващите се цени на енергоносителите и умереното поскъпване на храните, както и тенденция към застой на цените на услугите и неенергийните промишлени стоки (вж. Раздел 3 и карето „Въздействие на цените на услугите и на неенергийните промишлени стоки върху наблюдаваното в последно време понижение на ХИПЦ инфлацията“ (*Impact of services and non-energy industrial goods prices on the recent decline in HICP inflation*) в настоящия брой на *Месечен бюлетин*).

В перспектива, в краткосрочен план ХИПЦ инфлацията се очаква да остане на ниски равнища, след което от 2014 г. нататък да се повиши с постепенното възстановяване на икономическата активност. Годишният темп на инфлация се предвижда да бъде 1,0 % през 2014 г., 1,3 % през 2015 г. и 1,5 % през 2016 г. В края на 2016 г. той се очаква да бъде 1,7 %.

Очаква се тази перспектива за умерена инфлация да се дължи основно на понижаването на цените на петролните фючъри и на непълно използвания икономически потенциал. Постепенното засилване на търсенето и продължаващото намаляване на излишъка на производствените мощности в контекста на твърдо стабилизирани инфлационни очаквания се предвижда да дадат възможност за известно нарастване на нормата на печалба и на разходите за труд на единица продукция в голяма част от еврозоната. В допълнение, постепенно намаляващата необходимост от корекции на разходите и цените в държавите, в които има напрежение, следва също да допринесе за повишение на ХИПЦ инфлацията през прогнозния период.

По-специално, предвижда се цените на енергоносителите леко да се понижат през прогнозния период в отражение на очакваната тенденция при цените на петрола. Това оказва низходящо въздействие върху ХИПЦ инфлацията. През прогнозния период се очаква приносът на цените на енергоносителите към общата годишна ХИПЦ инфлация да бъде почти незначителен в сравнение със средния принос от 0,5 процентни пункта от 1999 г. насам.

Инфлацията на цените на храните се очаква да продължи да отслабва през първите три тримесечия на 2014 г. вследствие на предишно поевтиняване на цените на хранителните суровини (в евро) и низходящи базови ефекти. Прогнозите са тя да се повиши през останалата част на прогнозния период, в съответствие с допусканото поскъпване на хранителните суровини през този период. Приносът на цените на хранителните суровини за повишение на общата ХИПЦ инфлация се очаква да е средно 0,3 процентни пункта през прогнозния период, което е малко по-ниска стойност от техния средно измерен принос от 1999 г. насам (0,5 процентни пункта).

ХИПЦ инфлацията без компонентите енергоносители и храни се очаква да се повиши постепенно през 2014 г., достигайки средно 1,1 % през годината като цяло, както и да се повиши до 1,4 % през 2015 г. и до 1,7 % през 2016 г. Тази динамика се очаква да бъде стимулирана от прогнозираното постепенно засилване на икономическата активност. Средният принос от този компонент за общата ХИПЦ инфлация през прогнозния период се предвижда да бъде около 1,0 процентен пункт, което също е малко по-ниска стойност от средно измерения принос от 1999 г. насам (1,1 процентни пункта).

Увеличението на косвените данъци, предвидено в плановете за фискална консолидация, се очаква да допринесе значително (с около 0,2 процентни пункта) за покачване на ХИПЦ инфлацията през 2014 г. Размерът на този принос е сравним с отчетения през 2013 г. През 2015 г. и 2016 г. приносът се очаква да е незначителен поради липса на подробна информация за фискалните мерки за тези години. Прогнозата за инфлацията, измерена чрез ХИПЦ без компонентите енергоносители, храни и изменения в косвените данъци, е тя да се ускори малко по-силно от същия индекс, включващ данъци.

През 2013 г. външният ценови натиск отслабна поради слабо търсене в глобален мащаб, повишаване на ефективния обменен курс на еврото и поевтиняване на петрола и непетролните суровини. Тези фактори доведоха до понижение на дефлатора на вноса през годината. В перспектива обаче, предвид очакваното засилване на търсенето в световен мащаб през прогнозния период, очакваното поскъпване на неенергийните суровини и затихващите ефекти от минало поскъпване на еврото, дефлаторът на вноса се очаква да се повиши през 2014 г. и през остатъка от прогнозния период. Предвижда се той да достигне годишен темп на изменение от около 1,1 % през 2016 г., което е близо до неговия дългосрочен среден темп на растеж.

Що се отнася до вътрешния ценови натиск, като се имат предвид все още слабите, но бавно подобряващи се условия на пазара на труда в еврозоната, годишният темп на прираст на компенсацията на наето лице се очаква да остане като цяло непроменен през 2014 г., след което през 2015 г. и 2016 г. да се ускори. Разходите за труд на единица продукция се предвижда да намалее през 2014 г. в отражение на цикличното засилване на растежа на производителността, като се има предвид забавената реакция на заетостта при икономическо възстановяване, и на като цяло непроменения темп на растеж на компенсацията на наето лице през годината. С ускоряване на възстановяването на икономиката през 2015 г. и 2016 г. и постепенното подобряване на пазарите на труда, малко по-силният растеж на компенсацията на наето лице в сравнение с растежа на производителността се очаква да доведе до известно увеличение на прираста на разходите за труд на единица продукция.

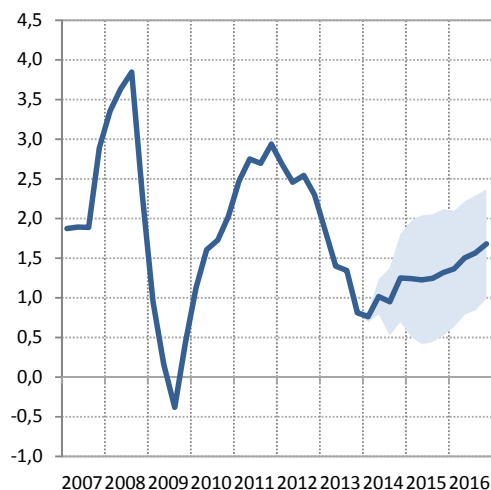
Растежът на показателя за норма на печалбата (измерен като разликата между дефлатора на БВП по факторна себестойност и растежа на разходите за труд на единица продукция) се очаква да се засили през 2014 г. и леко да се повиши допълнително през прогнозния период, подкрепен от очакваното подобрене на икономическите условия.

Графика 1 Макроикономически прогнози¹⁾

(тримесечни данни)

ХИПЦ в еврозоната

(процентно изменение на годишна база)



Реален БВП в еврозоната²⁾

(процентно изменение на тримесечна база)



1) Интервалите около централните прогнози 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 се намира на уебсайта на ЕЦБ.

2) Календарно изгладени данни.

В сравнение с макроикономическите прогнози, публикувани в изданието на *Месечен бюлетин* от декември 2013 г., прогнозата за общата ХИПЦ инфлация е коригирана надолу с 0,1 процентни пункта за 2014 г., като за 2015 г. остава непроменена.

ФИСКАЛНИ ПЕРСПЕКТИВИ

Въз основа на представените в Каре 1 допускания се предвижда съотношението дефицит на сектор *Държавно управление* към БВП за еврозоната да се понижи от 3,2 % през 2013 г. до 2,7 % през 2014 г. и да продължи да спада до 2,1 % през 2016 г. Предвиждането за по-нисък дефицит през 2014 г. отразява мерките за фискална консолидация в редица държави от еврозоната и оттеглянето на държавната помощ за финансовия сектор. В периода 2015–2016 г. прогнозираното постепенно намаляване на дефицита на сектор *Държавно управление* се очаква да е породено основно от благоприятен принос на цикличния компонент с намаляването на излишъка на производствени мощности и, в по-малка степен, от продължаващото подобрене при структурния компонент, като подобриенето на последния се очаква да бъде с по-бавно темпо в сравнение с последните години. В резултат на това структурното бюджетно салдо, т.е. циклично изгладеното салдо, изключващо всички временни мерки, се предвижда да се подобри осезаемо през 2014 г. и, в по-малка степен, през остатъка от прогнозния период. Прогнозата е съотношението на brutния държавен дълг към БВП в еврозоната да достигне върхова стойност от 93,5 % през 2014 г., след което да намалее до 92,2 % през 2016 г.

АНАЛИЗ НА ЧУВСТВИТЕЛНОСТТА

Прогнозите се основават в значителна степен на техническите допускания по отношение на развитието на определени основни променливи. Като се има предвид, че някои от тези променливи могат да окажат голямо въздействие върху прогнозите за еврозоната, чувствителността на последните по отношение на алтернативни тенденции на тези базисни допускания може да спомогне за анализиране на рисковете, свързани с прогнозите. В това отношение се разглежда несигурността, свързана с трите основни базисни допускания и чувствителността на прогнозите по отношение на тези допускания.¹

1) АЛТЕРНАТИВНА ТЕНДЕНЦИЯ НА ЦЕНИТЕ НА ПЕТРОЛА

Допусканията за цените на петрола в настоящите прогнози на експерти на ЕЦБ са взети от пазарните очаквания, измерени като цени на петролните фючърси през двуседмичния период, приключващ на крайната дата. Понастоящем те предполагат устойчиво понижаващи се цени на петрола през прогнозния период. Този профил обаче остава несигурен. Несигурността е свързана както с развитието на динамиката на търсенето, така и на предлагането.

От страна на търсенето, забавяне на растежа в икономиките на нововъзникващите пазари е вероятно да има отрицателно въздействие върху цените на суровините в световен мащаб. От друга страна, цените на петрола биха могли да се повишат в случай на по-силно възстановяване в световен мащаб и по-специално в САЩ. Същевременно, от страна на предлагането, ефектите от нарастване на производството на шистово масло през прогнозния период се считат за ограничени по две причини. Първо, изглежда ефектите, свързани с шистовото масло, в по-голямата си част са вече отразени в цената и второ, дори и значителни промени в мащаба на производството в САЩ може да имат само малко въздействие върху международните цени поради възможна неутрализираща реакция от производството на петрол в Саудитска Арабия. Същевременно възходящ натиск върху цените на петрола от страна на предлагането би могъл да произтече от неочаквани геополитически събития.

Като цяло, в контекста на възстановяване в световен мащаб, изглежда са възможни по-високи цени на петрола от допусканото в прогнозната база. Следователно в този анализ на чувствителността се взема предвид възходяща корекция на движението на цените на петролните фючърси въз основа на натоваването на мощностите в преработващата промишленост на САЩ.² Алтернативната тенденция допуска цените на петрола да бъдат 2 %, 8 % и 14 % над фючърните цени съответно през 2014 г., 2015 г. и 2016 г. Въз основа на макроикономическите модели на експерти на ЕЦБ по-високите цени на петрола биха предизвикали ХИПЦ инфлация от 0,2 процентни пункта над базовата прогноза за 2015 г. и 2016 г. Същевременно поскъпването на петрола би могло също да забави прираста на реалния БВП, който би бил по-нисък с 0,1 процентни пункта през 2016 г.

2) ПО-НИСЪК ОБМЕНЕН КУРС НА ЕВРОТО

Номиналният ефективен обменен курс на еврото спрямо валутите на 20 основни търговски партньори на еврозоната се е повишил през последните месеци и понастоящем е на ниво 3 % над дългосрочната средна стойност в ретроспективен план от 1999 г. насам. От гледна точка на участниците на пазара поскъпването като цяло се дължи на продължаващия отлив на глобални инвеститори от активи на държави с нововъзникващи пазари (като част от капиталовите потоци отиват в еврозоната), на корекциите при валутите на големи държави, износители на суровини, както и на трайно занижената стойност на японската йена.

Базовата прогноза се основава на допускането за непроменени двустранни обменни курсове през прогнозния период на средните равнища от двуседмичния период, завършващ на крайната дата

12 февруари 2014 г. На фона на това и с илюстративна цел е разгледана стилизирана алтернативна траектория на обменния курс, с допускането, че еврото ще поевтинее в номинално ефективно изражение с 3 % от второто тримесечие на 2014 г. нататък. Резултатите от това допускане поевтиняване показват прираст на реалния БВП и на ХИПЦ инфлацията, който е с около 0,1-0,2 процентни пункта по-висок всяка година през прогнознния период.

3) ДОПЪЛНИТЕЛНА ФИСКАЛНА КОНСОЛИДАЦИЯ

Както е посочено в Каре 1, допусканията за фискалната политика включват всички мерки на политиката, които вече са приети от националните парламенти или са детайлно разработени от правителствата и е вероятно да преминат през законодателната процедура. При повечето държави мерките, включени в базовата прогноза, не успяват да постигнат изискванията за фискална консолидация по корективните и предпазните мерки на Пакта за стабилност и растеж. Този ангажимент за изпълнение на изискванията като цяло е отразен във фискалните цели, заложен от правителствата в законите за бюджета или проектобюджетните програми за 2014 г., в документите по програмите на ЕС/МВФ и, до известна степен, в програмите за стабилност от 2013 г. (които следва да се актуализират през 2014 г.). Базисните мерки за постигане на тези цели обаче често или липсват, или не са достатъчно добре уточнени. По тази причина те не са взети предвид в базовата прогноза, особено за периода 2015–2016 г., която в повечето държави не е обхваната от текущите бюджетни процедури. Ето защо е не само необходимо, но и вероятно до 2016 г. повечето правителства да приемат допълнителни мерки за фискална консолидация в сравнение с взетите предвид в прогнозната база.

Допускания, върху които се основава анализът на фискалната чувствителност

Отправната точка на анализа на фискалната чувствителност е „фискалната ножица“ между бюджетните цели на правителствата и базовите бюджетни прогнози. Използват се специфични за всяка държава условия и информация относно размера и състава, за да се измери вероятната допълнителна фискална консолидация. По-специално, конкретната за всяка държава информация има за цел да отрази несигурността, свързана с фискалните цели, вероятността за допълнителни мерки за фискална консолидация и свързаните с това ефекти на макроикономическата обратна връзка.

Въз основа на този подход оценката за допълнителната консолидация в еврозоната е за приблизително 0,1 % от БВП през 2014 г., както и за вероятни допълнителни мерки през 2015 г. (около 0,6 % от БВП) и в по-малка степен през 2016 г. (около 0,3 % от БВП), при което допълнителните консолидационни мерки биха възлизали съвкупно на около 1,0 % от БВП в края на 2016 г. Що се отнася до състава на фискалните мерки, анализът на чувствителността си поставя за цел да обхване специфичните по държава и време профили на най-вероятните допълнителни мерки за консолидация. В тази процедура, на съвкупно равнище на еврозоната оценката за фискалната консолидация е, че тя клони към разходната страна на бюджета, но същевременно предвижда увеличение на косвените и преките данъци и социалноосигурителните вноски.

Макроикономическо въздействие на допълнителната фискална консолидация

В таблицата по-долу са обобщени резултатите от симулираното в анализа на фискалната чувствителност въздействие върху растежа на реалния БВП и ХИПЦ инфлацията в еврозоната, като е използван „Нов модел за цялата еврозона“ на ЕЦБ (NAWM)³.

През 2014 г. макроикономическото въздействие от допълнителната фискална консолидация е ограничено, като оценката е за около -0,4 процентни пункта през 2015 г., и отново ограничено през 2016 г. Оценката за въздействието на ХИПЦ инфлацията е около 0,1 процентни пункта.

Оценка на макроикономическото въздействие на допълнителна фискална консолидация върху растежа на реалния БВП и върху ХИПЦ инфлацията в еврозоната

(% от БВП)	2014	2015	2016
Държавни бюджетни цели ¹⁾	-2,4	-1,6	-0,8
Базови фискални прогнози	-2,7	-2,5	-2,1
Допълнителна фискална консолидация (съвкупно) ²⁾	0,1	0,7	1,0
Ефект от допълнителната фискална консолидация (в процентни пунктове) ³⁾			
Растеж на реалния БВП	-0,1	-0,4	-0,1
ХИПЦ инфлация	0,0	0,1	0,1

- 1) Номиналните цели са включени в последните документи по програмите на ЕС/МВФ за съответните държави; последните препоръки относно процедурите по прекомерен дефицит за държавите, за които е налице процедура по прекомерен дефицит; законите за бюджета и проектобюджетите за 2014 г. и актуализираните програми за стабилност от 2013 г. за държавите, за които не е налице процедура по прекомерен дефицит.
- 2) Анализът на чувствителността се основава на оценки на експерти на Евросистемата.
- 3) Отклонение от базовата прогноза в процентни пунктове за растежа на реалния БВП и ХИПЦ инфлацията (и двете на годишна база). За симулацията на макроикономическото въздействие е използван „Нов модел за цялата еврозона“ на ЕЦБ (*New Area-Wide Model*).

В този смисъл настоящият анализ сочи известни низходящи рискове за базовата прогноза за растеж на реалния БВП, особено за 2015 г., тъй като не всички предвиждани мерки за фискална консолидация са включени в прогнозната база. Същевременно за инфлацията има възходящи рискове, тъй като според оценката допълнителната консолидация би произтекла отчасти от увеличение на косвените данъци.

Следва да се изтъкне, че този анализ на фискалната чувствителност е съсредоточен изключително върху потенциалните краткосрочни ефекти на вероятна допълнителна фискална консолидация. Макар дори и добре разработените мерки за фискална консолидация често да оказват негативни краткосрочни ефекти върху растежа на реалния БВП, те упражняват положително дългосрочно въздействие върху икономическата активност, което не проличава във времевия хоризонт на настоящия анализ.⁴ И накрая, резултатите от този анализ не следва да се тълкуват като поставяне под съмнение на необходимостта от допълнителни усилия за фискална консолидация през прогнозния период. Напротив, необходими са по-нататъшни усилия за консолидация, за да се възстановят стабилните публични финанси в еврозоната. Без такава консолидация съществува риск да бъде неблагоприятно засегната цената на държавния дълг. Нещо повече, възможен е негативен ефект върху доверието, който да възпрепятства икономическото възстановяване.

- 1 Всички симулации са извършени при допускането за непроменена политика и постоянни стойности на всички други променливи, свързани с техническите допускания и международната среда на еврозоната.
- 2 За подробно описание на модела, използван за извеждане на тази възходяща корекция, вж. Pagano, P. и Pisani, M., *“Risk-adjusted forecasts of oil prices”*, *The B.E. Journal of Macroeconomics*, Vol. 9, Issue 1, Art. 24, 2009 г.
- 3 За описание на „Нов модел за цялата еврозона“ (*New Area-Wide Model*) вж. Christoffel K., Coenen G. и Warne A., *The New Area-Wide Model of the euro area: a micro-founded open-economy model for forecasting and policy analysis*, поредица „Работни материали“, № 944, ЕЦБ, 2008 г.
- 4 За подробен анализ на макроикономическото въздействие на фискалната консолидация вж. карето „Ролята на фискалните мултипликатори в текущия дебат за консолидацията“ (*The role of fiscal multipliers in the current consolidation debate*), *Месечен бюлетин*, ЕЦБ, декември 2012 г.

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 ЕЦБ, тъй като са завършени по различно време. Освен това те използват различни (отчасти неуточнени) методи за формулиране на допускания за бюджетни, финансови и външни променливи, включително цените на петрола и на други суровини. И накрая, съществуват различия в методите за календарно изглаждане при различните прогнози (вж. таблицата по-долу).

Според наличните прогнози, направени от други институции, през 2014 г. и 2015 г. тенденцията при растежа на реалния БВП в еврозоната се очаква да бъде подобна на тази, посочена в прогнозите на експерти на ЕЦБ. Прогнозите за растежа на реалния БВП през 2016 г. са в рамките на интервала от прогнозите на експертите на ЕЦБ. Що се отнася до инфлацията, прогнозите на повечето други институции сочат стойности на средногодишната ХИПЦ инфлация през 2014 г. и 2015 г., близки до прогнозираните от експерти на ЕЦБ. През 2016 г. ХИПЦ инфлацията се очаква да бъде средно между 1,5 % и 1,8 % в другите налични прогнози, което е в рамките на интервала от прогнозите на експерти на ЕЦБ.

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

(годишно процентно изменение)

	Дата на публикуване	Растеж на БВП			ХИПЦ инфлация		
		2014	2015	2016	2014	2015	2016
Прогнози на експерти на ЕЦБ	март 2014 г.	1,2	1,5	1,8	1,0	1,3	1,5
		[0,8 – 1,6] [0,4 – 2,6] [0,7 – 2,9] [0,7 – 1,3] [0,6 – 2,0] [0,7 – 2,3]					
Европейска комисия	февруари 2014 г.	1,2	1,8	-	1,0	1,3	-
ОИСР	ноември 2013 г.	1,0	1,6	-	1,2	1,2	-
Барометър за еврозоната (Euro Zone Barometer)	февруари 2014 г.	1,1	1,5	1,5	1,0	1,3	1,8
Консенсусни икономически прогнози (Consensus Economics Forecasts)	февруари 2014 г.	1,0	1,4	1,5	1,0	1,4	1,8
Преглед на професионалните прогнозици (Survey of Professional Forecasters)	февруари 2014 г.	1,0	1,5	1,7	1,1	1,4	1,7
МВФ	януари 2014 г.	1,0	1,4	1,5	1,5	1,4	1,5

Източници: Икономическа прогноза на Европейската комисия, зима 2014 г.; МВФ – Перспективи за световната икономика, актуализация януари 2014 г. (БВП); МВФ – Перспективи за световната икономика, октомври 2013 г.; Икономически прогнози на ОИСР, ноември 2013 г.; Консенсусни икономически прогнози; MJEconomics; ЕЦБ – Преглед на професионалните прогнозици.

Забележки: Макроикономическите прогнози на експерти на 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, 2014

Адрес: Kaiserstrasse 29, 60311 Frankfurt am Main, Germany

Пощенски адрес: Postfach 16 03 19, 60066 Frankfurt am Main, Germany

Телефон: +49 69 1344 0

Факс: +49 69 1344 6000

Уебсайт: <http://www.ecb.europa.eu>

Всички права запазени.

Възпроизвеждането с образователна и нетърговска цел се разрешава единствено при изрично позоваване на източника.