



Март 2017 г. Макроикономически прогнози на експерти на ЕЦБ за еврозоната¹

Прогнозира се икономическото възстановяване в еврозоната да се затвърди допълнително с темп, малко по-висок от предишните очаквания. Предвижда се очакваното възстановяване в глобален план и устойчивото вътрешно търсене, подкрепено от подчертано нерестриктивната позиция на паричната политика, постигнатия напредък в намаляването на задлъжнялостта във всички сектори и продължилото подобрене на пазара на труда, да поддържат възстановяването през прогнозния период.

Очаква се неотдавнашното поскъпване на петрола да доведе до ХИПЦ инфлация от 1,7% средно за тази година. Базисният инфлационен натиск обаче се очаква да се повишава едва постепено през прогнозния период.

1

Реална икономика

Краткосрочните показатели сочат по-нататъшен стабилен растеж в краткосрочен план. През четвъртото тримесечие на 2016 г. реалният БВП нарасна с 0,4%. Възстановяването става по-широкообхватно както за различните сектори, така и за различните държави в рамките на еврозоната. През последните месеци условията на пазара на труда продължават да се подобряват, като нивата на безработица спадат малко повече от очакваното. Макар показателите за несигурността, свързана с икономическата политика, да се повишават, показателите за финансовата и икономическа несигурност остават ниски (вж. Каре 1). В допълнение доверието продължава да се подобрява, което предполага устойчив растеж през първата половина на 2017 г.

През прогнозния период се очаква реалният БВП да се увеличи с 1,8% през 2017 г., 1,7% през 2018 г. и 1,6% през 2019 г. Вътрешното търсене е основен фактор за възстановяването от средата на 2013 г. насам, включително

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, представени от експерти на ЕЦБ или на Евросистемата, не се одобряват от Управителния съвет, нито пък 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 14 февруари 2017 г. (вж. Каре 2). Крайната дата за включване на друга информация в тези прогнози е 20 февруари 2017 г., с изключение на тримесечните национални сметки на Германия с крайна дата 23 февруари.

Тези макроикономически прогнози обхващат периода 2016–2019 г. Прогнози с толкова дълъг хоризонт са изложени на 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.

стабилно частно потребление и положителен принос от инвестициите. Очаква се редица благоприятни фактори да продължат да подкрепят вътрешното търсене през прогнозния период, подпомогнато от подчертано нерестриктивната позиция на паричната политика на ЕЦБ. Прогнозира се засилване на износа от еврозоната през прогнозния период, подкрепено от очаквано възстановяване в световната търговия и предходното понижаване на обменния курс на еврото.

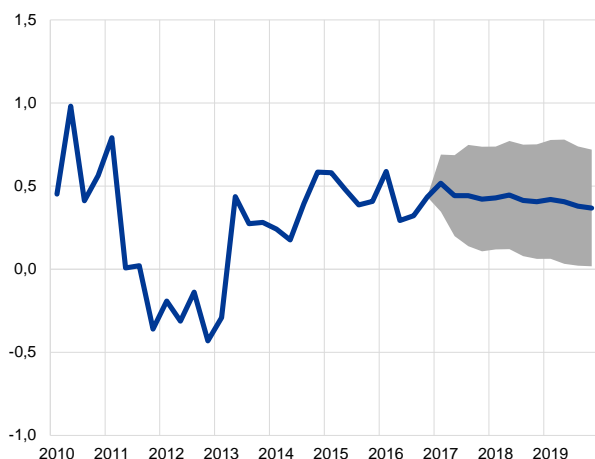
Графика 1

Макроикономически прогнози¹⁾

(тримесечни данни)

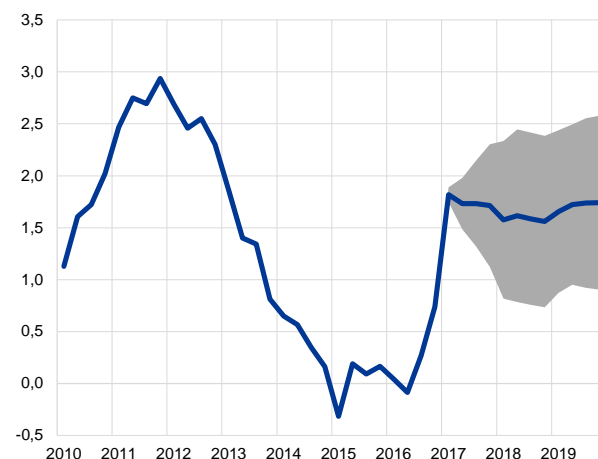
Реален БВП на еврозоната²⁾

(процентно изменение на тримесечна база)



ХИПЦ на еврозоната

(процентно изменение на годишна база)



1) Интервалите около централните прогнози се основават на разликите между действителните стойности 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.

Каре 1

Релевантност на несигурността, свързана с икономическата политика, за икономическата перспектива в еврозоната

Измерителят на несигурността, свързана с икономическата политика, се повиши рязко през последните месеци.² Това повишение вероятно е свързано с резултата от референдума в Обединеното кралство за напускане на ЕС и резултата от изборите в САЩ.

Към момента този показател може също да отразява несигурността, свързана с предстоящите избори в няколко държави от еврозоната. В това каре е представен показателят за несигурност, свързан с икономическата политика, в по-широкия контекст на

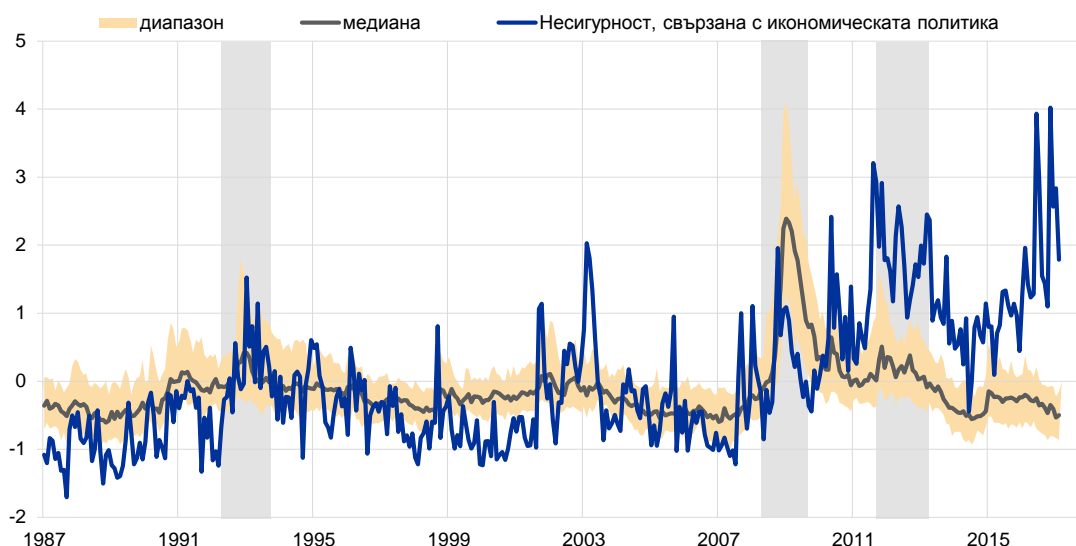
² Показателят за несигурност, свързана с икономическата политика, измерва честотата на статиите във водещи вестници, в които се използват думите „несигурен“ или „несигурност“ и „икономически“ и „икономика“, както и някои от редица свързани с политиката думи като „дефицит“ или „регулация“. За повече подробности вж. Baker, S., Bloom, N. and Davis, S., *Measuring economic policy uncertainty*, NBER Working Paper Series, № 21633, октомври 2015 г.

измерителите за несигурност, и се стига до заключението, че неговата релевантност по отношение на икономическите перспективи вероятно е ограничена при сегашните условия.

По принцип повишената несигурност, свързана с икономическата политика, може да окаже неблагоприятно въздействие върху икономическата активност, тъй като може да подтикне предприятията да отложат или отменят инвестиционни решения до намаляване на несигурността. По сходен начин несигурността може да въздейства неблагоприятно върху решения на домакинствата, когато са свързани с големи покупки. Високите нива на несигурност освен това могат да накарат домакинствата да увеличат своите предпазни спестявания. И накрая, несигурността може да окаже неблагоприятно въздействие върху икономическата активност чрез по-високи разходи за финансиране поради увеличени рискови премии и може да намали стимулите за банките да предоставят кредити на домакинствата и предприятията.³

Избрани измерители за несигурност в еврозоната

(стандартно отклонение от средноаритметичната стойност)



Източници: Baker/Bloom/Davis; Консенсусни икономически прогнози; Евростат; Европейската комисия; ЕЦБ и изчисления на ЕЦБ. Бележки: сивите полета отразяват рецесии в еврозоната, идентифицирани от СЕПР. Диапазонът представя от 25-ия до 75-ия перцентил на близо 130 измерители за несигурност (отразяващи финансова, прогнозна, икономическа и политическа несигурност), оценени в еврозоната.

Все пак въпреки неотдавнашното повишение на несигурността, свързана с икономическата политика, последните икономически тенденции в еврозоната изглеждат са станали по-стабилни. Икономическото възстановяване в еврозоната има по-широка основа от предишни сходни процеси⁴; базира се най-вече на вътрешното търсене, което го прави по-малко уязвимо към външни сътресения. В допълнение всички институционални сектори понастоящем са по-стабилни, отколкото през периода преди кризата, тъй като коефициентите на ливъридж са намалени до по-устойчиви нива. Доверието сред домакинствата и предприятията остава на много високи нива и финансовите пазари не изглеждат да са отразили в цените значителни рискове от малко вероятни събития.

³ За представяне на различните трансмисионни канали на несигурността вж. Bloom, N., *Fluctuations in uncertainty*, *Journal of Economic Perspectives*, том 28, № 2, 2014 г., стр. 153-176.

⁴ Вж. Капе 1, „Икономическият растеж в еврозоната се разширява“ (*Economic growth in the euro area is broadening*), *Икономически бюлетин*, брой 1, ЕЦБ 2017 г.

Наистина, в момента е налице значително разминаване между повишената несигурност, свързана с икономическата политика, и доста ниските нива на другите измерители за икономическа и финансова несигурност. Графиката показва медианата на около 130 измерители за несигурност, оценени за еврозоната, от 25-ия до 75-ия перцентил на тези измерители, и измерителя за несигурност, свързана с икономическата политика.⁵ Медианата на всички измерители има предимство пред отделните измерители на несигурност, тъй като отразява по-добре различните аспекти на несигурността, докато диапазонът от 25-ия до 75-ия перцентил отчита несигурността около тези показатели за несигурност и изключва нетипичните случаи. Вижда се, че медианата и диапазонът от 25-ия до 75-ия перцентил на измерителите за несигурност за еврозоната в момента сочат ниско ниво на несигурност. За разлика от това измерителят за несигурността, свързана с икономическата политика, се проявява като нетипичен случай при сегашните условия, дори и в по-голяма степен отколкото през последните шест години.

За момента показателят за несигурност, свързана с икономическата политика, не представлява непременно надежден сигнал за повишена несигурност. Първо, показателят за несигурност, свързана с икономическата политика, не разграничава несигурността, свързана с вътрешните политики, от несигурността при външните политики. Съответно, доколкото бизнесът и потребителите правят разлика между вътрешните и външните източници на несигурност и се фокусират най-вече върху вътрешните източници на несигурност, това може да обясни сравнително слабата корелация на показателя за несигурност, свързана с икономическата политика, с други измерители за несигурност и ограничената му емпирична релевантност за прогнозиране на икономическите тенденции в еврозоната. Второ, показателят за несигурност, свързана с икономическата политика, се основава на статии само от два водещи вестника за държава; тази ограничена извадка може да не е представителна за възприятията на обществеността. Трето, показателят за несигурност, свързана с икономическата политика, е много по-колеблив индикатор за несигурност от други измерители и често отчита върхови стойности, когато други показатели остават умерени или когато икономическата активност видимо остава незасегната. Всичко това предполага предпазлив подход при използването на този показател за прогнозиране на икономически тенденции.⁶

Предвижда се растежът на частното потребление да остане силен пред целия прогнозен период. През последните месеци потребителското доверие е останало на високи равнища въз основа на подобрените общи икономически очаквания и по-благоприятните индивидуални финансови очаквания. Като се вземат предвид и подобряващите се условия на пазара на труда, се очаква частното потребление да продължи да се разширява в краткосрочен план.

⁵ Обзор в статията „Въздействието на несигурността върху икономическата активност в еврозоната“ (*The impact of uncertainty on activity in the euro area*), *Икономически бюлетин*, брой 8, ЕЦБ, 2016 г. Вж. също Haddow, A., Hare, C., Hooley, J. and Shakir, T., *Macroeconomic uncertainty: what is it, how can we measure it and why does it matter?*, *Тримесечен бюлетин*, Второ тримесечие, Bank of England, 2013 г.

⁶ Вж. също К., *Uncertainty about uncertainty*, реч, изнесена на конференцията на J.P. Morgan Cazenove „Best of British“, Лондон, 23 ноември 2016 г., в която се стига до сходни заключения за Обединеното кралство.

Прирастът на номиналния разполагаем доход остава стабилен. Приносът на brutните трудови възнаграждения за растежа на номиналния разполагаем доход се предвижда да се увеличи през прогнозния период.

Благоприятните условия по банковото кредитиране, подкрепени от мерките на ЕЦБ по паричната политика, следва да подпомогнат растежа на частното потребление. Макар че ниските лихвени проценти са засега 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 и прогнозираното нарастване на нетното благосъстояние на домакинствата, което отразява по-нататъшното поскъпване на жилищата, също следва да подкрепят потреблението.

По-високите цени на петрола обаче имат неблагоприятно въздействие върху реалния разполагаем доход, макар че изглаждането на потреблението се очаква да неутрализира отчасти въздействието върху него. Нормата на спестяване се увеличи от средата на 2015 г. до средата на 2016 г., защото домакинствата са спестили част от неочакваните доходи, свързани с поевтиняването на петрола. Оценява се, че отзвучаването на този временен ефект е започнало през втората половина на 2016 г. и се очаква да продължи през 2017 г., засилено от скорошното увеличение на цените на петрола. След това нормата на спестяване се очаква да остане непроменена през остатъка от прогнозния период, тъй като натискът за понижаване, произтичащ от намаляващата безработица, подобряващите се условия за кредитиране и ниските лихвени проценти, се неутрализира от натиска за повишаване от продължаващата необходимост от намаляване на задлъжнялостта и процикличното изглаждане на потреблението.

Капе 2

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

В сравнение с прогнозите от декември 2016 г. техническите допускания включват малко по-високи лихвени проценти, значително по-високи деноминирани в щатски долари цени на петрола и лека обезценка на ефективния обменен курс на еврото.

Техническите допускания за лихвените проценти и за цените на суровините се основават на пазарните очаквания към 14 февруари 2017 г. (крайна дата). Краткосрочните лихвени проценти се отнасят до тримесечния EURIBOR, като пазарните очаквания се извеждат от фючърските 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 1,3% през 2017 г., 1,6% през 2018 г. и 1,9% през 2019 г.⁷ В сравнение с прогнозите от декември 2016 г. пазарните очаквания за краткосрочните лихвени проценти остават непроменени, докато очакванията за дългосрочните лихвени проценти са ревизирани нагоре с 10-20 базисни пункта. Като отражение на движението на лихвите на форуърдните пазари и постепенното предаване на промените в пазарните лихвени проценти към лихвите по кредити се очаква съставните лихвени проценти по банкови кредити за нефинансовия частен сектор в еврозоната да останат в общи линии непроменени през 2017 г. и да отбележат известно повишение през 2018 г. и 2019 г.

Що се отнася до цените на суровините, трендът на фючърсните пазари, изчислен според средната стойност през двуседмичния период, приключващ на крайната дата 14 февруари, дава основание да се очаква поскъпване на суровия петрол тип „Брент“ от 44,0 щ.д./барел през 2016 г. до 56,4 щ.д./барел през 2017 г. и до 56,5 щ.д./барел през 2018 г., и последващо спадане до 55,9 щ.д./барел през 2019 г. Този тренд означава, че в сравнение с прогнозите от декември 2016 г. цените на петрола в щатски долари са по-високи с 14,3% през 2017 г., със 7,3% през 2018 г. и с 2,5% през 2019 г. Очаква се цените на неенергийните суровини в щатски долари да се повишат значително през 2017 г. и по-умерено по-нататък.⁸

Двустранните обменни курсове се очаква да останат непроменени през прогнозния период – на средните равнища от двуседмичния период, завършващ на крайната дата 14 февруари. Това означава среден обменен курс от 1,07 щатски долара за евро през периода 2017–2019 г. спрямо прогнозите за 1,09 щатски долара за евро от декември 2016 г. Ефективният обменен курс на еврото (спрямо 38 търговски партньори) е с 1,3% по-нисък през периода 2017–2019 г. от допускането в прогнозите от декември 2016 г.

⁷ 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.

⁸ 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 2018 г., след което ще се развиват в синхрон с глобалната икономическа активност.

Технически допускания

| | март 2017 г. | | | | декември 2016 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 | 1,3 | 1,6 | 1,9 | 0,8 | 1,2 | 1,5 | 1,7 |
| Цена на петрола (щ.д./барел) | 44,0 | 56,4 | 56,5 | 55,9 | 43,1 | 49,3 | 52,6 | 54,6 |
| Цени на неенергийните суровини, в щатски долари (годишно процентно изменение) | -3,9 | 13,2 | 3,5 | 4,6 | -4,0 | 6,6 | 3,8 | 4,5 |
| Обменен курс щатски долар/евро | 1,11 | 1,07 | 1,07 | 1,07 | 1,11 | 1,09 | 1,09 | 1,09 |
| Номинален ефективен обменен курс на еврото (EER38) (годишно процентно изменение) | 3,7 | -1,0 | 0,0 | 0,0 | 3,8 | 0,1 | 0,0 | 0,0 |

Очаква се възстановяването на жилищните инвестиции в еврозоната да продължи. Жилищните инвестиции се възстановиха осезаемо през 2016 г., подкрепени от силния прираст на разполагаемия доход и благоприятните условия за финансиране. В перспектива предвижданото нарастване на номиналния разполагаем доход, много ниските лихвени проценти по ипотечните кредити и ограничените възможности за други инвестиции се очаква да допринесат за допълнително възстановяване на жилищните инвестиции. За тази благоприятна перспектива за жилищните инвестиции свидетелства и 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. В допълнение към това процесите на корекции на жилищните пазари в някои държави от еврозоната изглежда са приключили и цените на жилищата се повишават в няколко държави. Въпреки това високите нива на безработица и оставащата необходимост от намаляване на задлъжнялостта в някои държави се очаква да продължат да задържат жилищните инвестиции. Вече високите равнища на жилищни инвестиции спрямо разполагаемия доход и неблагоприятната демографска динамика се очаква да забавят инерцията на тези инвестиции в други държави.

Очаква се бизнес инвестициите да се възстановяват. Предвижда се редица фактори да подкрепят динамиката на бизнес инвестициите: бизнес доверието продължава да се подобрява въз основа на благоприятни очаквания за производството, нарастващи поръчки и обрат в очакванията за продажните цени; натоварването на производствените мощности надвишава средните равнища от преди кризата; условията за финансиране остават много благоприятни; вътрешното търсене се очаква да остане устойчиво, а външното – да се засили; налице е потребност от модернизирани производствения капитал след няколко години слаби 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 средното съотношение дълг/обща активи в сектора на НФП до

безпрецедентно ниско равнище. Възстановяването на бизнес инвестициите обаче ще бъде все пак забавяно от негъвкавост на пазарите на стоки и услуги, от очаквания за по-нисък от преди потенциален растеж на производството и от продължаващата необходимост от намаляване на задлъжнялостта в някои държави от еврозоната. В допълнение ниската доходност на банките и все още големият размер на необслужвани кредити в балансите им в редица държави продължават да потискат посредническия капацитет на някои банкови сектори.

Каре 3

Международна среда

Очаква се растежът на глобалната активност да продължи да се възстановява.

Последните данни потвърждават очакваното подобрение на глобалната активност през втората половина на 2016 г. и сочат продължаващ растеж в краткосрочен план.

Перспективите за развитите икономики и за икономиките от възникващите пазари обаче остават до известна степен нееднозначни. Сред развитите икономики благоприятните финансови условия, подобряващите се пазари на труда и стимулите на фискалната политика се очаква да подпомогнат икономическата активност в САЩ, докато повишената несигурност се очаква да се отрази неблагоприятно върху средносрочните перспективи за растеж на икономиката на Обединеното кралство, а в Япония темпът на прираст се очаква да остане слаб. Що се отнася до икономиките от възникващите пазари, устойчивият растеж в някои големи икономики заедно с постепенното отслабване на дълбоката рецесия в някои от по-големите износители на суровини представляват основната подкрепа за глобалния растеж, докато постепенното забавяне на китайската икономика остава пречка. Повишението в цените на петрола се очаква да окаже ограничено цялостно въздействие върху глобалната икономическа активност: макар да осигурява известна подкрепа за активността на производителите на петрол, тези икономики все още са в период на необходимост от значителни корекции (включително фискална консолидация) предвид значителния спад в цените на петрола от 2014 г. насам. Междувременно се очаква потребителите в страните – вносителки на суровини да поемат част от сътресението посредством по-ниски норми на спестяване. Глобалната икономическа активност (с изключение на еврозоната) се очаква да се ускори от 3,1% през 2016 г. до 3,5% през 2017 г. и до 3,8% през 2018 г. и 2019 г., което е лека ревизия нагоре в сравнение с предишните прогнози.

Международна среда

(годишно процентно изменение)

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

1) Изчислена като претеглена средна на вноса.

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

Световната търговия се подобри през втората половина на 2016 г. и се очаква да запази инерцията си през прогнозния период. В средносрочен план световната търговия се очаква да се засили в синхрон с възстановяването на глобалната икономическа активност

(вж. таблицата). В сравнение с прогнозите от декември 2016 г. външното търсене на стоки и услуги от еврозоната е ревизирано нагоре с 0,4 процентни пункта за 2017 г. и остава като цяло непроменено по-нататък.

Износът извън еврозоната се очаква да бъде подкрепен от възстановяването на световното търсене и от леко по-слабия обменен курс на еврото. Външното търсене на стоки и услуги от еврозоната се очаква да запази набраната в последно време инерция през целия прогнозен период, като търсенето на вносни стоки нараства както в развитите икономики, така и в икономиките от възникващите пазари (по-специално в Русия и Бразилия). Слабият растеж на вноса в Обединеното кралство обаче се очаква да потиска инерцията на външното търсене на стоки и услуги от еврозоната. Като цяло прогнозният темп на нарастване на външното търсене ще остане доста под равнището си от преди кризата. Износът извън еврозоната се прогнозира да надмине инерцията на външното търсене, особено през 2017 г., поради по-слабия обменен курс на еврото. Вносът на стоки и услуги, произведени извън еврозоната, се очаква да се повиши по-бързо от износа извън еврозоната и в съответствие с историческата му еластичност спрямо общото търсене. Излишъкът по текущата сметка се предвижда да остане като цяло стабилен на ниво 3,1–3,3% от БВП през прогнозния период.

Очаква се устойчиво свиване на отрицателното отклонение на БВП от потенциалното му ниво през целия прогнозен период, отразяващо едва умерен потенциален растеж. Оценката за потенциалния растеж на производството е той да надхвърля леко 1% през прогнозния период, следователно да остане отчетливо под прогнозното ниво на действителния растеж на реалния БВП – около 1,7%. Сдържаният темп на растеж на потенциалното производство отразява предимно доста нисък принос на капитала след продължителен период на безпрецедентно слаби инвестиции. Приносът на труда се предвижда да се увеличи, отразявайки нарастване на населението в трудоспособна възраст в контекста на притока на мигранти и увеличаващо се участие на работната сила в резултат от 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. Предвижда се през прогнозния период заетостта да продължава да нараства, макар и постепенно да позагуби инерция. В краткосрочен план това отразява главно отзвучаването на някои благоприятни временни фактори, които влияят върху нарастването на заетостта. През остатъка от прогнозния период се очаква недостигът на предлагане на квалифициран трудов ресурс все повече да се превръща в препятствие в някои държави, възпирайки нарастването на заетостта и водейки до увеличение на отработените часове на наето лице. Тази динамика при заетостта предполага засилване на растежа на производителността на труда от

0,4% през 2016 г. до 0,8% през 2019 г. в отражение на проциклични закономерности с нарастващо използване на капитала и труда. Нивото на безработица се очаква да се понижи, макар и с по-слаб темп, отколкото в близкото минало, тъй като растежът на заетостта се забавя по-силно в сравнение с прираста на работната сила.

В съпоставка с прогнозите от декември 2016 г. прирастът на реалния БВП е ревизиран леко нагоре за 2017 г. 2018 г. Според оценките малко по-силното външно търсене в краткосрочен план, по-ниският обменен курс на еврото и по-благоприятните икономически нагласи повече от компенсират неблагоприятното въздействие на повишените цени на петрола върху икономическата активност.

2 Цени и разходи

Краткосрочната перспектива за водещата инфлация е ревизирана значително нагоре след неотдавнашното поскъпване на петрола, като вече се очаква средно равнище на инфлацията от 1,7% за периода 2017–2019 г. Наблюдават се обаче разнопосочни закономерности в инфлацията на енергоносителите и неенергийните стоки. Очаква се през периода 2016–2017 г. цените на енергоносителите да допринесат с 1,2 процентни пункта към засилването на ХИПЦ инфлацията. Възходящи базови ефекти обаче, наред със значителното поскъпване на петрола в последно време, допринасят за резкия обрат – от отрицателен към значителен положителен темп на енергийната инфлация. Все пак в общи линии плоската крива на цените на петролните фючърси през прогнозния период означава, че енергийният компонент ще има по-малък положителен принос към водещата инфлация през 2018 г. и 2019 г.

За разлика от енергийната инфлация, очакваното повишаване на ХИПЦ инфлацията без компонентите енергоносители и храни е много по-постепенно през прогнозния период. Предвижда се ХИПЦ инфлацията без енергоносителите и храните да бъде на средно равнище от 1,1% през 2017 г. и да се увеличи до 1,5% и 1,8% съответно през 2018 г. и 2019 г. Основен фактор, обуславящ това постепенно покачване, е очакваното повишение на разходите на труд на единица продукция с напредъка и укрепването на икономическото възстановяване. Очаква се намаляването на неизползвания капацитет на трудовия пазар и постепенното отзвучаване на свързани с кризата фактори, задържали увеличението на заплатите през последните няколко години, да доведат до възстановяване на растежа на компенсацията на наето лице, както и – при прогнозирано по-слабо възстановяване на производителността – на разходите за труд на единица продукция. Освен това се предвижда възобновеното поскъпване на петрола да допринесе косвено за този възходящ натиск върху разходите посредством по-високи производствени разходи и отражение върху номиналната заплата. Нормата на печалба се очаква да нараства стабилно, забавяна донякъде от увеличаващите се разходи за труд и неотдавнашните загуби в условията на търговия.

Нарастващите цени на петрола и неенергийните суровини са главният фактор, обуславящ обрата във външния ценови натиск. След

четиригодишен период на намаляващи цени на вноса, свързани по-специално с рязкото поевтиняване на суровините в миналото, през 2017 г. се очаква годишният темп на растеж на цените на вноса да стане положителен. Ключов елемент в този обрат в цените на вноса е възобновеното нарастване на цените на петрола и неенергийните суровини. Очаква се с течение на времето постепенно нарастващият инфлационен натиск в глобален мащаб също да допринесе за тази динамика. Смята се, че намаляването на неизползвания капацитет в глобален мащаб бавно тласка нагоре производствените разходи независимо от въздействието на цените на суровините. Все пак се прогнозира глобалният ценови натиск да остане умерен поради все още значителните свободни производствени мощности в световен план и силната конкуренция с държави с ниски производствени разходи.

Очаква се подобрението на условията на трудовия пазар все повече да намира отражение в нарастване на разходите за труд в течение на прогнозния период. Предвижда се прирастът на компенсацията на наето лице да се увеличи до 1,3% през 2016 г. и да достигне 2,4% през 2019 г. Основен фактор, обуславящ това осезаемо ускорение, е очакваното подобрение на условията на трудовия пазар при нарастващ недостиг на трудов ресурс в някои части на еврозоната. В допълнение към това неотдавнашното съществено покачване на инфлацията, което води до рязък спад в прираста на реалните заплати, намалява риска от негативни вторични ефекти в краткосрочен план. В някои държави е възможно по-високата инфлация с течение на времето да окаже положително въздействие върху динамиката на номиналните заплати, когато процесът на договаряне на заплатите включва силен ретроспективен елемент. За 2017 г. обаче потенциалът за възходящ ефект от по-високата инфлация върху договорените заплати е ограничен от факта, че в няколко държави повечето от договорените заплати са вече фиксирани за тази година. Освен това трябва да се отбележи, че в някои държави степента на индексирание на заплатите спрямо инфлацията неотдавна бе значително намалена. Нещо повече, в някои държави от еврозоната запазените схеми за индексирание на заплатите се основават на инфлацията без елемента вносни енергоносители, а засега тя не се е ускорила съществено. Независимо от въздействието на инфлацията, в някои държави необходимостта от умереност на заплатите с цел да се възстанови ценовата конкурентоспособност – натрупаното съдържание на заплатите – би следвало постепенно да отслабне през прогнозния период, подпомагайки прираста им. Съдържащите ефекти от реформите на трудовия пазар, приложени в някои държави от еврозоната по време на кризата, може също да отслабнат с напредването и разширяването на цикличното възстановяване. Аналогично с това потискащото въздействие на ефекти на композицията върху прираста на заплатите би трябвало да намалее с напредъка на икономическото възстановяване, тъй като се очаква нарастването на заетостта да се разшири във всички сектори и да не бъде толкова съсредоточено в секторите с ниска производителност и съответно ниски заплати, както през последните години.

Очаква се нормата на печалба да продължи да се увеличава през прогнозния период със същия или малко по-слаб темп от наблюдавания в последно време. В течение на прогнозния период се очаква нормата на печалба да бъде благоприятно повлияна от трайното икономическо възстановяване. В краткосрочен план обаче неотдавнашното поскъпване на петрола може да я отслаби, тъй като е възможно фирмите да не прехвърлят изцяло към клиентите си увеличените разходи, особено след като нормата на печалба видимо е била повлияна положително от предходния спад в цената на петрола. В допълнение към това увеличението на нормата на печалба ще бъде забавяно в хода на прогнозния период от очакваното ускоряване на прираста на разходите за труд на единица продукция.

В съпоставка с прогнозите от декември 2016 г. перспективата за ХИПЦ инфлацията е ревизирана нагоре – значително за 2017 г. и леко за 2018 г. Съществената възходяща ревизия на енергийната ХИПЦ инфлация за 2017 г. е свързана с по-високите цени на петрола в сравнение с допусканията в прогнозите от декември 2016 г. За периода след това доста по-плоската крива на цените на петролните фючъри в сравнение с прогнозите от декември 2016 г. предполага лека низходяща ревизия на енергийния компонент от 2018 г. нататък. Обратното, ХИПЦ инфлацията без компонентите енергоносители и храни е ревизирана леко нагоре за 2018 г. и 2019 г. в отражение на някои косвени и вторични ефекти от по-високите цени на петрола, както и на някои възходящи ефекти от по-ниския обменен курс на еврото. Предвижда се тези възходящи ефекти да бъдат малко по-силни от ефекта на низходящата ревизия на енергийната ХИПЦ инфлация за 2018 г. и до голяма степен да компенсират низходящата ревизия при енергийния компонент за 2019 г.

3

Фискални перспективи

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. През 2016 г. леко експанзионистичната фискална позиция беше обусловена главно от дискреционни фискални мерки, докато недискреционните фактори играеха по-малка роля и бяха свързани основно с леко намаление на неданъчните приходи.

През прогнознния период се предвижда както дефицитът на сектор Държавно управление, така и съотношението на дълга да следват низходяща тенденция. През периода 2017–2019 г. по-нататъшното намаление на лихвените плащания и подобрението при цикличния компонент предполагат по-нататъшен спад на бюджетния дефицит. Очаква се циклично изгладеното първично бюджетно салдо да остане в общи линии непроменено. Постепенното намаляване на държавния дълг през прогнознния период се подкрепя главно от благоприятния диференциал темп на растеж – лихвен процент. Прогнозираният първичен излишък също влияе благоприятно върху предвижданото развитие на дълга.

В съпоставка с прогнозите, публикувани през декември 2016 г., перспективата за коефициента на дефицита е по-благоприятна, а тенденцията при съотношението на дълга е ревизирана надолу. През периода 2017–2019 г. подобрената перспектива за дефицита отразява отчасти положителен пренос от 2016 г. и отчасти – по-ниските очаквани първични разходи. Низходящата ревизия на съотношението дълг/БВП отразява горепосочените подобрени бюджетни перспективи и по-големия принос за намаляване на дълга от диференциала темп на растеж–лихвен процент, най-вече през 2017 г., поради по-добрите перспективи за номиналния БВП на еврозоната.

Таблица 1

Макроикономически прогнози за еврозоната¹⁾

(годишно процентно изменение)

| | март 2017 г. | | | | декември 2016 г. | | | |
|--|--------------|---------------------------|---------------------------|---------------------------|---------------------------|---------------------------|---------------------------|---------------------------|
| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
| Реален БВП ¹⁾ | 1,7 | 1,8 | 1,7 | 1,6 | 1,7 | 1,7 | 1,6 | 1,6 |
| | | [1,5 - 2,1] ²⁾ | [0,7 - 2,7] ²⁾ | [0,5 - 2,7] ²⁾ | [1,6 - 1,8] ²⁾ | [1,1 - 2,3] ²⁾ | [0,6 - 2,6] ²⁾ | [0,4 - 2,8] ²⁾ |
| Частно потребление | 1,9 | 1,4 | 1,4 | 1,4 | 1,7 | 1,5 | 1,5 | 1,4 |
| Потребление на сектор <i>Държавно управление</i> | 2,0 | 1,1 | 1,0 | 1,1 | 2,0 | 1,3 | 1,1 | 1,1 |
| Бруто образуване на основен капитал | 2,5 | 2,8 | 3,2 | 2,8 | 3,0 | 3,1 | 3,1 | 2,7 |
| Износ ³⁾ | 2,9 | 4,3 | 4,1 | 4,0 | 2,7 | 3,7 | 3,9 | 4,0 |
| Внос ³⁾ | 3,5 | 4,6 | 4,4 | 4,2 | 3,3 | 4,1 | 4,3 | 4,1 |
| Заетост | 1,3 | 1,0 | 1,0 | 0,8 | 1,4 | 1,1 | 0,8 | 0,8 |
| Темп на безработица (% от работната сила) | 10,0 | 9,4 | 8,9 | 8,4 | 10,0 | 9,5 | 9,1 | 8,7 |
| ХИПЦ | 0,2 | 1,7 | 1,6 | 1,7 | 0,2 | 1,3 | 1,5 | 1,7 |
| | | [1,4 - 2,0] ²⁾ | [0,9 - 2,3] ²⁾ | [0,8 - 2,6] ²⁾ | [0,2 - 0,2] ²⁾ | [0,8 - 1,8] ²⁾ | [0,7 - 2,3] ²⁾ | [0,9 - 2,5] ²⁾ |
| ХИПЦ без компонента енергоносители | 0,9 | 1,2 | 1,6 | 1,8 | 0,9 | 1,1 | 1,4 | 1,7 |
| ХИПЦ без компонентите енергоносители и храни | 0,9 | 1,1 | 1,5 | 1,8 | 0,9 | 1,1 | 1,4 | 1,7 |
| ХИПЦ без компонентите енергоносители, храни и промени в косвените данъци ⁴⁾ | 0,8 | 1,1 | 1,5 | 1,8 | 0,8 | 1,1 | 1,4 | 1,7 |
| Разходи за труд на единица продукция | 0,9 | 1,1 | 1,4 | 1,6 | 0,8 | 1,0 | 1,3 | 1,5 |
| Компенсация на наето лице | 1,3 | 1,8 | 2,1 | 2,4 | 1,2 | 1,7 | 2,1 | 2,4 |
| Производителност на труда | 0,4 | 0,7 | 0,7 | 0,8 | 0,3 | 0,6 | 0,8 | 0,9 |
| Бюджетно салдо на сектор <i>Държавно управление</i> (% от БВП) | -1,6 | -1,4 | -1,2 | -0,9 | -1,8 | -1,6 | -1,5 | -1,2 |
| Структурно бюджетно салдо (% от БВП) ⁵⁾ | -1,7 | -1,5 | -1,4 | -1,1 | -1,8 | -1,8 | -1,6 | -1,4 |
| Брутен дълг на сектор <i>Държавно управление</i> (% от БВП) | 89,3 | 88,0 | 86,4 | 84,5 | 89,4 | 88,5 | 87,3 | 85,7 |
| Салдо по текущата сметка (% от БВП) | 3,4 | 3,1 | 3,2 | 3,3 | 3,2 | 3,1 | 3,0 | 3,1 |

1) Календарно изгладени данни.

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 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 потенциалното му ниво. 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 4

Анализ на чувствителността и на сценарии

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 допускания. Освен това в карето се разглеждат и последствията от потенциални политики на новата администрация в САЩ за перспективите за САЩ, в глобален план и за еврозоната.

1) Алтернативна динамика на цените на петрола

Алтернативните модели за цените на петрола показват риск тези цени да се повишат по-бързо през прогнозния период, отколкото сочат фючърсите. 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 56 щатски долара до края на 2019 г. Такава тенденция е в съответствие с умереното възстановяване на търсенето на петрол в световен мащаб – сценарий, свързан със засилване на глобалното икономическо възстановяване. Все пак петролните фючърси като че ли не отчитат в цената дългосрочен възходящ ефект от споразумението между държавите от ОПЕК, вероятно поради равнището на запасите, което е почти рекордно високо, както и възможното увеличение на производството на шистов нефт. Комплекс от алтернативни модели, използван от експертите на ЕЦБ⁹ за прогнозиране на петролните цени през прогнозния период, в момента предполага по-висока тенденция при цените на петрола през прогнозния период, отколкото се допуска в техническите допускания. Реализирането на алтернативна динамика, при която до 2019 г. цената на петрола би била с 12,4% 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 2017 г. и 0,2 пр. п. през 2018 г. и 2019 г.).

2) Алтернативна тенденция на обменния курс

Този анализ на чувствителността изследва с илюстративна цел въздействието на сценарий с 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 Атлантическия океан. По-специално, по-рязко 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. Алтернативният сценарий за обменния курс на еврото се основава на 25-ия перцентил на разпределението на функцията, осигурена от базираните

⁹ 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 опции риск-неутрални плътности за обменния курс щатски долар/евро на 14 февруари 2017 г. Тази тенденция предполага постепенно обезценяване на еврото спрямо щатския долар до обменен курс от 0,98 щ.д./евро през 2019 г., който е 7,6% 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 отразяват промени 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 4% под него през 2019 г. При този сценарий средните резултати от редица макроикономически експертни модели сочат по-висок растеж на реалния БВП (с 0,1–0,3 пр.п. на година) и по-висока ХИПЦ инфлация (с 0,1 пр.п. през 2017 г. и с 0,3-0,4 пр.п. през 2018 г. и 2019 г.).

3) Сценарии за политиката при новата администрация на САЩ – последствия за перспективите за САЩ, в глобален мащаб и по отношение на еврозоната

Предложението на Републиканската партия на САЩ за политика на данъчно облагане на паричните потоци, базирано на местонахождението на крайните продажби с гранични корекции (DBCFT), би представлявало мащабна реорганизация на системата на корпоративно облагане в страната и би имало значими последици за перспективите за САЩ с вторични ефекти за еврозоната и в световен план.¹⁰ Този сценарий разглежда потенциалното въздействие на предложената данъчна реформа върху икономиките на САЩ, еврозоната и света.

Предложената политика включва четири основни елемента: i) гранични корекции, т.е. приспадане на приходите от износ, но вече не и на разходите за внос, от облагаемия доход; ii) промяна на системата от базирана на произхода (т.е. данъчно облагане на предприятията според произхода им – дали активите им са в Съединените щати) към базирана на местонахождението на крайните продажби (предприятията дължат данък само върху печалбите от продажби, извършени в САЩ). Това означава, че печалбите от продажби извън Съединените щати вече няма да подлежат на данъчно облагане, независимо къде се намират активите на предприятието. Тази промяна би намалила стимула печалбите да се прехвърлят към страни с особено благоприятни данъчни режими и би засилила стимулите предприятията да базират чуждестранните си облагаеми приходи в САЩ; iii) понижаване на ставката на корпоративния данък от 35% на 20%; и iv) данъчни стимули за нови инвестиции в САЩ. Това позволява пълно приспадане на инвестиционните разходи и премахване на приспадането на лихвени плащания от основата на подоходния данък.

Субсидирането на износителите и облагането на вносителите би означавало значително подобрене на конкурентоспособността на САЩ и спад на търсенето на вносни стоки, което би могло да повиши БВП на страната. Вероятно е обаче това да бъде отчасти неутрализирано от поскъпване на щатския долар. Същевременно инфлацията в САЩ би се повишила, тъй като вносителите ще пренесат част от допълнителните разходи за по-високи данъци върху вътрешните цени и тъй като по-силната икономическа активност и повишената заетост ще доведат до нарастване на вътрешните заплати. По-високата инфлация обаче би могла да доведе до отслабване на реалното частно потребление. Като

¹⁰ Вж. „По-добър начин – нашата визия за една уверена Америка“ (*A better way – our vision for a confident America*), 24 юни 2016 г.: https://abetterway.speaker.gov/_assets/pdf/ABetterWay-Tax-PolicyPaper.pdf

цяло данъчната реформа би могла да доведе до ребалансиране на икономиката на САЩ с намаляване на търговския дефицит, а същевременно благосъстоянието на американските потребители може да намалее, тъй като домакинствата ще потребяват по-малко.

Вторичните ефекти от граничните корекции върху останалия свят биха били негативни. Биха се наблюдавали две противоположни тенденции, които биха засегнали търсенето на вносни стоки и услуги в САЩ. От една страна фискалните стимули в резултат от по-ниския корпоративен данък биха повишили търсенето в САЩ и съответно – вноса. От друга страна поради новия данък върху вноса в САЩ произведените в чужбина стоки и услуги биха имали по-ниска конкурентоспособност в страната. Като цяло, освен ако не бъдат компенсирани в пълна степен от промени в обменния курс, деформациите на търговията, следващи от граничните корекции, вероятно ще неутрализират с излишък положителния ефект от фискалните стимули върху вноса в САЩ.

При сценарий на координирани ответни действия срещу въведени от САЩ гранични корекции световната търговия би спаднала значително по-силно, а благоприятният ефект върху икономиката на САЩ би бил отслабен. С оглед на същественото негативно въздействие, което налагането на гранични корекции би оказало върху световната икономика, не е изключено да бъдат предприети ответни действия срещу САЩ. Ако това се случи, например посредством въвеждане на мита върху стоките от САЩ в останалата част на света, прирастът на БВП в САЩ би бил засегнат неблагоприятно поради загубата на ценова конкурентоспособност. Все пак положителният ефект от намаляването на вътрешната данъчна ставка за икономическата активност в САЩ би могъл да компенсира негативния ефект от ответните търговски мерки. Въпреки всичко световната търговия би отслабнала съществено, още по-изразено при този сценарий.

Що се отнася до вторичните ефекти върху еврозоната, нетният икономически ефект би зависил от силата на каналите на разпространение на сътресението от политиката на САЩ, глобалните вторични ефекти и ответните мерки на политиките извън САЩ. При липса на ответни мерки ефектът върху БВП на еврозоната би бил категорично отрицателен. Условието за търговия за всички търговски партньори на САЩ, включително еврозоната, биха се влошили. Като цяло, би имало по-ниско външно търсене на стоки и услуги от еврозоната и по-ниски цени на конкурентите, влошавайки износното търсене от еврозоната.

При наличие на ответни мерки срещу САЩ отрицателният ефект върху БВП на еврозоната би бил по-слаб. Въздействието върху конкурентоспособността от субсидирането на износа в икономиката на САЩ би могло донякъде да бъде компенсирано от двустранни мита върху вноса, наложени от други държави. Въпреки това прекият отрицателен ефект от спад на търсенето на вносни стоки в САЩ, съчетан с негативното въздействие върху растежа в останалата част на света, вероятно ще доведе до отслабване на външното търсене на стоки и услуги от еврозоната и на нейния БВП.

Глобалните вторични ефекти биха могли да бъдат и по-силни, ако силни изменения на щатския долар и по-затегнати финансови условия доведат до значително финансово напрежение в икономиките от възникващите пазари. Описаните по-горе сценарии се основават на допускане за ограничено поскъпване на щатския долар и отсъствие на допълнителни финансови вторични ефекти върху икономиките от възникващите пазари. Ако поскъпването на щатския долар доведе до значително финансово напрежение в тези

икономики, вторичните ефекти в глобален мащаб биха могли да бъдат много по-силно негативни.

Карте 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 като цяло в рамките на интервала около прогнозите 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 | | |
|---|-------------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| | | 2017 | 2018 | 2019 | 2017 | 2018 | 2019 |
| Прогнози на експертите на ЕЦБ | март 2017 г. | 1,8 [1,5-2,1] | 1,7 [0,7-2,7] | 1,6 [0,5-2,7] | 1,7 [1,4-2,0] | 1,6 [0,9-2,3] | 1,7 [0,8-2,6] |
| Европейска комисия | февруари 2017 г. | 1,6 | 1,8 | – | 1,7 | 1,4 | – |
| ОИСР | март 2017 г./ ноември 2016 г. | 1,6 | 1,6 | – | 1,2 | 1,4 | – |
| Барометър за еврозоната □ (Euro Zone Barometer) | февруари 2017 г. | 1,5 | 1,6 | 1,4 | 1,5 | 1,5 | 1,6 |
| Консенсусни икономически прогнози (Consensus Economics Forecasts) | февруари 2017 г. | 1,6 | 1,5 | 1,3 | 1,6 | 1,4 | 1,6 |
| Анкета на професионалните прогностици (Survey of Professional Forecasters) | януари 2017 г. | 1,5 | 1,5 | 1,5 | 1,4 | 1,5 | 1,6 |
| МВФ | януари 2017 г./ октомври 2016 г. | 1,6 | 1,6 | – | 1,1 | 1,3 | 1,5 |

Източници: Икономическа прогноза на Европейската комисия, зима 2017 г.; МВФ – Перспективи за световната икономика, актуализация януари 2017 г. (реален БВП); МВФ – Перспективи за световната икономика, октомври 2016 г. (ХИПЦ); Междинни икономически прогнози на ОИСР – март 2017 г. (реален БВП); Икономически прогнози на ОИСР, ноември 2016 г. (ХИПЦ); Консенсусни икономически прогнози, февруари 2017 г.; MJEconomics за Барометър на еврозоната, февруари 2017 г.; ЕЦБ – Анкета на професионалните прогностици, януари 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 2529-4547 (pdf)

Каталожен номер (ЕС) QB-CE-17-001-BG-N (pdf)