



Юни 2016 г. Макроикономически прогнози на експерти на Евросистемата за еврозоната¹

1 Перспективи за еврозоната, обзор и основни характеристики

Очаква се икономическото възстановяване в еврозоната да продължи, подпомагано от нерестриktivната позиция на паричната политика на ЕЦБ, ниската цена на петрола, подобряващите се условия на пазара на труда и известно разхлабване на фискалната политика през 2016 г. Постигнатият напредък в намаляването на задлъжнялостта във всички сектори също би трябвало да подкрепи растежа на вътрешното търсене през прогнозния период. Същевременно съдържащото въздействие на слабия прираст на износа се предвижда да отслабне благодарение на очакваното постепенно възстановяване на световната търговия. В годишен план се очаква реалният БВП да отбележи прираст от 1,6% през 2016 г. и 1,7% през 2017 г. и 2018 г. Предвижда се ХИПЦ инфлацията да остане много ниска през 2016 г. – на равнище от 0,2%, силно потисната от поевтиняването на енергоносителите в предишния период. За 2017 г. се прогнозира съществено нарастване на общата инфлация до 1,3%, обусловено до голяма степен от възходящи базови ефекти при енергийния компонент. Очаква се намаляването на свободния икономически капацитет да доведе до известно допълнително повишаване на инфлацията до 1,6% през 2018 г.

Двигател на възстановяването е вътрешното търсене, което се очаква да бъде подпомогнато от редица благоприятстващи фактори. По-специално, нерестриktivната позиция на паричната политика на ЕЦБ продължава да се

¹ Макроикономическите прогнози на експерти на Евросистемата осигуряват входящи данни за изготвяне на оценката на Управителния съвет за икономическата динамика и рисковете за ценовата стабилност. Информация за прилаганите процедури и техники се намира на уебсайта на ЕЦБ в „Ръководство за макроикономическите прогнози на експерти на Евросистемата“ (A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises), ЕЦБ, юни 2001 г. Крайната дата за технически допускания като тези за цените на петрола и обменните курсове е 10 май 2016 г. (вж. Каре 1). Крайната дата за включване на друга информация в настоящите прогнози е 18 май 2016 г.

Тези макроикономически прогнози обхващат периода 2016–2018 г. Прогнози с толкова дълъг хоризонт са изложени на много висока несигурност и това трябва да се има предвид при тълкуването им. Вж. статията „Оценка на макроикономическите прогнози на експерти на Евросистемата“ (An assessment of Eurosystem staff macroeconomic projections) в изданието на *Месечен бюлетин* на ЕЦБ от май 2013 г.

Таблица, която съдържа прогнозите за определени променливи по държави, на които се основават прогнозите за агрегираните стойности за еврозоната в настоящата статия, ще бъде публикувана на уебсайта на ЕЦБ две седмици след публикуването на самата статия, след като националните централни банки оповестят националните прогнози.

предава към икономиката. Въпреки известно забавяне растежът на частното потребление се очаква да остане стабилен, особено през 2016 г., тъй като е вероятно домакинствата да похарчат голяма част от непредвидените печалби, свързани с поевтиняването на петрола в миналото, в среда на подобряващи се условия на пазара на труда и натрупано потребителско търсене. Очакваното възстановяване също така ще допринесе за по-нататъшно, макар и постепенно, засилване на инвестициите, отчасти в резултат от ефекта на акселератора. Вътрешното търсене ще бъде благоприятствано и от известно разхлабване на фискалната политика в краткосрочен план.

Неблагоприятни външни фактори влошават краткосрочната перспектива, но се очаква да отзвучат в средносрочен план. Възстановяването на външното търсене на стоки и услуги, произведени в еврозоната, ще бъде едва умерено през първата половина на 2016 г., все така забавяно от слабото търсене в икономиките от възникващите пазари. Това неблагоприятно въздействие върху растежа на износа извън еврозоната все така е само частично смекчено от благоприятните отложени ефекти от силното поевтиняване на еврото в миналото. В перспектива глобалната активност извън еврозоната се очаква постепенно да се засили през прогнозния период, подпомагайки външното търсене на стоки и услуги от еврозоната и съответно износа извън нея.

Динамиката на цените на енергоносителите в ХИПЦ запазва решаващото си значение като фактор, обуславящ както ниската обща инфлация през 2016 г., така и рязкото ѝ повишение, прогнозирано между 2016 г. и 2017 г.

Очаква се големият негативен принос на инфлацията на компонента енергоносители в ХИПЦ да продължи през 2016 г. и да забавя общата инфлация. Силни възходящи базови ефекти предполагат съществено повишаване на инфлацията на този компонент на ХИПЦ до положителни стойности през 2017 г. След отзвучаването на тези базови ефекти се очаква инфлацията на компонента енергоносители в ХИПЦ да се задържи относително стабилна през остатъка от прогнозния период. Предвижда се възходящият натиск върху ХИПЦ инфлацията без компонентите енергоносители и храни постепенно да се засили през прогнозния период. Подобряването на условията на трудовия пазар и предвижданото по-нататъшно засилване на икономическото възстановяване се очаква да дадат тласък за растеж на заплатите и нормата на печалба. Като се има предвид допускането за поскъпване на петрола и неенергийните суровини, би трябвало да се натрупат косвени възходящи ефекти от това поскъпване върху ХИПЦ инфлацията без компонентите енергоносители и храни, и те постепенно да надделеят над отзвучаващите потискащи ефекти от поевтиняването на суровините в миналото. Освен това се очаква през цялата 2017 г. все така да се наблюдават възходящи ефекти от продължаващото отражение на въздействието от поевтиняването на еврото в миналото.

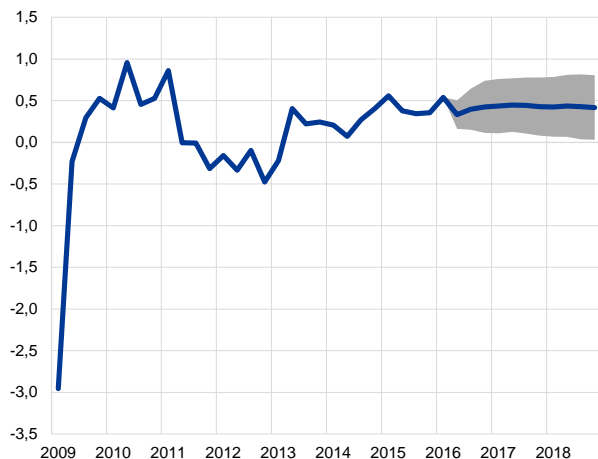
Графика 1

Макроикономически прогнози¹⁾

(тримесечни данни)

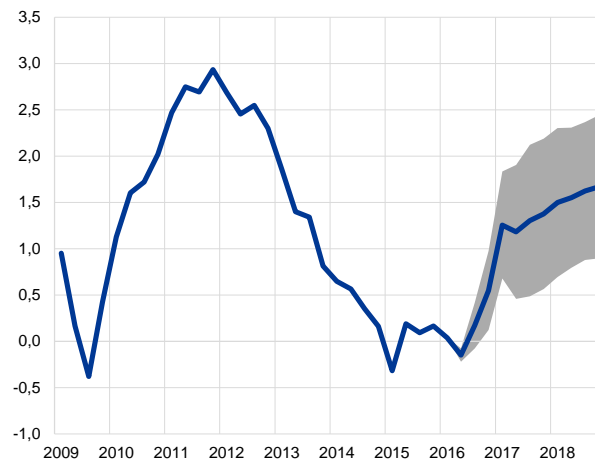
Реален БВП на еврозоната²⁾

(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 се намира на уебсайта на ЕЦБ.

2) Календарно изгладени данни.

2

Реална икономика

Възстановяването на икономическата активност в еврозоната се очаква да остане устойчиво. Прирастът на реалния БВП се увеличи до 0,5% през първото тримесечие на 2016 г. Последните данни от конюнктурни анкети показват, че нагласите на бизнеса и потребителите са се стабилизирали на равнище над дългосрочното средно – признак за устойчив икономически растеж в краткосрочен план.

Прогнозата за частните потребителски разходи е те да нараснат силно през 2016 г. и впоследствие да останат устойчиви. Растежът на номиналния разполагаем доход би трябвало да се ускори постепенно през прогнозния период, подпомаган от нарастването на заетостта и повишаването на номиналното възнаграждение на наето лице. Нетрудовите лични доходи ще имат положителен принос за растежа на номиналния разполагаем доход, като цяло в синхрон с динамиката на печалбата. Очаква се реалният разполагаем доход да се ускори през 2016 г., след което да загуби инерция от 2017 г. нататък, в отражение най-вече на динамиката на цените на енергоносителите. Ниската цена на финансиране, умереното възстановяване в растежа на кредитирането и умереното покачване на нетното благосъстояние на домакинствата, подсилени от мерките по паричната политика на ЕЦБ, следва да подпомогнат частното потребление и въздействието им да бъде само частично отслабено от неблагоприятното влияние на по-ниските нетни лихвени

постъпления по разполагаемите доходи. Наред с това напредъкът в намаляването на задлъжнялостта също би трябвало да подкрепи растежа на частното потребление. Като цяло годишният му прираст се предвижда да отбележи нарастване от 1,7% през 2015 г. до 1,9% през 2016 г., след което да се забави до 1,7% през 2017 г. и 1,5% през 2018 г.

Карте 1

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

В сравнение с мартенските прогнози главните промени в техническите допускания се изразяват в значително по-високи деноминирани в щатски долари цени на петрола и неенергийните суровини, лека обезценка на ефективния обменен курс на еврото и по-ниски дългосрочни пазарни лихвени проценти.

Технически допускания

	юни 2016 г.				март 2016 г.			
	2015	2016	2017	2018	2015	2016	2017	2018
Тримесечен EURIBOR (проценти годишно)	0,0	-0,3	-0,3	-0,3	0,0	-0,3	-0,3	-0,2
Доходност на десетгодишни държавни облигации (проценти годишно)	1,2	0,9	1,1	1,4	1,2	1,2	1,4	1,7
Цена на петрола (щ.д./барел)	52,4	43,4	49,1	51,3	52,5	34,9	41,2	44,9
Цени на неенергийните суровини, в щатски долари (годишно процентно изменение)	-19,9	-3,3	4,3	4,6	-19,9	-14,8	3,0	4,7
Обменен курс щатски долар/евро	1,11	1,13	1,14	1,14	1,11	1,11	1,12	1,12
Номинален ефективен обменен курс на еврото (EER38) (годишно процентно изменение)	-7,1	4,2	0,2	0,0	-7,1	4,8	0,2	0,0

Техническите допускания за лихвените проценти и за цените на суровините се основават на пазарните очаквания към 10 май 2016 г. (крайна дата). Краткосрочните лихвени проценти се отнасят до тримесечния EURIBOR, като пазарните очаквания се извеждат от фючърните лихви. Според този метод средното равнище на краткосрочните лихвени проценти е -0,3% за 2016 г., 2017 г. и 2018 г. Пазарните очаквания за номиналната доходност на 10-годишните държавни облигации в еврозоната са за средно равнище от 0,9% през 2016 г., 1,1% през 2017 г. и 1,4% през 2018 г.² Като отражение на движението на лихвите на форуърдните пазари и постепенното пренасяне на промените в пазарните лихвени проценти към лихвите по кредити се очаква съставните лихвени проценти по банкови кредити за нефинансовия частен сектор в еврозоната да отбележат известно

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.

понижение през 2016 г., да останат в общи линии без промяна през 2017 г. и леко да се повишат през 2018 г. Що се отнася до цените на суровините, трендът на фючърните пазари, изчислен според средната стойност през двуседмичния период, приключващ на крайната дата 10 май, дава основание да се допусне поевтиняване на суровия петрол тип „Брент“ от 52,4 щ.д./барел през 2015 г. до 43,4 щ.д./барел през 2016 г., след което да настъпи повишение до 49,1 щ.д./барел през 2017 г. и 51,3 щ.д./барел през 2018 г. В съпоставка с мартенските прогнози това е с 8 щ.д. по-високо за 2016 г. и 2017 г. и с около 6 щ.д. по-високо за 2018 г. Цените на неенергийните суровини в щатски долари се предвижда да спаднат леко през 2016 г. и да се повишат през 2017 г. и 2018 г.³ Допуска се, че двустранните обменни курсове ще останат непроменени през прогнозния период – на средните равнища от двуседмичния период, завършващ на крайната дата 10 май. Това означава среден обменен курс от 1,13 щатски долара за евро през 2016 г. и 1,14 щатски долара за евро през 2017 г. и 2018 г., спрямо 1,11 щатски долара за евро през 2016 г. и 1,12 щатски долара за евро през 2017 г. и 2018 г. в мартенските прогнози. Допускането за ефективния обменен курс на еврото през прогнозния период (спрямо 38 търговски партньори) е с 0,6% по-ниско от допускането в мартенските прогнози.

Очаква се нормата на спестяване да намалява до средата на 2017 г., а впоследствие да се задържи в общи линии непроменена. Постепенното отражение на увеличението на реалния доход, свързано с цената на петрола, се предвижда да продължи да подпомага донякъде нормата на спестяване през 2016 г., след което ефектът да отзвучи през 2017 г. Прогнозата е след това нормата на спестяване да се задържи на едно равнище през остатъка от прогнозния период, отразявайки противодействащи си фактори. Като цяло намаляващата безработица, подобряващите се условия за кредитиране и ниските лихвени проценти насочват към отслабване на нормата на спестяване. В някои държави обаче се очаква необходимостта от намаляване на задлъжнялостта да неутрализира този ефект и да доведе до повишаване на нормата на спестяване.

Жилищните инвестиции в еврозоната се очаква да отбележат леко възстановяване. Предвижданото ускоряване на растежа на номиналния разполагаем доход и много ниските лихвени проценти по ипотечните кредити се очаква да подпомогнат устойчиво възстановяване на жилищните инвестиции. В допълнение към това процесите на корекции на жилищните пазари в много държави, изглежда, са приключили и цените на жилищата са се оттласнали от дъното. Все пак високата безработица и високите равнища на дълг на домакинствата в някои държави, както и неблагоприятни демографски ефекти вероятно ще възпрепятстват едно по-съществено нарастване на жилищните инвестиции.

³ Допусканията за цените на петрола и на хранителните суровини се основават на цените на фючърсите до края на прогнозния период. Приема се, че цените на другите неенергийни нехранителни суровини ще следват фючърсите до второто тримесечие на 2017 г., след което ще се развият в синхрон с глобалната икономическа активност.

Очаква се бизнес инвестициите да продължат да се възстановяват.

Прогнозата за капиталовите разходи е те да бъдат подкрепени от редица фактори: подчертано нерестриктивната позиция на паричната политика, подсилена допълнително с оповестените неотдавна мерки по паричната политика на ЕЦБ; прогнозираното засилване както на вътрешното, така и на външното търсене; необходимостта от модернизиране на производствения капитал след няколко години на слаби инвестиции; ниска цена и достъпност на външното финансиране; фискални мерки в някои държави; увеличаване на нормата на печалба в контекста на вече разполагащ с парични наличности сектор на нефинансовите предприятия. Нещо повече, силното възстановяване на цените на акциите, наблюдавано през последните няколко години, и умереното нарастване на дълговото финансиране сведоха коефициента на ливъридж (съотношението дълг/обща активи) до почти безпрецедентно ниско равнище. Все пак възстановяването на бизнес инвестициите ще бъде забавяно от негъвкавостта на трудовия пазар и пазара на стоки и услуги, от очакванията за по-нисък от преди потенциален растеж на производството и от засилената геополитическа несигурност.

Прогнозира се износът извън еврозоната да нарасне в съответствие с външното търсене на стоки и услуги от еврозоната.

Предвижда се външното търсене постепенно да набере инерция от втората половина на 2016 г. в съзвучие с нарасналата глобална икономическа активност, но да остане доста под темпа си на растеж, наблюдаван преди кризата (вж. Каре 2). Пазарният дял на износа извън еврозоната се очаква да се задържи като цяло без промяна през прогнозния период след отчетеното неотдавна увеличение. Вносът на стоки и услуги, произведени извън еврозоната, се очаква да нараства в съответствие с историческата си еластичност спрямо общото търсене, макар че ще продължи да расте по-бързо от износа и ще води до отрицателен принос на нетната търговия за растежа през 2016 г. и неутрален принос впоследствие. Предвижда се излишъкът по текущата сметка да намалее незначително от 3,2% от БВП през 2015 г. до 2,8% през 2018 г.

Каре 2

Международна среда

Очаква се глобалната икономическа активност постепенно да се засилва, тласкана от перспективите за все още устойчив растеж в най-развитите икономики и постепенното отслабване на дълбоките рецесии, наблюдавани в някои големи икономики от възникващите пазари. Благоприятните условия за финансиране и подобряването на условията на трудовите пазари би трябвало да подкрепят перспективата за развитите икономики. Постепенното забавяне на китайската икономика вероятно ще има възпиращ ефект върху растежа на други икономики от възникващите пазари, особено в Азия. Макар че поскъпването на суровините в последно време облекчава отчасти най-осезаемия натиск, износителите на суровини ще продължат да се приспособяват към условията на ниските им цени. Освен това, въпреки наблюдаваното в последно време съживяване на финансовите пазари, икономиките от възникващите пазари са изправени пред среда на затегнати условия

на външно финансиране, свързани донякъде с нормализирането на паричната политика на САЩ. Политическата несигурност и геополитическото напрежение също потискат търсенето в някои държави.

Световната търговия (без еврозоната) възстанови положителния си растеж през втората половина на 2015 г. след изразена слабост през първата половина. В

краткосрочен план глобалният внос остава под въздействието на слабостта в някои икономики от възникващите пазари, особено в Бразилия и Русия. Впоследствие се очаква световната търговия постепенно да се засили в съзвучие с възстановяването на глобалната икономическа активност. В прогнозата все така се допуска средносрочна еластичност на търговията спрямо световния растеж около 1, доста под равнищата от преди кризата. Като цяло външното търсене на стоки и услуги от еврозоната се очаква да се повиши от 0,6% през 2015 г. до 2,0% през 2016 г., 3,5% през 2017 г. и 4,0% през 2018 г.

В сравнение с прогнозите от март 2016 г. предвижданията за глобалната икономическа активност и външното търсене на стоки и услуги от еврозоната са ревизирани надолу.

Международна среда

(годишно процентно изменение)

	юни 2016 г.				март 2016 г.			
	2015	2016	2017	2018	2015	2016	2017	2018
Световен реален БВП (без еврозоната)	3,1	3,1	3,7	3,8	3,1	3,2	3,8	3,9
Световна търговия (без еврозоната) ¹⁾	0,7	1,8	3,5	4,0	0,7	2,2	3,8	4,1
Външно търсене към еврозоната ²⁾	0,6	2,0	3,5	4,0	0,4	2,2	3,8	4,1

1) Изчислена като претеглена средна на вноса.

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

Като цяло се очаква реалният БВП да се повиши с 1,6% през 2016 г. и с 1,7% през 2017 г. и 2018 г.

Очаква се устойчиво свиване на отрицателното отклонение на БВП от потенциалното му ниво през целия прогнозен период, отразяващо едва умерен потенциален растеж на производството. Очаква се потенциалният растеж на производството да се повиши леко през прогнозния период, но да остане много под темпа си от около 1,7% от преди кризата. Слабият растеж на потенциалното производство отразява предимно доста нисък принос на капитала след продължителния период на слаб растеж на инвестициите. Приносът на труда се очаква да се подобри през прогнозния период, отразявайки нарастването на населението в трудоспособна възраст в условия на увеличаващо се участие в работната сила, отчасти в резултат от някои структурни реформи. Отражение има и продължаващата имиграция.

Очаква се условията на трудовия пазар в еврозоната да продължат да се подобряват през прогнозния период, малко по-бързо от очакваното преди. Прогнозира се по-нататъшно нарастване на заетостта през прогнозния период. Работната сила се очаква да се увеличи значително през 2016 г. и 2017 г., донякъде в резултат от притока на бежанци и ефекта на насърчаване

на връщането на трудовия пазар. Очаква се равнището на безработица да се понижи, но все пак да остане високо в ретроспективен план. Динамиката на заетостта предполага засилване на растежа на производителността на труда от 0,6% през 2015 г. до 0,9% през 2018 г., в съответствие с неговите нормални проциклични характеристики.

В сравнение с прогнозите от март 2016 г. перспективите за растежа на реалния БВП през 2016 г. са ревизирани нагоре. Възходящата ревизия за 2016 г. отразява отчасти по-положителен ефект на пренос, свързан с ревизиране на данни за минали периоди, както и по-силен от очакваното растеж през първото тримесечие на годината и намаляване на несигурността, свързано с отслабване на волатилността на финансовите пазари. Отвъд краткосрочния хоризонт перспективата за растежа е като цяло непроменена, зад което се крие натиск за понижение от страна на по-високите цени на петрола и по-слабото външно търсене, компенсирани в общи линии от благоприятното въздействие на мерките по паричната политика, оповестени през март 2016 г.

3

Цени и разходи

Актуалната динамика на ХИПЦ инфлацията се обуславя от ниските цени на енергоносителите и умерения тренд на ХИПЦ инфлацията без компонентите енергоносители и храни. През май 2016 г. ХИПЦ инфлацията беше на равнище от -0,1%, отразявайки -8,1% за енергийния компонент и 0,8% ХИПЦ без енергоносителите и храните.

До края на прогнозния период външният ценови натиск се очаква да се повишава, допринасяйки съществено за нарастване на общата инфлация. Възходящи базови ефекти, свързани с цените на петрола, в инфлацията на компонента енергоносители в ХИПЦ, както и допусканото по-нататъшно поскъпване, изведено от цените на петролните фючъри, би трябвало да допринесат в голяма степен за нарастването на общата инфлация в периода 2016–2017 г. Очаква се също така натиск за повишаване на общата инфлация да продължи да произтича от значителното поевтиняване на еврото след средата на 2014 г. ХИПЦ инфлацията без енергоносителите и храните би следвало да се повишава постепенно през прогнозния период с подобряването на условията на пазара на труда и засилването на икономическото възстановяване, подпомогнато от мерките по паричната политика на ЕЦБ.

Нарастването на заплатите е умерено, но се предвижда да се засили до известна степен с постепенното затягане на условията на пазара на труда. Нарастването на заплатите е потискано от високата безработица, ниския растеж на производителността, процесите на корекции във всички държави, насочени към възстановяване на конкурентоспособността, и по-голямата гъвкавост на заплатите след осъществяването по времето на кризата структурни реформи на пазара на труда. В това отношение се очаква структурни ефекти

да продължат да забавят общото нарастване на заплатите, тъй като нови работни места, изглежда, се създават именно в отрасли с относително ниска производителност на труда и съответно с ниски нива на заплащане. Като цяло, прирастът на възнаграждението на наето лице се очаква да се засилва постепенно от средно 1,3% през 2016 г. до 1,8% през 2017 г. и 2,2% през 2018 г.

Нормата на печалба би трябвало да се повлияе благоприятно от продължаващото икономическо възстановяване. Предвижданото по-нататъшно засилване на търсенето се очаква да подпомогне ценообразуващата възможност на предприятията и съответно нормата на печалба. Нормата на печалба наскоро бе благоприятно повлияна от непредвидени печалби от по-ниската цена на петрола, но този ефект се очаква да отзвучи в близко бъдеще, успоредно с актуалното и очакваното за в бъдеще негово поскъпване, сочено от кривата на петролните фючърси. Нещо повече, предвижданото засилване на растежа на разходите на труд за единица продукция през прогнозния период се очаква да има възпиращ ефект върху нормата на печалба, по-специално през 2018 г.

В сравнение с мартенските прогнози перспективите за ХИПЦ инфлацията са ревизирани леко нагоре за 2016 г., а за 2017 г. и 2018 г. остават в общи линии без промяна. Възходящата ревизия на енергийния компонент на ХИПЦ, свързана с промяната на допусканията за цените на петрола, превишава с малко низходящата ревизия на неенергийните компоненти на ХИПЦ за 2016 г. За 2017 г. и 2018 г. възходящите ревизии на компонентите енергоносители и храни са в общи линии неутрализираны от низходящата ревизия на ХИПЦ без тези компоненти.

4 Фискални перспективи

Очаква се фискалната позиция да има малък положителен принос за търсенето през 2016 г., а през 2017 г. и 2018 г. да бъде като цяло неутрална. Фискалната позиция се измерва като изменение на циклично изгладеното първично салдо без държавната помощ за финансовия сектор. Експанзионистичната фискална позиция през 2016 г. се дължи главно на намаляване на преките данъци и социалноосигурителните вноски в няколко държави и на по-високите разходи, свързани с притока на бежанци.

През прогнозния период се предвижда както дефицитът на сектор Държавно управление, така и съотношението на дълга да следват низходящ тренд. Намаляването на дефицита през 2016 г. се дължи на намаляване на лихвените плащания и на подобряване на цикличния компонент; тези фактори бяха отчасти неутрализираны от разхлабване на позицията на фискалната политика. През периода 2017–2018 г. положителният ефект от по-ниските лихвени плащания вероятно ще бъде допълнен от подобряване на първичното салдо в резултат главно от благоприятни циклични

тенденции. През периода 2016–2018 г. постепенното редуциране на държавния дълг се очаква да бъде подпомогнато главно от благоприятния диференциал темп на растеж – лихвен процент с оглед на прогнозата за икономическо възстановяване и на допускането за ниски лихвени проценти. Малки първични излишъци вероятно също ще повлияят благоприятно върху прогнозното развитие на дълга.

В сравнение с публикуваните през март прогнози фискалните перспективи са по-благоприятни. Държавното бюджетно салдо е ревизирано нагоре за целия прогнозен период заради допускането за по-слабо динамичен растеж на потреблението на сектор *Държавно управление*, включително възнаграждението на държавните служители, в условия на като цяло непроменен растеж на номиналния БВП през 2017–2018 г. Съотношението дълг/БВП също се очаква да бъде по-ниско през прогнозния период, в отражение на по-високи първични излишъци и – особено през 2016 г. – на по-благоприятен диференциал темп на растеж – лихвен процент, произтичащ от възходящата ревизия на растежа на номиналния БВП.

Таблица 1

Макроикономически прогнози за еврозоната¹⁾

(годишно процентно изменение)

	юни 2016 г.				март 2016 г.			
	2015	2016	2017	2018	2015	2016	2017	2018
Реален БВП ¹⁾	1,6	1,6	1,7	1,7	1,5	1,4	1,7	1,8
		[1,3 - 1,9] ²⁾	[0,7 - 2,7] ²⁾	[0,5 - 2,9] ²⁾		[1,0 - 1,8] ²⁾	[0,7 - 2,7] ²⁾	[0,6 - 3,0] ²⁾
Потребление на частния сектор	1,7	1,9	1,7	1,5	1,6	1,9	1,8	1,6
Потребление на сектор Държавно управление	1,3	1,5	0,8	0,9	1,4	1,5	1,1	1,2
Бруто образуване на основен капитал	2,7	3,2	3,4	3,3	2,5	2,7	3,6	3,3
Износ ³⁾	5,2	3,2	4,2	4,4	4,8	3,0	4,3	4,6
Внос ³⁾	6,0	4,7	4,7	4,8	5,4	4,6	5,3	5,1
Заетост	1,0	1,1	0,9	0,9	1,1	0,9	0,8	0,9
Темп на безработица (% от работната сила)	10,9	10,2	9,9	9,5	10,9	10,4	10,2	9,9
ХИПЦ	0,0	0,2	1,3	1,6	0,0	0,1	1,3	1,6
		[0,1 - 0,3] ²⁾	[0,6 - 2,0] ²⁾	[0,7 - 2,5] ²⁾		[-0,2 - 0,4] ²⁾	[0,6 - 2,0] ²⁾	[0,8 - 2,4] ²⁾
ХИПЦ без компонента енергоносители	0,9	0,9	1,2	1,6	0,9	1,1	1,3	1,5
ХИПЦ без компонентите енергоносители и храни	0,8	1,0	1,2	1,5	0,8	1,1	1,3	1,6
ХИПЦ без компонентите енергоносители, храни и промени в косвените данъци ⁴⁾	0,8	0,9	1,2	1,5	0,8	1,1	1,3	1,6
Разходи за труд на единица продукция	0,8	0,8	1,0	1,3	0,9	1,1	0,9	1,2
Компенсация на наето лице	1,3	1,3	1,8	2,2	1,3	1,5	1,9	2,1
Производителност на труда	0,6	0,5	0,8	0,9	0,4	0,4	0,9	0,9
Бюджетно салдо на сектор Държавно управление (% от БВП)	-2,1	-1,9	-1,7	-1,4	-2,1	-2,1	-2,1	-2,0
Структурно бюджетно салдо (% от БВП) ⁵⁾	-1,6	-1,9	-1,8	-1,6	-1,7	-2,1	-2,2	-2,1
Брутен дълг на сектор Държавно управление (% от БВП)	90,7	90,0	89,0	87,4	91,1	90,8	90,0	89,2
Салдо по текущата сметка (% от БВП)	3,2	2,9	2,8	2,8	3,0	3,0	2,6	2,5

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 се намира 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. *пореждане „Работни материали“*, № 77, ЕЦБ, септември 2001 г., и *пореждане „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 3

Анализ на чувствителността

Прогнозите се основават в значителна степен на технически допускания по отношение на развитието на определени основни променливи. Като се има предвид, че някои от тези променливи могат да окажат силно въздействие върху прогнозите за еврозоната,

изследване на чувствителността им спрямо алтернативни тенденции на тези базисни допускания може да спомогне за анализиране на рисковете, свързани с прогнозите. В това каре се разглежда несигурността, свързана с някои ключови базисни допускания, и чувствителността на прогнозите по отношение на тези допускания.

1) Алтернативна динамика на цените на петрола

Алтернативните модели за цените на петрола показват риск тези цени да се повишат малко 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 тенденция на поскъпване, като цената на барел суров петрол тип „Брент“ да достигне 52 щатски долара в края на 2018 г. Такава тенденция е в съответствие с умереното възстановяване на търсенето на петрол в световен мащаб – сценарий, който може да бъде свързан с ускоряване на глобалното икономическо възстановяване и с леко намаляване на предлагането на петрол. Комплекс от алтернативни модели, използван от експертите на Евросистемата⁴ за прогнозиране на петролните цени през прогнозния период, в момента сочи по-високи цени през 2017 г. и 2018 г. от тези в техническите допускания. Това може да се реализира вследствие на по-силно възстановяване на световното търсене на петрол в резултат от по-силно от очакваното ускоряване на световната икономика и/или вследствие на по-изразено намаляване на предлагането на петрол поради по-ниски инвестиции в сектора и съответно намаляване на капацитета за добив на петрол в някои държави производителки. Осъществяването на алтернативна динамика, при която до 2018 г. цената на петрола би била с 10% 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 около 0,1 пр. п. през 2017 г. и 0,2 пр. п. през 2018 г.).

2) Алтернативна тенденция на обменния курс

Този анализ на чувствителността изследва въздействието при сценарий на по-нисък обменен курс на еврото спрямо базисния сценарий. Рисковете за обезценяване на обменния курс на еврото произтичат основно от разликата в позициите на паричната политика от двете страни на Атлантика. По-специално, допълнително засилване на нерестриктивността на паричната политика в еврозоната и по-ранно от очакваното повишаване на лихвения процент по федералните фондове в САЩ биха могли да окажат допълнителен низходящ натиск върху еврото. Алтернативният сценарий за обменния курс на еврото се основава на 25-ия перцентил на разпределението на функцията, осигурена от базираните на опции риск-неутрални плътности за обменния курс щатски долар/евро на 10 май 2016 г. Тази тенденция предполага постепенно обезценяване на еврото спрямо щатския долар до обменен курс от 1,04 щ.д./евро през 2018 г., който е 8,8% под базисното допускане за същата година. Съответните допускания за номиналния ефективен обменен курс на еврото отразяват исторически закономерности, като промените в обменния курс

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

щатски долар/евро отразяват промени в ефективния обменен курс с еластичност около 50%. Това допускане води до постепенно низходящо отклонение на ефективния обменен курс на еврото от равнището на базисната прогноза, достигащо до 4,6% под него през 2018 г. При този сценарий средните резултати от редица макроикономически експертни модели сочат по-висок растеж на реалния БВП (с 0,1 – 0,2 процентни пункта) и по-висока ХИПЦ инфлация (с 0,1 – 0,3 процентни пункта) през 2016 г., 2017 г. и 2018 г.

Карте 4

Прогнози на други институции

Редица международни организации и институции от частния сектор са публикували прогнози за еврозоната. Тези прогнози обаче не са напълно съпоставими помежду си или с макроикономическите прогнози на експертите на Евросистемата, тъй като са завършени по различно време. Освен това те използват различни (отчасти неуточнени) методи за формулиране на допусканията за фискални, финансови и външни променливи, включително цените на петрола и на другите суровини. И накрая, съществуват различия в методите за календарно изглаждане при различните прогнози (вж. таблицата). Както показва таблицата, повечето налични понастоящем прогнози на други институции показват подобен или малко по-нисък растеж на реалния БВП през прогнозния период, а за инфлацията показват подобни или малко по-високи стойности. Прогнозите за растежа на реалния БВП и ХИПЦ инфлацията не се различават съществено от точковата прогноза на юнските прогнози на експерти на Евросистемата и са изцяло в рамките на диапазона им (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		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018
Прогнози на експертите на Евросистемата	юни 2016 г.	1,6	1,7	1,7	0,2	1,3	1,6
		[1,3-1,9]	[0,7-2,7]	[0,5-2,9]	[0,1-0,3]	[0,6-2,0]	[0,7-2,5]
Европейска комисия	май 2016 г.	1,6	1,8	-	0,2	1,4	-
ОИСР	юни 2016 г.	1,6	1,7	-	0,2	1,2	-
Барометър за еврозоната (Euro Zone Barometer)	май 2016 г.	1,6	1,7	1,6	0,3	1,4	1,7
Консенсусни икономически прогнози (Consensus Economics Forecasts)	май 2016 г.	1,6	1,6	1,6	0,2	1,3	1,6
Анкета на професионалните прогностици (Survey of Professional Forecasters)	април 2016 г.	1,5	1,6	1,7	0,3	1,3	1,6
МВФ	април 2016 г.	1,5	1,6	1,6	0,4	1,1	1,3

Източници: Европейски икономически прогнози на Европейската комисия, пролет 2016 г.; МВФ: Перспективи за световната икономика, април 2016 г.; Икономически прогнози на ОИСР, юни 2016 г.; Консенсусни икономически прогнози, MJEconomics; ЕЦБ – Анкета на професионалните прогностици.

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, 2016

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.