



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

Предвижда се икономическият растеж в еврозоната да остане солиден, по-силен от очакваното преди и надхвърлящ значително потенциалния. Растежът на реалния БВП се предвижда постепенно да се забави, от 2,4% през 2017 г. до 1,7% през 2020 г., с постепенното отслабване на влиянието на редица благоприятстващи го фактори. ХИПЦ инфлацията се очаква да бъде в общи линии стабилна през следващите тримесечия и да нарасне до 1,7% през 2020 г., подпомагана от повишаващата се базисна инфлация в условия на все по-възпиращи ограничения в капацитета. ХИПЦ инфлацията е ревизирана леко нагоре в краткосрочен план поради повишените цени на петрола и храните.

1

Реална икономика

Много благоприятните показатели предполагат по-нататъшно устойчиво засилване на растежа на реалния БВП в краткосрочен план. Съгласно последното оповестяване на данни от Евростат, през третото тримесечие на 2017 г. реалният БВП е отбелязал нарастване от 0,6%, обусловено от силен принос от страна на вътрешното търсене и особено от разходите за инвестиции в основен капитал. Условието на пазара на труда продължават да се подобряват през последните месеци, дори по-бързо от очакваното преди, като нивото на безработицата е спаднало до 9,0% през третото тримесечие на 2017 г. – най-ниското от края на 2008 г. насам. Прогнозира се растежът на реалния БВП да остане стабилен в краткосрочен план в съответствие със значително по-оптимистичните нагласи на бизнеса и потребителите.

¹ Тези макроикономически прогнози на експерти на Евросистемата допринасят за изготвяне на оценката на Управителния съвет за икономическата динамика и рисковете за ценовата стабилност. Прогнозите, разработени 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 22 ноември 2017 г. (вж. Каре 1). Крайната дата за включване на друга информация в настоящите прогнози е 30 ноември 2017 г. Тези макроикономически прогнози обхващат периода 2017–2020 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.

В средносрочен план растежът продължава да се подпомага от благоприятните условия за финансиране, подобряващите се условия на пазара на труда и продължаващото икономическо възстановяване в световен план. Отвъд краткосрочния хоризонт се очаква редица благоприятни фактори да продължат да подпомагат частното потребление и инвестициите. 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 повлияе на динамиката на частните разходи. Нарастването на частното потребление и жилищните инвестиции също би трябвало да се повлияе положително от по-нататъшното подобряване на условията на пазара на труда. 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 световна икономическа активност и съответния растеж на външното търсене към еврозоната.

Таблица 1

Макроикономически прогнози за еврозоната¹⁾

(годишно процентно изменение)

	декември 2017 г.				септември 2017 г.		
	2017	2018	2019	2020	2017	2018	2019
Реален БВП	2,4	2,3	1,9	1,7	2,2	1,8	1,7
	[2,3 - 2,5] ²⁾	[1,7 - 2,9] ²⁾	[0,9 - 2,9] ²⁾	[0,6 - 2,8] ²⁾	[2,1 - 2,3] ²⁾	[1,0 - 2,6] ²⁾	[0,6 - 2,8] ²⁾
Частно потребление	1,9	1,7	1,6	1,5	1,7	1,8	1,5
Потребление на сектор <i>Държавно управление</i>	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,1
Бруто образуване на основен капитал	4,4	4,3	3,4	2,9	4,0	3,9	3,1
Износ³⁾	5,0	5,1	4,1	3,7	4,7	3,7	3,8
Внос³⁾	5,1	5,2	4,4	3,9	5,2	4,6	4,2
Заетост	1,7	1,3	1,0	0,8	1,5	1,0	0,8
Темп на безработица (% от работната сила)	9,1	8,4	7,8	7,3	9,1	8,6	8,1
ХИПЦ	1,5	1,4	1,5	1,7	1,5	1,2	1,5
	[1,5 - 1,5] ²⁾	[0,9 - 1,9] ²⁾	[0,7 - 2,3] ²⁾	[0,8 - 2,6] ²⁾	[1,4 - 1,6] ²⁾	[0,6 - 1,8] ²⁾	[0,7 - 2,3] ²⁾
ХИПЦ без компонента енергоносители	1,2	1,3	1,6	1,9	1,2	1,3	1,5
ХИПЦ без компонентите енергоносители и храни	1,0	1,1	1,5	1,8	1,1	1,3	1,5
ХИПЦ без компонентите енергоносители, храни и промени в косвените данъци⁴⁾	1,0	1,1	1,5	1,8	1,1	1,3	1,5
Разходи за труд на единица продукция	0,9	1,2	1,1	1,8	0,8	1,2	1,4
Компенсация на наето лице	1,7	2,1	1,9	2,7	1,5	2,0	2,3
Производителност на труда	0,8	1,0	0,9	0,9	0,7	0,8	0,9
Бюджетно салдо на сектор <i>Държавно управление</i> (% от БВП)	-1,1	-0,9	-0,9	-0,5	-1,3	-1,0	-0,9
Структурно бюджетно салдо (% от БВП)⁵⁾	-1,1	-1,1	-1,1	-1,0	-1,4	-1,3	-1,2
Брутен дълг на сектор <i>Държавно управление</i> (% от БВП)	87,0	85,1	83,1	80,7	87,5	86,0	84,2
Салдо по текущата сметка (% от БВП)	3,1	2,9	2,7	2,8	2,9	2,5	2,5

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

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

3) Включително търговията в рамките на еврозоната.

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

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

Все пак се очаква прирастът на реалния БВП да се позабави в хода на прогнозния период с постепенното отслабване на редица

благоприятстващи фактори. Предвижда се въздействието от вече осъществени мерки по паричната политика постепенно да отслабва през прогнозния период. Повишаването 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. Прогнозира се също забавяне на нарастването на заетостта, отчасти във връзка с недостиг в предлагането на работна сила в някои държави.

Предвижда се частното потребление да остане силно през прогнозния период. Много благоприятното състояние на доверието на потребителите, по-нататъшното подобряване на условията на трудовия пазар и нарастващите реални заплати на наето лице са основание да се очаква да продължи солидното нарастване на потреблението през следващите няколко тримесечия, в общи линии успоредно на реалната покупателна способност. Приносът на брутните трудови възнаграждения за растежа на номиналния разполагаем доход ще остане сравнително стабилен през прогнозния период, като въздействието от забавянето на заетостта ще бъде компенсирано от по-изразено нарастване на номиналната заплата. Прогнозира се засилване на прираста на други лични доходи в отражение на положителна динамика на печалбите и доходите от собственост.

Растежът на частното потребление би трябвало да бъде подпомаган и от подобряващите се условия за банково кредитиране, подкрепени от мерките на ЕЦБ по паричната политика, и от напредъка в процеса на намаляване на задлъжнялостта. Макар че ниските лихвени проценти са засегнали както приходите от лихви, така и разходите за лихви на домакинствата, те имат тенденция да преразпределят ресурси 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. Освен това постигнатият напредък в намаляването на задлъжнялостта също следва да подкрепи потреблението.

Нормата на спестяване на домакинствата се очаква да нараства постепенно през прогнозния период от безпрецедентно ниските си равнища. През последните тримесечия нормата на спестяване намалява, главно в отражение на подобреното икономическо и финансово състояние на домакинствата и на въздействието от много ниските лихвени проценти върху склонността към спестяване. Предвижда се през прогнозния период нормата на спестяване да започне да нараства, главно в резултат от изглаждане на потреблението в условията на цикличен растеж. Очаква се също така нормата на спестяване на домакинствата да се увеличи в резултат от намаление на преките данъци в някои държави.

Капе 1

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

В сравнение с прогнозите от септември 2017 г. техническите допускания включват доста по-високи цени на петрола в щатски долари, но само незначителни промени в допусканията за обменните курсове и другите финансови допускания. Техническите допускания за лихвените проценти и за цените на суровините се основават на пазарните очаквания към 22 ноември 2017 г. (крайна дата). Краткосрочните лихвени проценти се отнасят до тримесечния EURIBOR, като пазарните очаквания се извеждат от фючърсните лихви. Според този метод средното равнище на тези краткосрочни лихвени проценти е -0,3% за 2017 г. и 2018 г., -0,1% за 2019 г. и 0,1% за 2020 г. Пазарните очаквания за номиналната доходност на 10-годишните държавни облигации в еврозоната са за средно равнище от 1,1% през 2017 г. и 2018 г., 1,4% през 2019 г. и 1,7% през 2020 г.² В сравнение с прогнозите от септември 2017 г. пазарните очаквания за краткосрочните лихвени проценти са ревизирани леко надолу, а за дългосрочните са ревизирани надолу с около 10 и 20 базисни пункта съответно за 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 22 ноември, дава основание да се очаква поскъпване на суровия петрол тип „Брент“ от 54,3 щ.д./барел през 2017 г. до 61,6 щ.д./барел през 2018 г., последвано от спад до 58,9 щ.д./барел през 2019 г. и 57,3 щ.д./барел през 2020 г. Този тренд означава, че в сравнение с прогнозите от септември 2017 г. цените на петрола в щатски долари са по-високи с 4,8% през 2017 г., 17,2% през 2018 г. и 11,0% през 2019 г. Цените на неенергийните суровини в щатски долари се допуска да се повишат съществено през 2017 г. и малко по-умерено впоследствие.³

Двустранните обменни курсове се очаква да останат непроменени през прогнозния период – на средните равнища от двуседмичния период, завършващ на крайната дата 22 ноември. Това означава среден обменен курс от 1,13 щатски долара за евро през 2017 г. и 1,17 щатски долара за евро през периода 2018–2020 г. спрямо 1,18 щатски долара за евро в прогнозите от септември 2017 г. Ефективният обменен курс на еврото (спрямо 38 търговски партньори) остава в общи линии непроменен спрямо прогнозите от септември 2017 г.

² Допускането за номиналната доходност на десетгодишните държавни облигации в еврозоната се основава на среднопретеглената 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.

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

Технически допускания

	декември 2017 г.				септември 2017 г.		
	2017	2018	2019	2020	2017	2018	2019
Тримесечен EURIBOR (проценти годишно)	-0,3	-0,3	-0,1	0,1	-0,3	-0,3	-0,1
Доходност на десетгодишни държавни облигации (проценти годишно)	1,1	1,1	1,4	1,7	1,1	1,3	1,6
Цена на петрола (щ.д./барел)	54,3	61,6	58,9	57,3	51,8	52,6	53,1
Цени на неенергийните суровини, в щатски долари (годишно процентно изменение)	7,9	3,3	3,4	4,3	9,0	5,4	4,2
Обменен курс щатски долар/евро	1,13	1,17	1,17	1,17	1,13	1,18	1,18
Номинален ефективен обменен курс на еврото (EER-38) (годишно процентно изменение)	2,2	2,8	0,0	0,0	2,3	2,6	0,0

Възстановяването на жилищните инвестиции се очаква да продължи.

Жилищните инвестиции отбелязаха значително нарастване през последните тримесечия, подпомагани от благоприятните условия за финансиране, пренасочването на портфейлите към жилищния пазар в условията на ниска доходност по алтернативни възможности за дългосрочни инвестиции и увеличаващия се прираст на доходите, свързан с продължаващото създаване на работни места. В допълнение към това процесите на низходящи корекции на жилищните пазари изглежда са приключили в редица държави от еврозоната. Главните условия за по-нататъшно възстановяване на жилищните инвестиции продължават да са налице за прогнозния период. 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.

Бизнес инвестициите подновиха нарастването си през последните тримесечия и се очаква да продължат да се възстановяват през прогнозния период, макар и с отслабващ темп.

Предвижда се те да бъдат подпомогнати от редица фактори: бизнес доверието остава много високо въз основа на много благоприятни производствени очаквания и поръчки; натоварването на производствените мощности продължава да нараства над средните равнища 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 с изобилни парични наличности сектор на нефинансовите предприятия. Нещо повече, силното възстановяване на цените на акциите, наблюдавано през последните години, и умереното нарастване на дълговото финансиране сведоха коефициента на ливъридж (съотношението дълг/общи активи) в сектора на нефинансовите предприятия до безпрецедентно ниско равнище. Все пак очакванията за по-слаб потенциален растеж на производството и ограниченията върху посредническия капацитет на банките в някои държави се предвижда да продължат да отслабват перспективите за бизнес инвестициите. Постепенното отслабване на инерцията в хода на прогнозния период отразява и цялостното забавяне на вътрешното и външното търсене.

Каре 2

Международна среда

Устойчивият темп на растеж на световната икономика се запази през втората половина на 2017 г. с по-широка основа на нарастването на икономическата активност и търговията. Показателите от конюнктурни анкети сочат устойчив световен растеж през третото тримесечие на годината, като световният комплексен индекс за производството на мениджърите по продажбите (без еврозоната) беше близък до дълготрайното си средно ниво. Същевременно в глобалното възстановяване се наблюдават признаци на синхронизиране. Нагласите на финансовия пазар останаха силни в развитите икономики с подем на пазарите на акции и по-нататъшно отслабване на волатилността. В икономиките от възникващите пазари лихвените проценти отбелязаха спад, допринасяйки за леко разхлабване на финансовите условия, а входящите капиталови потоци се върнаха на невиджани от 2015 г. насам равнища. В перспектива прирастът на глобалната икономическа активност се очаква да остане като цяло стабилен с по-нисък темп в сравнение с периода преди кризата, в синхрон с по-ниския потенциален растеж. Перспективите за развитите икономики включват устойчив растеж, който се забавя в хода на прогнозния период с укрепването на възстановяването и постепенното изместване на отклонението на БВП от потенциалното ниво към положителни стойности. В икономиките от възникващите пазари перспективите стават по-динамични, подпомагани от бавно засилване на икономическата активност в държавите – износителки на суровини, особено Бразилия и Русия, и от устойчив растеж в Индия и Китай, макар че в Китай растежът продължава да следва низходящ тренд. Прирастът на глобалната икономическа активност (без еврозоната) се прогнозира да бъде между 3,7% и 3,9% през прогнозния период. В съпоставка с прогнозите от септември 2017 г. прирастът на глобалния БВП е ревизиран незначително нагоре за 2017 г. и 2018 г., главно заради възходяща ревизия за САЩ и Китай.

Международна среда

(годишно процентно изменение)

	декември 2017 г.				септември 2017 г.		
	2017	2018	2019	2020	2017	2018	2019
Световен реален БВП (без еврозоната)	3,7	3,9	3,8	3,7	3,7	3,8	3,8
Световна търговия (без еврозоната) ¹⁾	5,6	4,5	4,2	3,7	5,3	3,8	3,8
Външно търсене към еврозоната ²⁾	5,5	4,4	3,8	3,5	4,7	3,4	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 очаква да бъдат в по-голяма степен в съответствие с глобалната икономическа активност (с еластичност на търговията спрямо растежа на световния БВП на ниво около 1). Външното търсене на стоки и услуги от еврозоната се очаква да се повиши с 5,5% през 2017 г., 4,4% през 2018 г., 3,8% през 2019 г. и 3,5% през 2020 г. В сравнение с прогнозите от септември 2017 г. световният растеж е ревизиран леко нагоре, а външното търсене към еврозоната – по-съществено нагоре. Последното отразява възходяща ревизия на данните и, с оглед на благоприятните показатели за световната търговия, по-положително виждане за инерцията на развитие на външното търсене към еврозоната през следващите тримесечия.

Каре 3

Актуална динамика и перспективи за износа извън еврозоната и външното търсене

Както нарастването на износа извън еврозоната, така и външното търсене към еврозоната в последно време набират инерция след много слаба динамика в началото на 2016 г. На годишна база външното търсене към еврозоната се е засилило осезаемо от средата на 2016 г. насам, а през втората половина на 2017 г. достигна шестгодишен връх. Аналогично, нарастването на износа извън еврозоната се възстанови от началото на 2016 г. насам.

Наблюдаваният в последно време възходящ тренд на външното търсене към еврозоната отразява продължаващото икономическо възстановяване в глобален план, но е възможно да бъде обусловен и от известна процикличност в еластичността на търговията спрямо глобалната активност. Последователните надценявания на външното търсене към еврозоната в периода 2011–2016 г. бяха обяснени с до голяма степен структурен по своя характер спад на еластичността на световната търговия спрямо доходите, неотразен в достатъчна степен в предишни прогнози и довел до надценяване на световната търговия спрямо глобалния растеж на БВП. В контекста на глобално икономическо възстановяване обаче нарастването на външното търсене към еврозоната през последните тримесечия е по-силно от очакваното в последните няколко прогнози. Това повдига въпроса дали в момента еластичността на търговията не проявява някаква „процикличност“, която не е била отразена достатъчно в последните прогнози и при която прирастът на търговията се увеличава с по-висок глобален темп.⁴ В резултат от тези въпроси и в отражение на последните данни в настоящите прогнози външното търсене към еврозоната е ревизирано значително нагоре.

Възходящата ревизия на външното търсене към еврозоната се подкрепя и от силните показатели за глобалната търговия и търговията в еврозоната. Тези показатели действително сочат продължаващ стабилен растеж на външното търсене към еврозоната и на износа от еврозоната. Проучвания на търговията в еврозоната (като например Индексът на мениджърите по продажби за нови поръчки за износ в преработващата промишленост и Индекс на износия климат) показват продължаващ подем на търговията (вж. Графика А). Освен това данните в еврозоната за нови поръчки за износ в преработващата промишленост и за промишленото производство остават силни въпреки неотдавнашното повишение на ефективния обменен курс на еврото. Показатели за световната търговия като например Индексът на мениджърите по продажби за нови поръчки за износ или Глобалния водещ показател на „Голдман Сакс“ също са се засилили осезаемо през последните 12 месеца (вж. Графика Б).

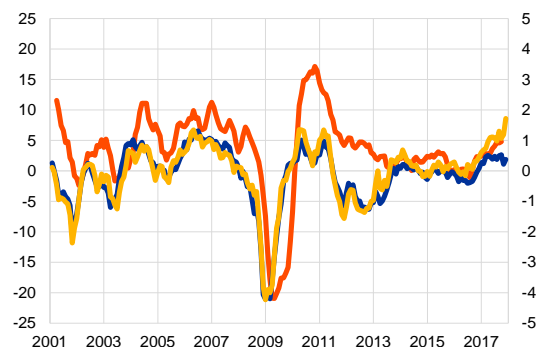
⁴ Вж. например Borin, A., Di Nino, V., Mancini, M. и Sbracia, M., „The cyclicalities of the income elasticity of trade“, *Работни материали*, № 1126, Banca d'Italia, юли 2017 г.

Графика А

Показатели за търговията в еврозоната

(лява скала: годишно процентно изменение по тримесечни данни; дясна скала: индекс, стандартизиран)

- индекс на износния климат в еврозоната (дясна скала)
- индекс на новите поръчки за износ в еврозоната (дясна скала)
- износ извън еврозоната (лява скала)



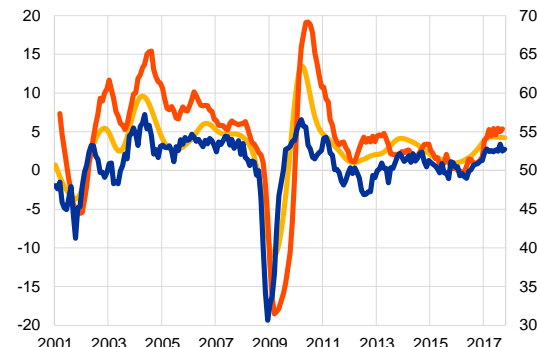
Източници: Markit, Евростат и изчисления на ЕЦБ.
Забележки: Данните за търговията се отнасят до обема. Последните данни са за септември 2017 г. при износа и за ноември 2017 г. при Индекса на износния климат и Индекса на мениджърите по продажби за нови поръчки за износ в преработващата промишленост.

Графика Б

Показатели за световната търговия

(лява скала: годишно процентно изменение по тримесечни данни; дясна скала: индекс)

- глобален индекс на новите поръчки за износ (дясна скала)
- водещ показател на „Голдман Сакс“ (лява скала)
- глобален внос на стоки (без еврозоната) (лява скала)



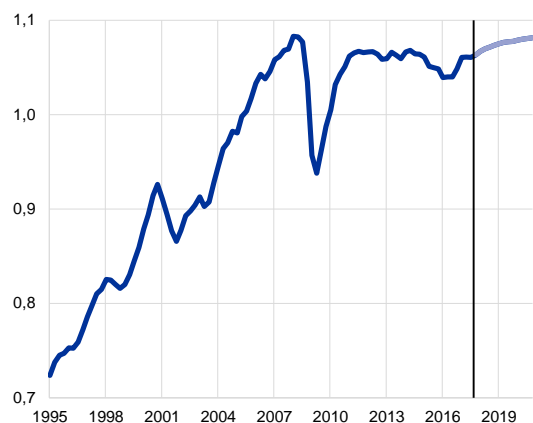
Източници: Haver Analytics, Goldman Sachs, Dutch Central Planning Bureau и изчисления на ЕЦБ.
Забележки: Последните данни са за септември 2017 при СРВ и за октомври 2017 г. при индекса на „Голдман Сакс“ и Индекса на мениджърите по продажби.

Въпреки известна променливост в данните за глобалния внос в началото на 2017 г., обусловена отчасти от временни фактори, налице е базисна възходяща тенденция при външното търсене към еврозоната и тя е като цяло в синхрон с тенденцията при показателите от конюнктурни анкети. Глобалният внос в началото на 2017 г. бе подкрепен от силно нарастване на вноса от азиатски икономики от възникващите пазари начело с Индия и Китай, както и от Русия и от държави от ЕС в Централна и Източна Европа. В много случаи обаче този силен внос бе обусловен от временни фактори. Ако се абстрахираме от тази променливост, възходящият тренд при нарастването на външното търсене към еврозоната се очаква да се задържи до края на 2017 г. и през 2018 г.

Графика В

Съотношение на глобалния внос към БВП

(индекс: 2005 = 1)



В средносрочен план обаче факторите, обуславящи еластичността на световната търговия спрямо доходите от около единица, остават в общи линии непроменени.

Фактът, че търговията нарастваше с около двойно по-висок темп от БВП през двете десетилетия, предхождащи Голямата рецесия, е историческа аномалия, за която допринасят на първо място вълните на либерализация на търговията (особено във възникващите пазари), развитието на глобалните вериги на стойността и промените в географската структура на търговията.⁵ Както се вижда от Графика В, в периода от 1995 г. до 2007 г. вносът е нараствал много по-бързо от глобалната икономическа активност. Горепосочените

фактори обаче едва ли ще подпомагат еластичността на търговията занапред. Процесът към либерализация на търговията като цяло вече отшумява и по своята структура еластичността на световната търговия клони към по-ниската еластичност на икономиките от възникващите пазари. През последните няколко години вносът и икономическата активност в глобален план нарастваха успоредно и се очаква тази закономерност да се запази през прогнозния период.

Въпреки неотдавнашното поскъпване на еврото прогнозите предвиждат износът извън еврозоната да остане силен през следващите няколко тримесечия с оглед на много благоприятните показатели за търговията.

По-нататък се очаква износът да се забави през остатъка от прогнозния период, в синхрон със забавяне на външното търсене към еврозоната, което означава в общи линии непроменен пазарен дял на износа. Очакването за вноса в еврозоната е той да бъде благоприятстван от положителна динамика на вътрешното търсене и от по-високия обменен курс на еврото, макар и в по-малка степен в сравнение с износа, в резултат от което нетната търговия да има като цяло леко положителен принос за икономическия растеж.

Макар че постъпващите данни продължават да са силни, прогнозира се известно постепенно забавяне на нарастването на заетостта.

Наблюденията в последно време засилен растеж на заетостта има широка основа в различните държави, но може отчасти да се дължи на временни благоприятни фактори (като например мерки за фискални стимули в някои от тях). Тъй като се очаква въздействието на тези фактори постепенно да отзвучава, а заетостта в публичния сектор да намалява в някои държави, прогнозира се нарастването на заетостта да позагуби инерция през следващите няколко тримесечия.

⁵ Вж. също IRC Trade Task Force на ЕЦБ, „Understanding the weakness in global trade – What is the new normal?“, *Тематични материали*, № 178, ЕЦБ, 2016 г.

Предвижда се нарастването на работната сила все повече да бъде възпирано от ограничения от страна на предлагането. Очаква се работната сила да продължи да се разраства през прогнозния период, отразявайки нетната имиграция на работници, очакваната интеграция на бежанците и ефекта от насърчаване на връщането 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 допринася и за забавяне на растежа на заетостта.

Въпреки всичко се очаква равнището на безработица да продължи да се понижава. През третото тримесечие на 2017 г. равнището на безработица се понижи до 9,0% и в перспектива се очаква броят на безработните да продължи да намалява значително. Предвижда се темпът на безработица да спадне до 7,3% през 2020 г.

Прогнозира се възстановяване на растежа на производителността в хода на прогнозния период. Първоначално силното възстановяване на растежа на производителността през тази и следващата година отразява отзвучаването на мерките, които през 2016 г. временно насърчиха заетостта. По-нататък през прогнозния период производителността на труда (на заето лице) е обусловена главно от леко нарастване на общата факторна производителност, повишаване на обезпечеността с капитал и по-дълго работно време на заето лице. Последните два фактора са свързани с продължаващото подобряване на цикличната позиция и все по-изразеното затягане на условията на пазара на труда.

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. Предвижда се през прогнозния период той да продължи да се ускорява с малко по-нисък темп в сравнение с периода преди кризата. Очаква се приносът на труда да отслабне през прогнозния период, главно поради забавяне на нарастването на населението в трудоспособна възраст. Приносът на капитала вероятно ще остане сравнително силен, отразявайки подем на инвестициите в основен капитал. Според оценките приносът на общата факторна производителност също ще бъде доста значителен по сегашните стандарти поради по-ефективното разпределение на ресурсите след кризата, проведените структурни реформи на пазара на стоки и услуги и на трудовия пазар, подобрението на човешкия капитал, подновения производствен капитал и по-нататъшното внедряване на най-съвременни технологии. Следва обаче да се отбележи, че както потенциалният растеж, така и движещите сили зад него са ненаблюдаеми и оценките са свързани със значителна степен на несигурност.

В съпоставка с прогнозите от септември 2017 г. прирастът на реалния БВП е ревизиран значително нагоре. Възходящата ревизия за 2017 г. е свързана отчасти с неотдавнашните изненадващо високи данни за БВП, чиито положителни ефекти се пренасят и в 2018 г. Наред с това много силните

нагласи на бизнеса и потребителите предполагат по-силна инерция за растеж от очакваното преди. По-високото външно търсене и малко по-ниските дългосрочни лихвени проценти също обусловиха възходяща ревизия на прогнозите за растежа за 2018 г. и 2019 г.

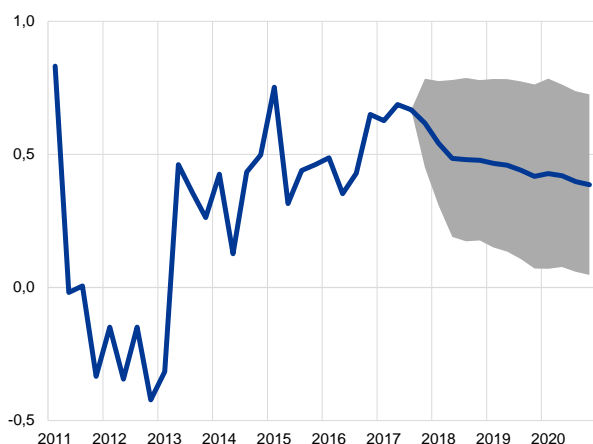
Графика 1

Макроикономически прогнози¹⁾

(тримесечни данни)

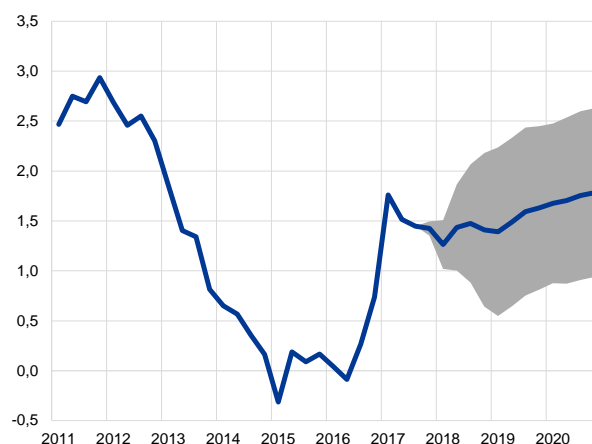
Реален БВП на еврозоната²⁾

(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

Макар да се очаква низходящи базови ефекти, свързани с енергоносителите, да доведат до леко понижение на ХИПЦ инфлацията в краткосрочен план, предвижда се тя впоследствие да следва възходяща тенденция, достигайки 1,7% през 2020 г. Низходящите базови ефекти в компонента енергоносители, които повече от компенсират неотдавнашното поскъпване на петрола, ще доведат до понижение на общата инфлация до минимум от 1,3% през първото тримесечие на 2018 г. През остатъка от прогнозния период се очаква енергийният компонент на ХИПЦ инфлацията да се повишава едва много слабо, отразявайки леко низходящ наклон на кривата на петролните фючъри, съчетан с възходящ ефект от данъците върху енергията. След слабата динамика през последните няколко години ХИПЦ инфлацията на храните се предвижда да се засили леко, подпомагана от допусканото повишение на международните цени на хранителните суровини и от възходящи ефекти от покачване на данъка върху тютюневите изделия. Тъй като темпът на растеж на икономиката изпреварва потенциалния, очаква се базисният ценови натиск да нараства през прогнозния период. По-специално, предвижда се нарастващите заплати, отразяващи все по-изразеното затягане на условията на пазара на труда, при значително ограничен трудов ресурс в

някои държави, както и възходящи ефекти от нетни косвени данъци да тласнат допълнително нагоре базисната инфлация. Външният ценови натиск също се очаква да допринесе в известна степен за засилването на ХИПЦ инфлацията без компонентите енергоносители и храни през прогнозния период, като се имат предвид някои косвени ефекти от поскъпването на петрола в последно време и допускането за поскъпване на неенергийните суровини, както и, в по-общ план, очакваното засилване на инфлационния натиск в световен мащаб. Като цяло, общата инфлация се очаква да бъде на средно равнище от 1,5% през 2017 г., 1,4% през 2018 г., 1,5% през 2019 г. и 1,7% през 2020 г.

Затягането на условията на пазара на труда и приключването на мерките, забавяли растежа на заплатите в някои държави през последните няколко години, са главните фактори за увеличението на разходите за труд през прогнозния период. Прогнозира се прирастът на компенсацията на наето лице да нарасне от 1,7% през 2017 г. до 2,7% през 2020 г. с временно забавяне през 2019 г. Забавянето отразява преобразуването на данъчен кредит във Франция (CICE) в трайно намаление на вноските на работодателите за социално осигуряване⁶. Като се има предвид очакваното циклично подобрене на прираста на производителността, тази тенденция на развитие на заплатите предполага засилено нарастване на разходите за труд на единица продукция – от 0,9% през 2017 г. до 1,8% през 2020 г. В по-общ план подобряването на условията на пазара на труда в еврозоната и нарастването на недостига на трудов ресурс в някои нейни части се считат за важни фактори, обуславящи това очаквано ускоряване на растежа на заплатите. Освен това с напредването и разширяването на икономическото възстановяване във всички държави от еврозоната би трябвало постепенно да отслабне необходимостта от съдържаност на заплатите с цел възстановяване на ценова конкурентоспособност в някои държави след кризата, както и натрупаното съдържане на заплатите, свързано с ограничаващата низходяща ригидност на номиналните заплати по време на кризата. В допълнение към това съществено засилване на общата инфлация през 2017 г. в сравнение с предходните три години може да се очаква да допринесе за по-голям прираст на заплатите. И накрая, покачването на заплатите в публичния сектор също допринася за засилването на цялостния растеж на заплатите през прогнозния период.

Предвижда се през първата част на прогнозния период нормата на печалба да се увеличава със средно малко по-висок темп, отколкото през изминалата година. Загубите от условия за търговия, произтичащи от поскъпването на петрола, свиваха нормата на печалба през последните тримесечия. С отзвучаването на тези възпиращи ефекти се очаква нормата на печалба да нараства малко по-енергично, отколкото през изминалия период, благоприятствана от продължаващото икономическо възстановяване. Все пак очакваното увеличение на разходите за труд на единица продукция и на

⁶ Тъй като намалението 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.

косвените данъци се предвижда да ограничава темпа на нарастването ѝ през прогнозния период.

Външният ценови натиск се засили отново през 2017 г. и се очаква през прогнозния период да остане положителен, но по-умерен от наблюдаваното в последно време. Стабилното нарастване на цените на вноса през тази година отразява обрата в динамиката при цените на петрола и неенергийните суровини. След 2017 г. се очаква забавяне на темпа на растеж, свързано с допускането за по-умерена динамика на цените на суровините през прогнозния период и с възпиращия ефект от поскъпването на еврото в последно време. Базисният глобален инфлационен натиск обаче 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 съпоставка с прогнозите от септември 2017 г. перспективата за ХИПЦ инфлацията е ревизирана нагоре с 0,2 процентни пункта за 2018 г., а за периода след това остава непроменена. Възходящата ревизия на общата инфлация за 2018 г. отразява по-силната динамика на ХИПЦ инфлацията на енергоносителите и храните предвид изненадващо по-високите данни за тези компоненти в последно време, по-високите допускания за цените на петрола и възходящите ефекти от данъците върху енергията и тютюневите изделия. ХИПЦ инфлацията без храните и енергоносителите е ревизирана надолу в краткосрочен план, отчасти във връзка с неотдаващите негативни изненади в данните.

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“. През 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 отчасти от повишение на косвените данъци и слаб растеж на трансферите към домакинствата. За периода 2019–2020 г. също се прогнозира средно неутрална ориентация на бюджетната политика.

През прогнозния период се предвижда коефициентите на бюджетния дефицит и държавния дълг да следват низходяща тенденция. Фискалната прогноза предвижда постепенно намаляване на бюджетния дефицит през прогнозния период, главно благодарение на подобрене 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 сравнение с прогнозите от септември 2017 г. перспективата за бюджетния дефицит остава в общи линии непроменена, а за съотношението на дълга е малко по-ниска, като това отразява главно по-благоприятния диференциал лихвен процент/темп на растеж през 2018 г. и 2019 г.

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 57 щатски долара към края на 2020 г. Тази тенденция, изведена от петролните фючърси, е в синхрон с умерено нарастване на търсенето на петрол в световен мащаб – сценарий, свързан с известно умерено засилване на глобалното икономическо възстановяване. Що се отнася до факторите на предлагането, макар че удължаването на срока на действие на споразумението между държавите от ОПЕК и основните производители извън ОПЕК на 30 ноември настъпи след крайната дата на прогнозите (22 ноември), то най-вероятно е било отчетено в пазарните очаквания. Очаква се обаче съкращаването на добива от конвенционалните производители да бъде отчасти компенсирано от нарастването на добива на шистов нефт в САЩ. Комбинация от алтернативни модели, използвани от експертите на Евросистемата⁸ за прогнозиране на цените на петрола през прогнозния период, сочи по-силно нарастване на тези цени в сравнение с техническите допускания, отразявайки по-бързо от очакваното доближаване до равновесие между търсене и предлагане. Реализирането на алтернативна динамика на цената на петрола, при която до 2020 г. тя би била с 11% по-висока в сравнение с базисната прогноза, би отслабило незначително растежа на реалния БВП и същевременно би предизвикало малко по-бързо нарастване на ХИПЦ инфлацията (с 0,2 процентни пункта през 2019 г. и 2020 г.).

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.

2) Алтернативна тенденция на обменния курс

Този анализ на чувствителността изследва ефекта от по-нататъшно повишаване на обменния курс на еврото. Един от възможните източници на риск от поскъпване е по-силно от очакваното икономическо възстановяване в еврозоната. Сценарият 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 22 ноември 2017 г. Той предполага постепенно поскъпване на еврото спрямо щатския долар до обменен курс от 1,36 щ.д./евро през 2020 г., който е около 16% над базисното допускане за същата година. Съответното допускане за номиналния ефективен обменен курс на еврото отразява исторически закономерности, като промените в обменния курс щатски долар/евро съответстват на промените в ефективния обменен курс с еластичност от около 52%. При този сценарий средните резултати от редица макроикономически експертни модели сочат растеж на реалния БВП, по-нисък с 0,2 процентни пункта през 2018 г., 0,6 процентни пункта през 2019 г. и 0,2 процентни пункта през 2020 г. ХИПЦ инфлацията би била по-ниска с 0,2, 0,5 и 0,6 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 екзогенно сътресение 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 Евросистемата, тъй като са завършени по различно време. Освен това те използват различни (отчасти неуточнени) методи за формулиране на допусканията за фискални, финансови и външни променливи, включително цените на петрола и на другите суровини. И накрая, съществуват различия в методите за календарно изглаждане при различните прогнози (вж. таблицата).

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

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

(годишно процентно изменение)

	Дата на публикуване	Растеж на БВП			ХИПЦ инфлация		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020
Прогнози на експертите на Евросистемата	декември 2017 г.	2,3	1,9	1,7	1,4	1,5	1,7
		[1,7-2,9]	[0,9-2,9]	[0,6-2,8]	[0,9-1,9]	[0,7-2,3]	[0,8-2,6]
Европейска комисия	ноември 2017 г.	2,1	1,9	–	1,4	1,6	–
ОИСР	ноември 2017 г.	2,1	1,9	–	1,5	1,7	–
Барометър за еврозоната □ (Euro Zone Barometer)	ноември 2017 г.	2,0	1,7	1,5	1,4	1,6	1,8
Консенсусни икономически прогнози (Consensus Economics Forecasts)	декември 2017 г.	2,1	1,5	1,3	1,4	1,5	1,7
Анкета на професионалните прогностици (Survey of Professional Forecasters)	октомври 2017 г.	1,9	1,7	–	1,4	1,6	–
МВФ	октомври 2017 г.	1,9	1,7	1,6	1,4	1,7	1,8

Източници: Европейска икономическа прогноза на Европейската комисия, есен 2017 г.; МВФ – Перспективи за световната икономика, 10 октомври 2017 г.; Икономически перспективи на ОИСР, ноември 2017 г.; Консенсусни икономически прогнози, декември 2017 г.; MJEconomics за Барометър на еврозоната, ноември 2017 г.; и ЕЦБ – Анкета на професионалните прогностици, октомври 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
Website: www.ecb.europa.eu

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

ISSN 2529-4768 (pdf)
ЕС каталожен номер QB-CF-17-001-BG-N (pdf)