



Март 2018 г. Макроикономически прогнози на експерти на ЕЦБ за еврозоната¹

Прогнозира се икономическият растеж в еврозоната да остане стабилен, с темп все така над потенциалния. Прирастът на реалния БВП се предвижда постепенно да се забави, от 2,5% през 2017 г. до 1,7% през 2020 г.², с постепенното отслабване на някои благоприятстващи фактори. ХИПЦ инфлацията се очаква да нарасне до 1,7% през 2020 г., подпомагана от постепенно повишаване на базисната инфлация в условия на все по-възпиращи ограничения в капацитета.

1

Реална икономика

Много благоприятните показатели сочат по-нататъшен устойчив растеж на реалния БВП в краткосрочен план. Съгласно последното оповестяване на данни от Евростат през четвъртото тримесечие на 2017 г. реалният БВП е отбелязал нарастване от 0,6%, обусловено от положителен принос както от вътрешното търсене (особено от разходите за инвестиции в основен капитал), така и от нетната търговия. Условието на пазара на труда продължават да се подобряват, като нивото на безработицата е спаднало до 8,6% през януари 2018 г. – най-ниското от края на 2008 г. насам. Прогнозира се растежът на реалния БВП да остане стабилен през първата половина на 2018 г. в съответствие с много оптимистичните нагласи на бизнеса и потребителите.

¹ Настоящите макроикономически прогнози на експерти на ЕЦБ допринасят за изготвяне на оценката на Управителния съвет за икономическата динамика и рисковете за ценовата стабилност. Прогнозите, разработени от експерти на ЕЦБ или на Евросистемата, не се одобряват от Управителния съвет, нито отразяват непременно възгледите му относно перспективите 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 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 13 февруари 2018 г. (вж. Каре 1). Крайната дата за включване на друга информация в настоящите прогнози е 19 февруари 2018 г. Тези макроикономически прогнози обхващат периода 2018–2020 г. Прогнози с толкова дълъг хоризонт са свързани с много висока степен на 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. Вж. <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.

² Стойностите се отнасят за календарно изгладени данни.

В средносрочен план се запазват основните предпоставки за по-нататъшен прираст. Очаква се редица благоприятни фактори да продължат да подкрепят вътрешното търсене. Подчертано нерестриктивната позиция на паричната политика на ЕЦБ продължава да се предава към икономиката. Темпът на кредитиране за частния сектор продължава да нараства, стимулиран от ниските лихвени проценти и благоприятните кредитни условия на банките. Отслабналата необходимост от намаляване на задлъжнялостта също ще допринесе за динамизъм на частните разходи. В допълнение към това частното потребление и нарастването на жилищните инвестиции би трябвало да се повлияят положително от по-нататъшното подобряване на условията на пазара на труда и увеличаването на нетното богатство на домакинствата. Същевременно бизнес инвестициите ще продължат да се възстановяват, в отражение и на засилване на нормата на печалба в условия на нарастващ натиск от страна на търсенето. Износът от еврозоната се очаква да остане стабилен, благоприятстван от продължаващото нарастване на световната икономическа активност и съответния растеж на външното търсене към еврозоната.

Таблица 1

Макроикономически прогнози за еврозоната¹⁾

(годишно процентно изменение)

	март 2018 г.				декември 2017 г.			
	2017	2018	2019	2020	2017	2018	2019	2020
Реален БВП	2,5	2,4	1,9	1,7	2,4	2,3	1,9	1,7
		[2,1 - 2,7] ²⁾	[0,9 - 2,9] ²⁾	[0,7 - 2,7] ²⁾	[2,3 - 2,5] ²⁾	[1,7 - 2,9] ²⁾	[0,9 - 2,9] ²⁾	[0,6 - 2,8] ²⁾
Частно потребление	1,9	1,7	1,7	1,5	1,9	1,7	1,6	1,5
Потребление на сектор <i>Държавно управление</i>	1,2	1,2	1,2	1,1	1,2	1,2	1,2	1,2
Бруто образуване на основен капитал	3,7	4,4	3,4	2,8	4,4	4,3	3,4	2,9
Износ ³⁾	5,2	5,3	4,1	3,8	5,0	5,1	4,1	3,7
Внос ³⁾	4,6	5,1	4,5	4,0	5,1	5,2	4,4	3,9
Заетост	1,7	1,4	1,1	0,8	1,7	1,3	1,0	0,8
Темп на безработица (% от работната сила)	9,1	8,3	7,7	7,2	9,1	8,4	7,8	7,3
ХИПЦ	1,5	1,4	1,4	1,7	1,5	1,4	1,5	1,7
		[1,1 - 1,7] ²⁾	[0,6 - 2,2] ²⁾	[0,8 - 2,6] ²⁾	[1,5 - 1,5] ²⁾	[0,9 - 1,9] ²⁾	[0,7 - 2,3] ²⁾	[0,8 - 2,6] ²⁾
ХИПЦ без компонента енергоносители	1,2	1,2	1,6	1,9	1,2	1,3	1,6	1,9
ХИПЦ без компонентите енергоносители и храни	1,0	1,1	1,5	1,8	1,0	1,1	1,5	1,8
ХИПЦ без компонентите енергоносители, храни и промени в косвените данъци ⁴⁾	1,0	1,1	1,5	1,8	1,0	1,1	1,5	1,8
Разходи за труд на единица продукция	0,8	1,1	1,2	1,8	0,9	1,2	1,1	1,8
Компенсация на наето лице	1,6	2,2	2,0	2,7	1,7	2,1	1,9	2,7
Производителност на труда	0,8	1,0	0,8	0,9	0,8	1,0	0,9	0,9
Бюджетно салдо на сектор <i>Държавно управление</i> (% от БВП)	-1,0	-0,7	-0,6	-0,3	-1,1	-0,9	-0,9	-0,5
Структурно бюджетно салдо (% от БВП) ⁵⁾	-1,0	-1,0	-0,9	-0,9	-1,1	-1,1	-1,1	-1,0
Брутен дълг на сектор <i>Държавно управление</i> (% от БВП)	86,7	84,4	82,1	79,7	87,0	85,1	83,1	80,7
Салдо по текущата сметка (% от БВП)	3,7	4,2	4,3	4,5	3,1	2,9	2,7	2,8

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

2) Интервалите в прогнозите 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.

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.

Все пак се очаква прирастът на реалния БВП да се позабави в хода на прогнозния период с постепенното отслабване на голям брой благоприятстващи фактори.

Предвижда се въздействието от вече осъществени мерки по паричната политика постепенно да отслабва през прогнозния период. Възможно е динамиката на потребителските разходи да бъде забавена от увеличение на предпазните спестявания и забавяне на прираста на заетостта, отчасти в резултат на все по-ограничаващия недостиг в предлагането на работна сила в някои държави. Силното повишаване на

обменния курс на еврото от април 2017 г. насам и забавянето на темпа на растеж на външното търсене към еврозоната се очаква да възпират растежа на износа.

Растежът на реалния разполагаем доход ще остане стабилен. Очаква се приносът на брутните трудови възнаграждения за растежа на номиналния разполагаем доход да остане в общи линии непроменен през прогнозния период, като по-силният прираст на номиналната заплата компенсира въздействието от забавянето на прираста на заетостта. Прогнозира се засилване на прираста на други лични доходи в отражение на положителна динамика на печалбите и доходите от собственост. Предвижда се нарастването на реалния разполагаем доход да се ускори през 2018 г. и 2019 г., след което да се забави през 2020 г. със засилването на инфлацията на потребителските цени.

Прирастът на частното потребление ще остане благоприятен. Много високите равнища на доверие на потребителите, очакваното по-нататъшно подобряване на условията на пазара на труда и увеличението на реалната заплата на заето лице предполагат стабилно нарастване на потреблението през следващите няколко тримесечия. В средносрочен план обаче се прогнозира растежът на частното потребление да изостане спрямо прираста на реалния разполагаем доход, тъй като е вероятно домакинствата да насочват все по-голяма част от дохода си към спестявания.

Растежът на частното потребление би трябвало да бъде подпомогнат и от благоприятните условия за банково кредитиране, подкрепени от мерките на ЕЦБ по паричната политика, и от постигнатия напредък в намаляването на задлъжнялостта. Макар че ниските лихвени проценти са засега както приходите от лихви, така и разходите за лихви на домакинствата, те имат тенденция да преразпределят ресурсите от нетните спестители към нетните кредитополучатели. Тъй като последните по принцип имат по-висока пределна склонност към потребление, това преразпределение би трябвало да допринесе за съвкупното частно потребление. В допълнение към това нарастващото нетно богатство на домакинствата и постигнатият напредък в намаляването на задлъжнялостта също би трябвало да стимулират потреблението.

Нормата на спестяване на домакинствата се очаква да нараства постепенно през прогнозния период от безпрецедентно ниските си равнища. В последно време нормата на спестяване намаля, главно в отражение на подобреното икономическо и финансово състояние на домакинствата и на въздействието от много ниските лихвени проценти върху склонността към спестяване. Очаква се тя да нарасне през прогнозния период в резултат на предвижданото засилване на предпазните спестявания в условия на отслабващ цикличен растеж и на нарастващ принос от страна на прираста на нетрудовите доходи. Освен това се очаква домакинствата да увеличат нормата си на спестяване в резултат от намаляването на преките данъци в някои държави.

Капе 1

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

В сравнение с прогнозите от декември 2017 г. техническите допускания включват по-висок обменен курс на еврото, по-специално спрямо щатския долар, по-високи цени на петрола и по-високи лихвени проценти. Техническите допускания за лихвените проценти и за цените на суровините се основават на пазарните очаквания към 13 февруари 2018 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 2018 г., -0,1% за 2019 г. и 0,4% за 2020 г. Пазарните очаквания за номиналната доходност на 10-годишните държавни облигации в еврозоната са за средно равнище от 1,3% през 2018 г., 1,6% през 2019 г. и 1,9% през 2020 г.³ В сравнение с прогнозите от декември 2017 г. пазарните очаквания за краткосрочните лихвени проценти са ревизирани нагоре с 10 и 30 базисни пункта съответно за 2019 г. и 2020 г., а за дългосрочните са ревизирани нагоре с около 20 базисни пункта за прогнозния период.

Що се отнася до цените на суровините, трендът на фючърсните пазари, изчислен според средната стойност през двуседмичния период, приключващ на крайната дата 13 февруари 2018 г., дава основание да се очаква поскъпване на суровия петрол тип „Брент“ от 54,4 щ.д./барел през 2017 г. до 65,0 щ.д./барел през 2018 г., последвано от спад до 61,2 щ.д./барел през 2019 г. и 58,3 щ.д./барел през 2020 г. Този тренд означава, че в сравнение с прогнозите от декември 2017 г. цените на петрола в щатски долари са по-високи с 5,5% през 2018 г., 3,8% през 2019 г. и 1,7% през 2020 г. Допуска се, че цените на неенергийните суровини в щатски долари ще отбележат ново съществено повишение през 2018 г. и малко по-умерено впоследствие.⁴

Двустранните обменни курсове се очаква да останат непроменени през прогнозния период – на средните равнища от двуседмичния период, завършващ на крайната дата 13 февруари 2018 г. Това означава среден обменен курс от 1,23 щатски долара за евро през 2018 г. и 1,24 щатски долара за евро през периода 2019–2020 г. спрямо 1,17 щатски долара за евро в прогнозите от декември 2017 г. Ефективният обменен курс на еврото (спрямо 38 търговски партньори) е с 1,6% по-висок от допускането в прогнозите от декември 2017 г.

³ 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. Спредовете между доходността на държавните облигации в отделните държави и съответната средна доходност за еврозоната се приемат за постоянни за целия прогнозен период.

⁴ 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 първото тримесечие на 2019 г., след което ще се развиват в синхрон с глобалната икономическа активност.

Технически допускания

	март 2018 г.				декември 2017 г.			
	2017	2018	2019	2020	2017	2018	2019	2020
Тримесечен EURIBOR (проценти годишно)	-0,3	-0,3	-0,1	0,4	-0,3	-0,3	-0,1	0,1
Доходност на десетгодишни държавни облигации (проценти годишно)	1,0	1,3	1,6	1,9	1,1	1,1	1,4	1,7
Цена на петрола (щ.д./барел)	54,4	65,0	61,2	58,3	54,3	61,6	58,9	57,3
Цени на неенергийните суровини, в щатски долари (годишно процентно изменение)	7,9	7,4	3,2	4,5	7,9	3,3	3,4	4,3
Обменен курс щатски долар/евро	1,13	1,23	1,24	1,24	1,13	1,17	1,17	1,17
Номинален ефективен обменен курс на еврото (EER38) (годишно процентно изменение)	2,2	4,5	0,1	0,0	2,2	2,8	0,0	0,0

Възстановяването на жилищните инвестиции се очаква да продължи.

През последните тримесечия жилищните инвестиции отбелязаха силно увеличение, подпомогнато от благоприятните условия за финансиране и от нарастващия прираст на доходите, свързан с продължаващото създаване на работни места. В допълнение към това процесите на низходящи корекции на жилищните пазари изглеждат са приключили в редица държави от еврозоната. Проучванията показват, че все повече домакинства планират да купят или построят жилище или да предприемат подобрения на дома през следващите две години. През прогнозния период продължават да са налице главните условия за по-нататъшно възстановяване на жилищните инвестиции. Все пак се очаква известна загуба на инерция, отразяваща напредналия етап на цикъла на жилищния пазар и отслабващото въздействие на фискалните стимули в някои държави, както и неблагоприятни демографски тенденции.

Предвижда се бизнес инвестициите да продължат да се възстановяват през прогнозния период, макар и с отслабващ темп.

Очаква се те да продължат да бъдат подпомогани от редица фактори: бизнес доверието остава много високо въз основа на много благоприятни производствени очаквания и поръчки; натоварването на производствените мощности продължава бързо да нараства и се доближава до най-високото си равнище от преди кризата; условията за финансиране се очаква да останат много благоприятни през целия прогнозен период, а нормата на печалба се очаква да се повиши в условия на вече разполагащ със значителни парични наличности сектор на нефинансовите предприятия. Нещо повече, силното възстановяване на цените на акциите, наблюдавано през последните години (въпреки леката корекция), и умереното нарастване на дълговото финансиране сведоха коефициента на ливъридж (съотношението дълг/общи активи) в сектора на нефинансовите предприятия близо до исторически най-ниските равнища. Въпреки това консолидираната брутна задлъжнялост (съотношението дълг/доход) е намаляла в доста по-малка степен и понастоящем е на равнищата от преди кризата. Постепенното отслабване на инерцията на бизнес инвестициите в хода на прогнозния период отразява и цялостното забавяне на вътрешното и външното търсене.

Каре 2

Международна среда

Темпът на растеж на световната икономика се засили през втората половина на 2017 г. при по-широкообхватно нарастване на икономическата активност и търговията.

Данните и показателите от конюнктурни анкети сочат устойчив световен растеж в краткосрочен план, като световният комплексен индекс за производството на мениджърите по продажбите (без еврозоната) е близък до дългосрочното си средно ниво. Финансовите условия в световен план остават благоприятни въпреки затягането на лихвените проценти от началото на 2018 г. През февруари дългосрочните лихвени проценти в Съединените щати се повишиха, а световните фондови пазари отбелязаха рязък спад, като същевременно нарасна волатилността. В перспектива прирастът на глобалната икономическа активност се очаква да остане като цяло стабилен, но с по-нисък темп от потенциалния растеж в периода преди кризата. Перспективата за развитите икономики е за стабилно нарастване и стимулиране на активността в краткосрочен план от неотдавнашната данъчна реформа в САЩ. Впоследствие се предвижда нарастването на производството леко да се забави с напредването на възстановяването и постепенното изместване към положителни стойности на отклонението на БВП от потенциалното му ниво. При икономиките от възникващите пазари перспективата е подкрепена от възстановяването в икономиките на държавите износителки на суровини, особено Бразилия и Русия, и от устойчивия растеж в Индия и Китай. Прогнозира се глобалната икономическа активност (без еврозоната) да нарасне с 4,1% през 2018 г., а впоследствие растежът леко да се забави до 3,7% през 2020 г. В сравнение с прогнозите от декември 2017 г. растежът на глобалния БВП е ревизиран нагоре за 2017–2019 г., главно в отражение на благоприятното въздействие на фискалния пакет в САЩ.

Международна среда

(годишно процентно изменение)

	март 2018 г.				декември 2017 г.			
	2017	2018	2019	2020	2017	2018	2019	2020
Световен реален БВП (без еврозоната)	3,8	4,1	3,9	3,7	3,7	3,9	3,8	3,7
Световна търговия (без еврозоната) ¹⁾	5,6	4,9	4,5	3,9	5,6	4,5	4,2	3,7
Външно търсене към еврозоната ²⁾	5,5	4,7	4,1	3,6	5,5	4,4	3,8	3,5

1) Изчислена като претеглена средна на вноса.

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

След извънредно силен растеж през първата половина на 2017 г. световната търговия се очаква да продължи да нараства стабилно през следващите тримесечия, в синхрон с благоприятните показатели. В средносрочен план перспективите за търговията се очакват да бъдат в по-голяма степен в съответствие с перспективата за глобалната икономическа активност (с еластичност на търговията спрямо растежа на световния БВП на ниво около единица). Външното търсене на стоки и услуги от еврозоната се очаква да се повиши с 5,5% през 2017 г., 4,7% през 2018 г., 4,1% през 2019 г. и 3,6% през 2020 г. В сравнение с прогнозите от декември 2017 г. външното търсене към еврозоната е коригирано нагоре, основно в отражение на положителното въздействие на данъчната реформа в САЩ, която се очаква да даде тласък на търсенето на вносни стоки в САЩ.

Каре 3

Фактори, определящи перспективата за световната търговия

След продължителен период на бавен растеж през последните 18 месеца в световната търговия настъпва оживление. През 2017 г. световният внос отбеляза ръст от 5,5%, доста над средното за периода 2012–2016 г. Освен това прирастът на световния внос надхвърли растежа на глобалната икономическа активност, което предполага повишаване на еластичността на световната търговия спрямо доходите. Въпреки че засилването на глобалната търговия напоследък сякаш отразява отчасти някои специфични еднократни фактори, по-специално нарастване на търговията в някои азиатски възникващи пазари, както и присъщата волатилност на данните за световната търговия, възстановяването на световната търговия през последната година изглежда обхваща всички региони. Във всички освен в 5 от 32-те най-големи световни икономики се наблюдава повишение на вноса през 2017 г. спрямо средното ниво за предходния петгодишен период.

Цикличното възстановяване на глобалната икономическа активност и по-специално на инвестициите допринася за оживлението в търговията. След разочароващите резултати през последните години глобалната икономическа активност проявява признаци на циклично възстановяване. От още по-голямо значение за световната търговия е, че инвестициите, които са относително интензивно свързани с вноса компонент на търсенето, се оттласнаха от много ниските нива в началото на 2016 г. (отразяващи рекордно ниския растеж на глобалната търговия) и през последните тримесечия бележат осезаемо повишение, достигайки равнище, близко до средното преди кризата. Този подем в икономическата активност и инвестициите отразява редица фактори: политиките в развитите икономики са все по-благоприятстващи, при същевременно облекчаване на фискалните ограничения и запазване на силно нерестриктивната парична политика. Принос имат и благоприятните условия на финансиране на фона на нарастващо доверие. В допълнение стабилните или нарастващи цени на суровините подкрепят инвестициите в изнасящите суровини икономики, където се наблюдаваше икономически застои след рязкото влошаване на условията за търговия, в които те оперираха след 2014 г.

Моделите на търсене на вносни стоки в отделните държави открояват ролята на инвестициите като двигател на актуалната динамика на търговията. Приблизителните оценки от стандартните модели на търсенето на вносни стоки за 19 държави, представляващи 75% от световния внос, потвърждават констатацията, че възстановяването се благоприятства отчасти от по-голямото световно търсене на инвестиции. Друго обяснение за неотдавнашното ускоряване на растежа на търговията, което се откроява и в моделите, е, че еластичността на търговията спрямо дохода е силно проциклична: през периоди на икономически възход, когато икономическата активност нараства по-бързо от тренда, еластичността на търговията спрямо дохода също обикновено се повишава. Това тълкуване е в съответствие с досегашния опит: с възстановяването на глобалната икономическа активност от ниските нива през 2015 и 2016 г. световната търговия нарасна дори още по-бързо – т.е. еластичността на търговията спрямо дохода се повиши.

Благоприятните фактори, които обуславят нарастването на еластичността на търговията спрямо дохода в последно време, се очаква постепенно да отслабват през прогнозния период. Прогнозите за глобалните инвестиции сочат леко по-нататъшно увеличение, обусловено от укрепването на възстановяването, свиването на свободните производствени мощности и забавянето на глобалната икономическа активност. В

допълнение се очаква световният икономически растеж да нараства умерено. Поради това се прогнозира, че със забавяне на световния растеж еластичността на търговията спрямо дохода ще се понижава вследствие на по-слабия прираст на инвестициите и процикличния ѝ характер. Ето защо се очаква в края на прогнозния период вносът да нараства в по-голяма степен в паралел с икономическата активност. Това е в съответствие с данните, че действащите в по-дългосрочен план структурни фактори, които по-рано обуславяха бързото разрастване на световната търговия с темп, надвишаващ темпа на нарастване на световната икономическа активност – по-специално бързото разрастване на глобалните вериги на стойността – са отслабнали от финансовата криза насам.⁵

Растежът на износа от еврозоната се очаква да бъде забавен от неотдавнашното поскъпване на еврото. След стабилния растеж през втората половина на 2017 г. износът от еврозоната се очаква да се повишава с по-нисък темп спрямо този на външното търсене на стоки и услуги от еврозоната вследствие на неотдавнашното поскъпване на еврото, което предполага известно свиване на пазарния дял на износа. Вносът в еврозоната се очаква да бъде благоприятен от положителната динамика на вътрешното търсене и от по-високия обменен курс на еврото. Прогнозира се нарастването на вноса да се забави в по-малка степен в сравнение с нарастването на износа, в резултат от което нетната търговия да има като цяло леко отрицателен принос за икономическия растеж през 2018 г. и неутрален принос след този период.

Растежът на заетостта се очаква да се забави. Броят на заетите лица в еврозоната нарасна с 0,4% през третото тримесечие на 2017 г. и според оценките е нараснал с още повече през четвъртото тримесечие. Неотдавнашното засилване на прираста на заетостта обхваща всички държави и перспективно ориентираните проучвания сочат по-нататъшен стабилен растеж на заетостта в краткосрочен план. Прогнозира се, че след това нарастването на заетостта ще изгуби част от инерцията си, тъй като се очаква, че въздействието на някои благоприятни временни фактори (като например фискалните стимули в някои държави) постепенно ще отслабва, а заетостта в публичния сектор в някои държави ще се свие.

Предвижда се нарастването на работната сила все повече да бъде потискано от недостиг в предлагането. Очаква се работната сила да продължи да се разраства през прогнозния период, отразявайки нетната имиграция на работници, очакваната интеграция на бежанците и още по-голямо повишение на участието на трудовия пазар. Въпреки това се прогнозира този положителен ефект да бъде надмогнат постепенно в хода на прогнозния период от ефекта на все по-неблагоприятни демографски фактори. Това допринесе и за забавяне на растежа на заетостта през 2019 и 2020 г.

⁵ Вж. също „Understanding the weakness in global trade – What is the new normal?“, Европейска система на централните банки, Оперативна група на Комитета за международни отношения, *Тематични материали*, № 178, ЕЦБ, 2016 г.

Предвижда се темпът на безработица да спадне до 7,2% през 2020 г. През януари 2018 г. равнището на безработица спадна до 8,6%. Това е най-ниското ниво, наблюдавано от края на 2008 г. насам. В перспектива се очаква броят на безработните да продължи да намалява значително, доближавайки рекордните нива преди кризата.

Поради цикличния характер на темпа на нарастване на производителността на труда се очаква той да бъде по-висок спрямо предходни години. Производителността на труда набра инерция през 2017 г., докато споменатото по-рано повишаване на заетостта започна постепенно да отслабва. В перспектива все по-голямото оползотворяване на капитала в контекста на намаляващ неизползван капацитет, нарастването на броя отработени часове на заето лице и известно увеличение на общата факторна производителност показват, че нарастването на производителността на труда като цяло ще се запази през прогнозния период. През периода 2019–2020 г. обаче се очаква тя да бъде малко под средното предкризисно ниво от 1,0%.

Растежът на реалния БВП се очаква да продължи да надвишава потенциалния растеж до 2020 г. Според оценките потенциалният растеж на производството е набрал известна инерция през последните години, подпомаган от по-благоприятен принос от страна на капитала, работната сила и общата факторна производителност. В края на прогнозния период, макар и все още да изостава от действителния растеж на реалния БВП, потенциалният растеж се очаква като цяло да се върне до наблюдаваните непосредствено преди кризата нива на прираст. Следва обаче да се отбележи, че както потенциалният растеж, така и движещите сили зад него са ненаблюдаеми и такива оценки са свързани със значителна степен на несигурност.

В сравнение с прогнозите от декември 2017 г. растежът на реалния БВП е ревизиран нагоре за 2018 г. и остава непроменен за периода 2019–2020 г. Възходящата корекция за 2018 г. е свързана преди всичко с по-оптимистични от очакваните нагласи на бизнеса и потребителите, които са показателни за по-силна инерция на растежа, в съчетание с възходяща корекция на външното търсене. След това положителното въздействие на по-силната инерция на растежа се очаква в общи линии да бъде неутрализирано от отрицателното въздействие на неотдавнашното повишение на обменния курс на еврото върху износа на еврозоната и на по-високите дългосрочни лихвени проценти.

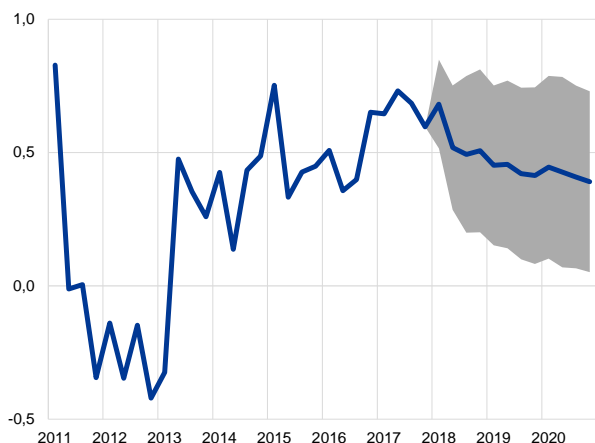
Графика 1

Макроикономически прогнози¹⁾

(тримесечни данни)

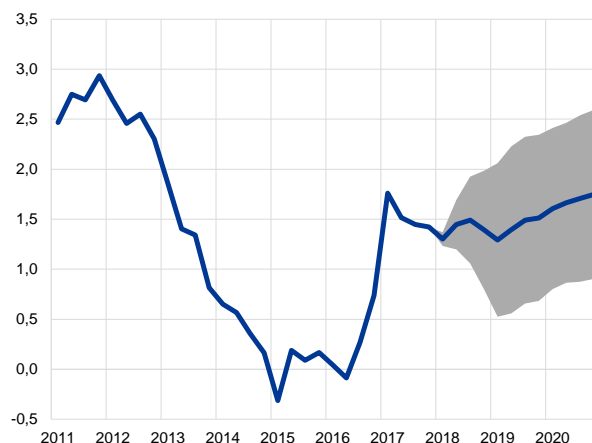
Реален БВП на еврозоната²⁾

(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 изгладени данни.

2

Цени и разходи

ХИПЦ инфлацията се очаква да се повиши едва в края на прогнозния период, тъй като спадометите в енергийния ѝ компонент през 2018 и 2019 г. се очаква в общи линии да неутрализират засилване на базисната инфлация. Прогнозира се ХИПЦ инфлацията да има средна стойност 1,4% през 2018 г. и 2019 г. и да се увеличи до 1,7% през 2020 г. Ако се вгледаме в компонентите, въпреки че енергийният компонент на ХИПЦ инфлацията се очаква да нарасне през следващите месеци, отразявайки неотдавнашното повишение на цените на петрола и някои възходящи базови ефекти, от края на 2018 г. този компонент би трябвало да отбележи рязък спад, достигайки до нива около нула в средата на 2019 г. Непроменената тенденция в цените на енергоносителите в ХИПЦ от средата на 2019 г. отразява комбинацията от низходящ тренд в кривата на цените на петролните фючърси и възходящ ефект от данъците върху енергията. Предвижда се ХИПЦ инфлацията на храните да започне да нараства леко през прогнозния период, подпомагана от допусканото повишение на международните цени на хранителните суровини и от възходящи ефекти от покачване на данъка върху тютюневите изделия. Базисният ценови натиск се очаква да нараства, тъй като темпът на растеж на икономиката изпреварва потенциалния и положителното отклонение на БВП от потенциалното ниво се увеличава. По-специално, все по-изразеното затягане на условията на пазара на труда на фона на значително ограничен трудов ресурс в някои държави ще тласне нагоре растежа на заплатите и повишаването на тези разходи следва да бъде пренесено върху цените в настоящата обстановка на силен растеж. Очаква се временно възходящо

непряко въздействие върху базисната инфлация в резултат на неотдашното повишение на цените на петрола и допусканията за покачване на цените на неенергийните суровини. Въпреки че неотдашното засилване на обменния курс на еврото се очаква да окаже низходящо въздействие върху инфлацията, този ефект следва да бъде неутрализиран в известна степен от понастоящем силната инерция на растежа в еврозоната, като се има предвид свързаната с това възможност за по-голямо влияние върху ценообразуването от страна на предприятията в еврозоната. Като цяло ХИПЦ инфлацията без компонентите енергоносители и храни се прогнозира да нараства постепенно, достигайки 1,8% през 2020 г.

Темпът на нарастване на заплатите се очаква да се увеличи забележимо през прогнозния период вследствие на затягането на условията на пазара на труда и изтичането на мерките, които възпираха повишаването на заплатите в някои държави през последните няколко години. Прогнозира се прирастът на компенсацията на наето лице да се увеличи от 1,6% през 2017 г. до 2,7% през 2020 г. Очакваното временно забавяне през 2019 г. отразява прилагането на фискална мярка във Франция, а именно преобразуването на данъчен кредит (CICE) в трайно намаление на вноските на работодателите за социално осигуряване.⁶ Нарастването на разходите за труд на единица продукция се очаква да се засили в почти същата степен като нарастването на компенсацията на наето лице (от 0,8% през 2017 г. до 1,8% през 2020 г.) в условията на като цяло непроменен растеж на производителността през прогнозния период. Основната движеща сила зад повишаването на прираста на заплатите са предвижданията за все по-добри условия на пазара на труда на фона на засилващо се затягане на пазара на труда и по-специално недостиг на трудови ресурси в някои части на еврозоната. Отвъд цикличната инерция може да се очаква, че същественото повишение на общата инфлация през 2017 г. спрямо предходните три години също може да допринесе за нарастване на прираста на работните заплати в държавите от еврозоната, където процесите на формиране на заплатите включват ретроспективна индексация или елементи на очаквания. Освен това с напредването и разширяването на икономическото възстановяване във всички държави от еврозоната би трябвало постепенно да отслабне въздействието на свързаните с кризата фактори, които възпираха растежа на заплатите, като например необходимостта от умереност на заплатите, предназначена да възвърне ценовата конкурентоспособност в някои държави след кризата, както и натрупаното съдържане на заплатите, свързано с ограничаващата низходяща негъвкавост на номиналните заплати по време на кризата. И накрая, в някои държави ще е налице плавно отслабване на възпиращия ефект върху растежа на заплатите на мерки, намаляващи социалноосигурителните вноски, тъй като тези мерки постепенно ще изтичат през следващите няколко години, като се очаква замразяването на заплатите в публичния сектор да бъде преустановено.

⁶ Тъй като намалението на растежа на компенсацията на наето лице и на разходите за труд на единица продукция в общи линии се компенсира от съответно увеличение на нормата на печалба, ефектът върху формирането на цените се очаква да бъде ограничен.

Предвижда се през първата част на прогнозния период нормата на печалба да се увеличава с малко по-висок темп от наблюдавания през изминалата година. Нормата на печалба напоследък започна да нараства по-енергично в отражение на по-малко неблагоприятните условия за търговия, както и на циклични подобрения в икономиката. Очаква се тези подобрения да продължат в контекста на продължаващата икономическа експанзия. Все пак прогнозираното увеличение на разходите за труд на единица продукция и на нетните косвени данъци на единица продукция се предвижда да ограничава темпа на нарастване на нормата на печалба, особено към края на прогнозния период.

Инфлацията в цените на вноса се повиши през 2017 г. и се очаква да остане положителна през прогнозния период, макар и по-умерена от наблюдаваното в последно време. Стабилното нарастване на цените на вноса през 2017 г. отразява по-специално обратата в цените на петрола, както и динамиката на цените на неенергийните суровини. По подобен начин забавянето в растежа на цените на вноса след 2017 г. е свързано с допусканията за съдържана перспектива по отношение на цените на петрола, но също така и със сравнително умерена динамика на цените на други суровини. Освен това поскъпването на еврото ще ограничава въздействието на динамиката на цените на суровините и постепенно нарастващия глобален ценови натиск върху цените на вноса в еврозоната. В по-общ план базисният глобален инфлационен натиск се очаква да се засилва постепенно през прогнозния период с нарастването на глобалните производствени разходи в синхрон с намаляването на неизползвания капацитет в световен мащаб.

В сравнение с публикуваните през декември 2017 г. прогнози перспективите за ХИПЦ инфлацията за 2019 г. са ревизирани леко надолу. Докато за 2018 г. по-високите допускания за цените на петрола в щатски долари компенсират възпиращите ефекти върху инфлацията, породени от по-високия обменен курс на еврото, за 2019 г. ефектите от поскъпването на еврото доминират и резултатът е малко по-слаба перспектива за ХИПЦ инфлацията.

3 Фискални перспективи

Бюджетната позиция в еврозоната се очаква да остане като цяло неутрална до края на прогнозния период. Позицията на фискалната политика се измерва като изменение на циклично изгладеното първично салдо без държавната помощ за финансовия сектор. През 2017 г. намаляването на преките данъци и по-високите трансфери към домакинствата се компенсират изцяло от увеличението на косвените данъци и по-слабото нарастване на потреблението на сектор „Държавно управление“. За 2018 г. бюджетната позиция се формира главно от намаляване на преките данъци и социалноосигурителните вноски и от допускане за по-динамично нарастване на държавните инвестиции, неутрализирани само отчасти от повишение на косвените данъци и слаб растеж на разходите на сектор „Държавно управление“. За периода 2019–2020 г. също се прогнозира средно неутрална

ориентация на бюджетната политика, тъй като допълнителното намаляване на преките данъци и социалноосигурителните вноски се очаква да бъде компенсирани от по-нататъшно ограничаване на разходите на сектор „Държавно управление“.

През прогнозния период се предвижда коефициентите на бюджетния дефицит и държавният дълг да следват низходяща тенденция. Фискалната прогноза предвижда постепенно намаляване на бюджетния дефицит през прогнозния период, главно благодарение на подобрение в цикличния компонент и намаление на лихвените плащания. Циклично изгладеното първично бюджетно салдо ще остане стабилно през целия период. Съотношението държавен дълг/БВП се предвижда да продължи да намалява в хода на прогнозния период, подпомагано от благоприятен диференциал лихвен процент/темп на растеж⁷ и от първичния излишък. В съпоставка с прогнозите от декември 2017 г. фискалната перспектива е за малко по-ниски съотношения на дефицита и дълга спрямо БВП, обусловени главно от по-благоприятната макроикономическа динамика,

Карте 4

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 карте 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 фючърсните пазари, предвиждат профил на спад, като цената на барел суров петрол тип „Брент“ да бъде на равнище около 58 щатски долара към края на 2020 г. Тази тенденция, изведена от петролните фючърси, е в синхрон със стабилното възстановяване на търсенето на петрол в световен мащаб – сценарий, свързан със засилването на световната икономика. Що се отнася до аспектите на предлагането, очаква се геополитическите фактори и споразумението между ОПЕКС и някои производители извън ОПЕКС за свиване на добива да бъдат отчасти неутрализирани от добива на шистов нефт в САЩ. Комбинация от алтернативни модели, използвани от експертите на ЕЦБ⁸ за прогнозиране на петролните цени през прогнозния период, в момента показва по-високи цени

⁷ Диференциалът се изчислява като разликата между номиналния ефективен лихвен процент по държавния дълг и темпа на растеж на номиналния БВП.

⁸ 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.

на петрола в сравнение с техническите допускания. Реализирането на алтернативна динамика на цената на петрола, при която до 2020 г. тя би била с 13,5% по-висока в сравнение с базисното допускане, би отслабило незначително растежа на реалния БВП и същевременно би предизвикало по-бързо нарастване на ХИПЦ инфлацията (с 0,2 пр. п. през 2019 г. и 0,3 пр. п. през 2020 г.).

2) Алтернативна тенденция на обменния курс

Този анализ на чувствителността изследва ефекта от по-нататъшно повишаване на обменния курс на еврото, обусловено от последователно засилващата се положителна нагласа на инвеститорите към еврото. Този сценарий се основава на 75-ия перцентил на разпределението на функцията, осигурена от базираните на опции риск-неутрални плътности за обменния курс щатски долар/евро на 13 февруари 2018 г. Той предполага постепенно поскъпване на еврото спрямо щатския долар до обменен курс от 1,42 щ.д./евро през 2020 г., който е с 14,6% над базисното допускане за същата година. Съответното допускане за номиналния ефективен обменен курс на еврото отразява исторически закономерности, според които промените в обменния курс щатски долар/евро съответстват на промените в ефективния обменен курс с еластичност малко над 50%. При този сценарий на екзогенен шок на обменния курс средните резултати от редица макроикономически експертни модели сочат растеж на реалния БВП, по-нисък с 0,1 процентни пункта през 2018 г., 0,5 процентни пункта през 2019 г. и 0,2 процентни пункта през 2020 г. ХИПЦ инфлацията би била по-ниска с 0,1, 0,5 и 0,4 процентни пункта съответно през 2018 г., 2019 г. и 2020 г. Следва да се отбележи, че тази оценка на въздействието върху растежа и инфлацията се отнася само за случая на изцяло екзогенен шок във валутния курс.

Каре 5

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 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 в рамките на интервала на прогнозите на експертите на ЕЦБ (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		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020
Прогнози на експертите на ЕЦБ	март 2018 г.	2,4	1,9	1,7	1,4	1,4	1,7
		[2,1 - 2,7]	[0,9 - 2,9]	[0,7 - 2,7]	[1,1 - 1,7]	[0,6 - 2,2]	[0,8 - 2,6]
Европейска комисия	февруари 2018 г.	2,3	2,0	–	1,5	1,6	–
ОИСП	ноември 2017 г.	2,1	1,9	–	1,5	1,7	–
Барометър за еврозоната (Euro Zone Barometer)	февруари 2018 г.	2,3	1,9	1,6	1,6	1,6	1,7
Консенсусни икономически прогнози (Consensus Economics Forecasts)	февруари 2018 г.	2,3	1,9	1,3	1,5	1,5	1,7
Анкета на професионалните прогностици (Survey of Professional Forecasters)	януари 2018 г.	2,3	1,9	1,7	1,5	1,7	1,8
МВФ	октомври 2017 г./ януари 2018 г.	2,2	2,0	–	1,4	1,7	1,8

Източници: Междина прогноза за европейската икономика на Европейската комисия, зима 2018 г.; МВФ – Перспективи за световната икономика, актуализация януари 2018 г. (реален БВП); МВФ – Перспективи за световната икономика, октомври 2017 г. (ХИПЦ); Икономически прогнози на ОИСП – ноември 2017 г.; Консенсусни икономически прогнози, февруари 2018 г.; данните в Консенсусни икономически прогнози за 2020 г. са взети от проучването за дългосрочната прогноза от октомври 2017 г.; МJЕconomics за Барометър на еврозоната, февруари 2018 г.; ЕЦБ – Анкета на професионалните прогностици, януари 2018 г.

Забележки: Макроикономическите прогнози на експертите на Евросистемата и ЕЦБ, както и прогнозите на ОИСП 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, 2018 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 2529-4547 (pdf)
ЕС каталожен номер QB-CE-18-001-BG-N (pdf)