



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

Икономическото възстановяване в еврозоната се очаква да продължи, като цяло в съответствие с прогнозите от септември 2016 г. Предвижда се очакваното възстановяване в глобален план и устойчиво вътрешно търсене, подпомогнато от подчертано нерестриktivната 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. В годишен план се очаква реалният БВП да отбележи прираст от 1,7% през 2016 г. и 2017 г. и 1,6% през 2018 г. и 2019 г.

Очаква се ХИПЦ инфлацията да нарасне значително от 0,2% през 2016 г. до 1,3% през 2017 г., 1,5% през 2018 г. и 1,7% през 2019 г., тласната нагоре, особено в краткосрочен план, от обрата в цените на петрола. Освен това, с постепенното намаляване на неизползвания капацитет на трудовия пазар, повишаването на работните заплати и нарастването на разходите за труд на единица продукция би следвало също да засилят ХИПЦ инфлацията през прогнозния период.

1

Реална икономика

През третото тримесечие на 2016 г. реалният БВП нарасна с 0,3%, подкрепян от вътрешното търсене. Наличната информация за третото тримесечие показва, че частното потребление и образуването на основен капитал са допринесли положително за икономическата активност, а износът е нараснал по-слабо в сравнение с вноса, което е довело до отрицателен принос на нетната търговия. През последните месеци условията на пазара на труда продължиха да се подобряват, като растежът на заетостта изненада положително, а спадът в равнището на безработица е по-голям от очакванията.

¹ Макроикономическите прогнози на експерти на Евросистемата допринасят 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/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 17 ноември 2016 г. (вж. Каре 2). Крайната дата за включване на друга информация в настоящите прогнози е 24 ноември 2016 г.

Тези макроикономически прогнози обхващат периода 2016–2019 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.

Доверието продължи да се подобрява във всички сектори и държави, сочейки устойчив растеж в краткосрочен план.

През прогнозния период се очаква реалният БВП да отбележи прираст от 1,7% през 2016 г. и 2017 г. и 1,6% през 2018 г. и 2019 г. Предвижда се устойчивото вътрешно търсене да продължи да бъде основен фактор за прираста на реалния БВП, подпомогнато от нерестриктивната позиция на паричната политика на ЕЦБ. Прогнозира се износет постепенно да се ускори благодарение на очакваното постепенно икономическо възстановяване в глобален план, което да доведе до постепенно подобряване на приноса на нетната търговия през прогнозния период.

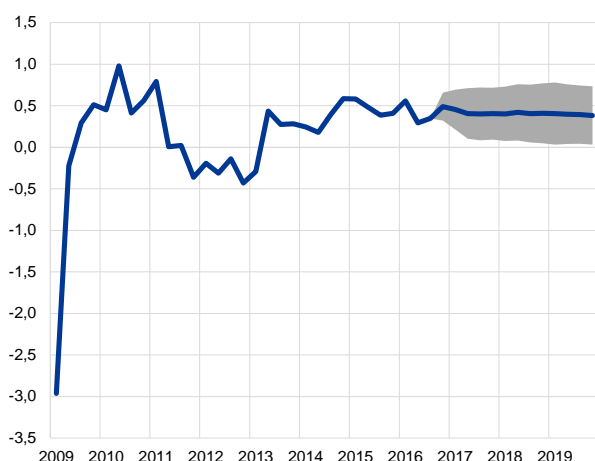
Графика 1

Макроикономически прогнози¹⁾

(тримесечни данни)

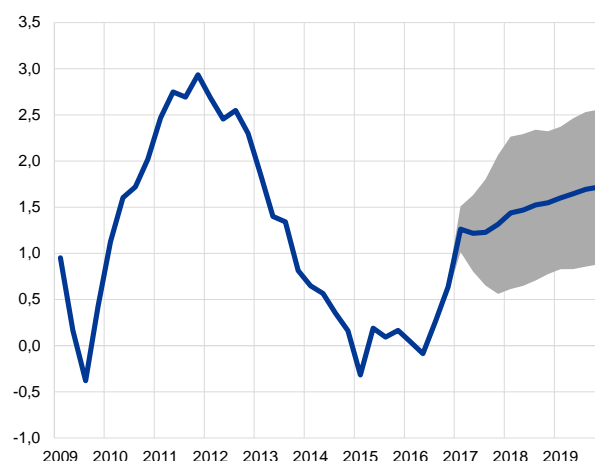
Реален БВП на еврозоната²⁾

(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.

Прогнозата за частните потребителски разходи е като цяло те да запазят своя темп на развитие през прогнозния период. През последните месеци потребителското доверие отново е отбелязало подобрене въз основа на подобрените общи икономически очаквания и по-благоприятните индивидуални финансови очаквания.

Средносрочната перспектива за растежа на номиналния разполагаем доход остава положителна. Прогнозира се приносът от брутни трудови възнаграждения да се повиши през прогнозния период, тъй като по-слабият растеж на заетостта е повече от компенсиран от по-силното ускорение на компенсацията на наето лице. Прогнозира се прирастът на други лични доходи да се засили, като цяло в съответствие с профила на печалбите, докато приносът на нетните фискални трансфери се очаква да бъде слабо отрицателен. Същевременно се очаква прирастът на реалния разполагаем

доход през 2017 г. да се понижи поради повишаването на инфлацията на потребителските цени, като очакванията са след това да запази тенденцията си на растеж.

Подобряването на условията по банково кредитиране, подкрепено от мерките на ЕЦБ по паричната политика, следва да подпомогне растежа на частното потребление. Макар че ниските лихвени проценти са засегнали както приходите от лихви, така и разходите за лихви на домакинствата, те имат тенденция да преразпределят ресурсите от нетните спестители към нетните кредитополучатели. Тъй като 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, в отражение на допълнително поскъпване на жилищата, също следва да подкрепят потреблението. Като цяло се предвижда годишният прираст на частното потребление умерено да се забави от 1,7% през 2016 г. до 1,5% през 2017 г. и 2018 г. и 1,4% през 2019 г.

Очаква се нормата на спестяване да намалява до средата на 2017 г., а впоследствие да се задържи непроменена. Оценява се, че повишаването на нормата на спестяване от средата на 2015 г. е най-вероятно, защото домакинствата са спестили част от неочакваните доходи, свързани с поевтиняването на петрола. Очаква се този ефект да бъде временен, а според прогнозите отслабването му ще доведе до спад на нормата на спестяване през 2017 г. Прогнозира се след това нормата на спестяване да се задържи на едно равнище през остатъка от прогнозния период: намаляващата безработица, подобряващите се условия за кредитиране и ниските лихвени проценти биха могли да доведат до нейния спад в някои държави, а продължаващата необходимост от намаляване на задлъжнялостта и процикличното изглаждане на потреблението биха я повишили.

Карте 1

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

В сравнение с прогнозите от септември промените в техническите допускания включват по-високи лихвени проценти, по-високи деноминирани в щатски долари цени на петрола и леко поскъпване на ефективния обменен курс на еврото. Техническите допускания за лихвените проценти и за цените на суровините се основават на пазарните очаквания към 17 ноември 2016 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 2016 г. и 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 0,8%

през 2016 г., 1,2% през 2017 г., 1,5% през 2018 г. и 1,7% през 2019 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 нараснат умерено през 2017 г. и да се повишат допълнително през 2018 г. и 2019 г. Що се отнася до цените на суровините, трендът на фючърските пазари, изчислен според средната стойност през двуседмичния период, приключващ на крайната дата 17 ноември, дава основание да се допусне поевтиняване на суровия петрол тип „Брент“ от 52,4 щ.д./барел през 2015 г. до 43,1 щ.д./барел през 2016 г., след което да настъпи повишение до 49,3 щ.д./барел през 2017 г., 52,6 щ.д./барел през 2018 г. и 54,6 щ.д./барел през 2019 г. В съпоставка със септемврийските прогнози това е с около 2 щ.д. по-високо средно за прогнозния период. Цените на неенергийните суровини в щатски долари се допускат да спаднат леко през 2016 г. и да се повишат от 2017 г. нататък.³ Двустранните обменни курсове се допускат да останат непроменени през прогнозния период – на средните равнища от двуседмичния период, завършващ на крайната дата 17 ноември. Това означава среден обменен курс от 1,11 щатски долара за евро през 2016 г. и 1,09 щатски долара за евро през 2017 г. до 2019 г., спрямо 1,11 щатски долара за евро в прогнозите от септември. Допускането за ефективния обменен курс на еврото през прогнозния период (спрямо 38 търговски партньори) е с 0,2% по-високо през 2016 г. и 0,4% по-високо през 2017 г. и 2018 г. от допускането в септемврийските прогнози.

Технически допускания

	декември 2016 г.				септември 2016 г.		
	2016	2017	2018	2019	2016	2017	2018
Тримесечен EURIBOR (проценти годишно)	-0,3	-0,3	-0,2	0,0	-0,3	-0,4	-0,4
Доходност на десетгодишни държавни облигации (проценти годишно)	0,8	1,2	1,5	1,7	0,7	0,6	0,8
Цена на петрола (щ.д./барел)	43,1	49,3	52,6	54,6	42,8	47,4	50,6
Цени на неенергийните суровини, в щатски долари (годишно процентно изменение)	-4,0	6,6	3,8	4,5	-3,0	5,3	4,2
Обменен курс щатски долар/евро	1,11	1,09	1,09	1,09	1,11	1,11	1,11
Номинален ефективен обменен курс на еврото (EER38) (годишно процентно изменение)	3,8	0,1	0,0	0,0	3,6	-0,1	0,0

Жилищните инвестиции в еврозоната се очаква да продължат да нарастват. Предвижданото ускорено нарастване на номиналния разполагаем доход, много ниските лихвени проценти по ипотечните кредити и ограничените

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 2017 г., след което ще се развият в синхрон с глобалната икономическа активност.

възможности за други инвестиции се очаква да допринесат за устойчиво възстановяване на жилищните инвестиции. За тази благоприятна перспектива за жилищните инвестиции също свидетелства 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, по-специално чрез по-ниски маржове при средните кредити. В допълнение към това процесите на корекции на жилищните пазари в някои държави, изглежда, са приключили и цените на жилищата са започнали да се повишават. Въпреки това потискащият ефект върху жилищните инвестиции от високата безработица и високите нива на дълг на домакинствата в някои държави се очаква да отслабне едва постепенно. Вече високите равнища на жилищни инвестиции спрямо разполагаемия доход и неблагоприятната демографска динамика забавят растежа на тези инвестиции в други държави.

Очаква се бизнес инвестициите да отбележат устойчив растеж. 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 вече е на най-високото си равнище от средата на 2008 г. насам; условията за финансиране остават много благоприятни, подпомогнати от нестандартните мерки по паричната политика на ЕЦБ; вътрешното търсене се очаква да остане устойчиво, а външното – да се засили; възникна 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 коефициента на ливъридж (съотношението дълг/обща активи) в сектора на НФП до почти безпрецедентно ниско равнище. Възстановяването на бизнес инвестициите обаче ще бъде все пак забавяно от негъвкавост на пазарите на стоки и услуги и от очакванията за по-нисък от преди потенциален растеж на производството.

Прогнозира се износът извън еврозоната да се ускори през прогнозния период, като цяло в съответствие с външното търсене. Външното търсене се очаква да набере инерция след края на 2016 г. с нарастването на търсенето на вносни стоки 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 възпрепятства по-силно нарастване 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.⁴ Износът извън еврозоната се очаква да се ускори след четвъртото тримесечие на 2016 г., като цяло в съответствие с темпа на външното търсене. Вносът на стоки и услуги, произведени извън еврозоната, се очаква да се повиши малко по-бързо от износа извън

⁴ Вж. IRC Trade Task Force, "Understanding the weakness in global trade – What is the new normal?", Тематични материали, № 178, ЕЦБ, септември 2016 г.

еврозоната и в съответствие с историческата му еластичност спрямо общото търсене. Приносът на нетната търговия към растежа на реалния БВП се очаква да става по-благоприятен през прогнозния период. Излишъкът по текущата сметка се предвижда да остане стабилен на ниво около 3,1% от БВП.

Карте 2

Международна среда

Икономическата активност в глобален план се очаква да се засили през прогнозния период.

Публикуваните след предходните прогнози данни изглежда потвърждават тази оценка за втората половина на годината, като сочат относително стабилен растеж в развитите икономики и леко подобрене в икономиките от възникващите пазари. В перспектива, глобалната икономическа активност се очаква да продължи да се засилва, въпреки че темпът ѝ ще остане под нивото си от преди кризата. Перспективите за развитите икономики и за икономиките от възникващите пазари остават смесени. Продължаващите като цяло нерестриктивни политики и подобряването на условията на трудовите пазари се очаква да подкрепят икономическата активност в Съединените щати, докато в Япония темпът на нарастване се очаква да остане умерен. Засилената несигурност се очаква да се отрази неблагоприятно върху средносрочните перспективи за растеж на икономиката на Обединеното кралство. Освен това, продължаващото забавяне на растежа в Китай вероятно ще влоши икономическите перспективи за други икономики от възникващите пазари, а постепенното отслабване на дълбоките рецесии при някои от големите износители на суровини в перспектива продължава да подкрепя растежа в глобален план.

Търговията в световен мащаб се очаква да се е засилила в известна степен през втората половина на тази година, след наблюдаваното отслабване през първата половина.

Вносът в световен мащаб (без еврозоната) е ревизиран леко нагоре за първата половина на 2016 г., като наличните показатели сочат положителни сигнали по отношение на краткосрочните перспективи. В средносрочен план световната търговия се очаква да се засили, благоприятствана от възстановяването на глобалната икономическа активност. Външното търсене на стоки и услуги от еврозоната се очаква да се повиши с 1,5% през 2016 г., 2,4% през 2017 г., 3,4% през 2018 г. и 3,6% през 2019 г.

Международна среда

(годишно процентно изменение)

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

1) Изчислена като претеглена средна на вноса.

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

В сравнение с прогнозите от септември 2016 г. перспективите за глобалното възстановяване и външното търсене са променени незначително.

Очаква се устойчиво затваряне на отрицателното отклонение на БВП от потенциалното му ниво до края на прогнозния период, отразяващо едва умерен потенциален растеж. Според оценката растежът на потенциалното производство ще продължи да бъде потиснат през прогнозния период и ще 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 продължителен период на много слаби инвестиции. Приносът на труда се предвижда да се повиши леко, отразявайки нарастване на населението в трудоспособна възраст и увеличаваща се активност на работната сила в резултат от структурни реформи. Въпреки това обаче приносът на труда ще остане малко под средното равнище от преди кризата поради застаряването на населението. Тъй като се очаква реалният растеж да е доста над умерения темп на потенциалното производство, отрицателното отклонение на БВП от потенциалното му ниво ще се стеснява устойчиво и ще се затвори до края на прогнозния период.

Условията на пазара на труда в еврозоната би следвало да продължат да се подобряват през прогнозния период. Прогнозира се по-нататъшно нарастване на заетостта през прогнозния период, макар и по-бавно, отколкото през последните тримесечия. В краткосрочен план това основно отразява процес на нормализация с отзвучаването на някои временни благоприятстващи фактори, а за остатъка от прогнозния период отразява предимно допускането, че недостигът на квалифицирана работна сила ще стане по-силно ограничаващ фактор в някои части на еврозоната. Тази динамика при заетостта предполага повишаване на растежа на производителността на труда от 0,3% през 2016 г. до 0,9% през 2019 г., в отражение на проциклични характеристики с нарастващо използване на капитала и труда, увеличаване на отработените часове на заето лице и известно нарастване на общата факторна производителност. Нивото на безработица се очаква да се понижи, макар и с по-слаб темп, отколкото в близкото минало, при по-силно забавяне на растежа на заетостта в сравнение с работната сила.

В сравнение с прогнозите от септември 2016 г. растежът на реалния БВП е ревизиран леко нагоре в краткосрочен план, а след това остава като цяло непроменен. Подобрените краткосрочни перспективи отразяват по-благоприятна динамика на краткосрочните показатели и наблюдавани в последно време положителни изненади, свързани с трудовите и жилищните пазари.

2 Цени и разходи

Прогнозира се ХИПЦ инфлацията да се повиши значително от 0,2% през 2016 г. до 1,3% през 2017 г. и да нарасне леко до 1,5% през 2018 г. и 1,7% през 2019 г. Цените на енергоносителите се очаква да допринесат с около четири пети за повишението на ХИПЦ инфлацията между 2016 г. и 2017 г. Прогнозира се отслабването на силния съдържаш ефект от понижения на цените на петрола в миналото, които оказаха отрицателно въздействие върху

водещата инфлация през 2015 г. и 2016 г., значително да повиши водещата инфлация през 2017 г., по-специално в началото на годината. Впоследствие изравняващият се профил на кривата на цените на петролните фючънси предполага леко понижение на темпа на инфлация на този компонент на ХИПЦ през останалата част на 2017 г. и като цяло изравнена динамика след това.

ХИПЦ инфлацията без енергоносителите и храните се очаква да се повиши постепенно през прогнозния период с оглед на нарастващия вътрешен ценови натиск. Продължаващото подобряване на условията на трудовия пазар, което намира отражение в продължаващия растеж на заетостта, се предвижда да доведе до намаляване на неизползвания капацитет на трудовия пазар. Това се очаква да допринесе за осезаемо нарастване на заплатите, както и за растеж на разходите за труд на единица продукция до 2019 г. Нормата на печалба също се очаква да нарасне допълнително, в съответствие със стесняването на отклонението на БВП от потенциалното му ниво, макар и като цяло с постоянен или по-бавен темп в сравнение с наблюдаваното напоследък. В допълнение, отслабването на потискащите ефекти от понижения на цените на петрола в миналото и допусканото поскъпване на петрола следва да допринесат за повишаване на ХИПЦ инфлацията без компонентите енергоносители и храни чрез косвени ефекти. За разлика от това, отслабващите възходящи ефекти от поевтиняване на еврото в миналото, заедно с низходящи ефекти от последващото поскъпване на еврото влошават перспективите за ХИПЦ инфлацията без компонентите енергоносители и храни. Като цяло ХИПЦ инфлацията без компонентите енергоносители и храни се очаква да достигне средно ниво от 0,9% през 2016 г. и да се повишава постепенно през прогнозния период до 1,7% през 2019 г. Очаква се тя да е основният двигател за засилване на ХИПЦ инфлацията след средата на 2017 г.

Очакваният обрат в цените на вноса е основен фактор за прогнозираното засилване на инфлацията в краткосрочен план. След необикновено дълъг период на поредица от понижения на цените на вноса годишният им темп на растеж се очаква да стане положителен през 2017 г. Основен елемент на очаквания обрат е допускане повишение на цените на суровините и по-специално на петрола. Силни възходящи базови ефекти също играят важна роля за обрата при годишния темп на растеж на дефлатора на вноса между 2016 г. и 2017 г. Постепенно нарастващият глобален инфлационен натиск, който не е свързан със суровините, подкрепен от намаляването на ненатовареността на производствените мощности в световен мащаб, следва да допринесе за външния ценови натиск в еврозоната. Въпреки че се очаква да се засили, глобалният ценови натиск се прогнозира да остане слаб, забавян от все още значителната ненатовареност на производствените мощности в световен план – в икономиките от възникващите пазари и в развитите икономики, както и от произтичащата от това висока степен на конкуренция с държави с ниски производствени разходи.

Нарастването на заплатите се предвижда да се засили осезаемо през прогнозния период с намаляването на неизползвания капацитет на

трудовия пазар и постепенното отслабване на други фактори, които потискат растежа на заплатите. Прирастът на компенсацията на наето лице се прогнозира да се повиши от 1,2% през 2016 г. до 2,4% през 2019 г. Основните фактори, които обуславят това осезаемо повишение, са очакваното подобрене на условията на трудовия пазар, както и предвижданото повишение на инфлацията, които следва да се отразят върху динамиката на заплатите, като се има предвид, че процесите на договаряне на работните заплати включват значителен ретроспективен елемент в някои държави от еврозоната. Също така нуждата от умереност на заплатите за възвръщане на ценовата конкурентоспособност в някои държави или натрупаното ограничаване на заплатите следва постепенно да отслабнат през прогнозния период. Наред с това съдържащите ефекти от структурните реформи на трудовия пазар, приложени в някои държави от еврозоната по време на кризата, може да забавят в по-малка степен растежа на заплатите с напредването и разширяването на цикличното възстановяване. В допълнение, ефектите от композицията следва да отслабнат с превръщането на нарастването на заетостта в по-широко разпространено и по-малко фокусирано върху сектори с ниска производителност и следователно – с ниски заплати, отколкото през последните години.

Нормата на печалба се очаква да продължи да нараства през прогнозния период, благоприятствана от продължаващото икономическо възстановяване, но с много по-бавен темп, отколкото през 2015 г. Нормата на печалба беше стимулирана през 2015 г. от рязкото поевтиняване на петрола, което, изглежда, не се е прехвърлило изцяло върху потребителските цени, както и от слабата динамика на разходите за труд на единица продукция. С отслабването на ефекта от цените на петрола и засилването на растежа на разходите за труд на единица продукция през 2016 г. се очаква отслабване на нарастването на нормата на печалба. Като цяло непромененият и слаб темп на нарастване на нормата на печалба през останалата част от прогнозния период е в съответствие с прогнозираното циклично възстановяване и с определен съдържащ ефект от повишението на разходите за труд на единица продукция.

В сравнение с прогнозите от септември 2016 г. перспективите за ХИПЦ инфлацията са в общи линии непроменени. Въпреки че трендът на базисната инфлация е малко по-слаб от този в предходните прогнози, това е повече от компенсирано през 2017 г. от по-високата инфлация на цените на енергоносителите.

3

Фискални перспективи

Прогнозата за фискалната позиция е тя да бъде експанзионистична през 2016 г. и 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. експанзионистичната фискална позиция е обусловена главно от дискреционни

фискални мерки, докато недискреционните фактори играят малка роля и са свързани основно с леко намаление на неданъчните приходи.

През прогнозния период се предвижда дефицитът на сектор *Държавно управление* и съотношението на дълга да следват низходяща тенденция.

През 2016 г. по-ниските лихвени плащания и подобрението при цикличния компонент повече от компенсират влошаването на циклично изгладеното първично салдо. От 2017 г. до 2019 г. по-нататъшно намаление на лихвените плащания и подобрението при цикличния компонент предполагат допълнително намаление на бюджетния дефицит, а циклично изгладеното първично салдо остава непроменено. Постепенното редуциране на държавния дълг през прогнозния период е подпомогнато главно от благоприятния диференциал темп на растеж – лихвен процент с оглед на прогнозата за икономическо възстановяване и на допускането за ниски лихвени проценти. Първичният излишък също влияе благоприятно върху прогнозното развитие на дълга.

В сравнение с публикуваните през септември прогнози фискалните перспективи са като цяло непроменени що се отнася до коефициента на дефицита, а коефициентът на дълга е ревизиран нагоре за 2017–2018 г.

Възходящата ревизия на коефициента дълг към БВП през 2017 г. и 2018 г. основно отразява по-малкия принос за намаляване на дълга от диференциала темп на растеж–лихвен процент, произтичащ от низходяща ревизия на номиналния БВП на еврозоната.

Таблица 1

Макроикономически прогнози за еврозоната¹⁾

(годишно процентно изменение)

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

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 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 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 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 някои от потенциалните 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 тенденция на поскъпване, като цената на барел суров петрол тип „Брент“ да достигне около 55 щатски долара до края на 2019 г. Такава тенденция е в съответствие с умереното възстановяване на търсенето на петрол в световен мащаб – сценарий, свързан с ускоряване на глобалното икономическо възстановяване и с леко намаляване на предлагането на петрол. Комплекс от алтернативни модели, използван от експертите на Евросистемата⁵ за прогнозиране на петролните цени през прогнозния период, в момента сочи тенденция за по-високи цени на петрола в сравнение с техническите допускания. Реализирането на алтернативна динамика, при която до 2019 г. цената на петрола би била с 19% 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., 0,2 пр.п. през 2018 г. и 0,3 пр. п. през 2019 г.).

След приключването на тези прогнози, на 30 ноември 2016 г. ОПЕК се споразумя да намали предлагането на петрол, което доведе до рязко нарастване на цените на петролните фючърси в краткосрочен план, последвано от леко възходяща динамика на цените на петролните фючърси в по-дългосрочен план. Ако се реализира тази динамика на цените на петролните фючърси, тя би довела до повишена ХИПЦ инфлация през 2017 г., но би имала по-слаб ефект върху тренда на инфлацията през 2018 г. и 2019 г. в сравнение с тренда в базисния сценарий.

2) Алтернативна тенденция на обменния курс

Този анализ на чувствителността изследва с илюстративна цел 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, по-рязко от очакваното повишаване на лихвения процент по федералните фондове в САЩ би могло да окаже

⁵ 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.

допълнителен низходящ натиск върху еврото. Това може да отрази по-конкретно 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 на опции риск-неутрални плътности за обменния курс щатски долар/евро на 17 ноември 2016 г. Тази тенденция предполага постепенно обезценяване на еврото спрямо щатския долар до обменен курс от 0,95 щ.д./евро през 2019 г., който е 9,7% 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 около 50%. Това допускане води до постепенно низходящо отклонение на ефективния обменен курс на еврото от равнището на базисната прогноза, достигащо до 5,2% под него през 2019 г. При този сценарий средните резултати от редица макроикономически експертни модели сочат по-висок растеж на реалния БВП (с 0,2–0,3 пр.п. на година) и по-висока ХИПЦ инфлация (с 0,2 пр.п. през 2017 г. и с 0,4–0,5 пр.п. през 2018 г. и 2019 г.).

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

Потенциалните промени по отношение на политиката при новата администрация на САЩ, оглавявана от новоизбрания президент Доналд Тръмп, все още не са напълно установени. Въпреки че все още не са известни подробности за предстоящите политики на новата администрация и следователно те не са включени в базисния сценарий, по време на кампанията си г-н Тръмп очерта следните основни планове по политиката: а) голям пакет от фискални стимули, вероятно включващи съчетание от намаления на данъците по доходите на физически лица и на големи корпорации, както и увеличение на разходите за инфраструктура и отбрана; б) по-строга имиграционна политика; в) засилен търговски протекционизъм. Като се вземе предвид условността, свързана с високата несигурност по отношение на тези бъдещи политики, въздействието на трите широки области на политиката е разгледано по-долу.

Последствията от такъв пакет от мерки по политиката вероятно ще бъдат инфлационни в Съединените щати, а влиянието върху икономическата активност зависи от избраните конкретни мерки. Фискалните мерки ще засилят растежа на реалния БВП и инфлацията, но това стимулиране може да бъде смекчено от по-високи лихвени проценти и поскъпване на щатския долар. Една по-строга имиграционна политика би могла да доведе до доста слаб спад на активността, ако намаляването на работната сила до голяма степен се компенсира от по-високо участие в работната сила и повишена заетост при други части на местното население. Протекционистичните търговски политики, чрез по-високи вносни мита, може да предизвикат реципрочни мерки и да доведат до понижение на реалния БВП на САЩ през прогнозния период поради по-нисък износ от САЩ.

Въздействието в световен мащаб зависи от относителната сила на различните канали. Ако икономиките от възникващите пазари бъдат силно засегнати от протекционистичните мерки, вероятно това ще предизвика неблагоприятно въздействие върху растежа на техния БВП, докато фискалните стимули на САЩ и ефектите на заместване, свързани с търговията, може първоначално да окажат благоприятно въздействие в други региони.

Що се отнася до въздействието върху еврозоната, налице са различни канали, които оказват влияние. Първо, експанзионистичната фискална политика в Съединените щати би стимулирала вътрешното търсене в страната, би отслабила обменния курс евро–щатски долар и би довела до повишено търсене на стоки и услуги от еврозоната. Второ, като се вземе предвид, че вътрешната активност и вносът в САЩ и икономиките от възникващите пазари биха намалели в резултат от по-високите вносни мита и други търговски политики, прекият ефект на търсенето, произтичащ от търговските политики на САЩ, би бил отрицателен за еврозоната. Ако обаче спрямо еврозоната не бъдат приложени по-високи вносни мита, нейната ценова конкурентоспособност би нараснала спрямо държавите, за които се прилагат по-високи вносни мита. Това би довело до глобален ефект на заместване, който е благоприятен за еврозоната. Като цяло обаче въздействието върху еврозоната остава много несигурно при тези обстоятелства, като то зависи от конкретните политики, избрани от новата администрация на САЩ.

Каре 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, наличните в момента прогнози на други институции за растежа на реалния БВП и ХИПЦ инфлацията са като цяло напълно в рамките на интервала около прогнозите 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		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018
Прогнози на експертите на Евросистемата	декември 2016 г.	1,7	1,7	1,6	0,2	1,3	1,5
		[1,6-1,8]	[1,1-2,3]	[0,6-2,6]	[0,2-0,2]	[0,8-1,8]	[0,7-2,3]
Европейска комисия	ноември 2016 г.	1,7	1,5	1,7	0,3	1,4	1,4
ОИСР	ноември 2016 г.	1,7	1,6	1,7	0,2	1,2	1,4
Барометър за еврозоната (Euro Zone Barometer)	ноември 2016 г.	1,6	1,3	1,4	0,3	1,3	1,6
Консенсусни икономически прогнози (Consensus Economics Forecasts)	ноември 2016 г.	1,6	1,3	1,4	0,2	1,3	1,5
Анкета на професионалните прогностици (Survey of Professional Forecasters)	октомври 2016 г.	1,6	1,4	1,5	0,2	1,2	1,4
МВФ	октомври 2016 г.	1,7	1,5	1,6	0,3	1,1	1,3

Източници: Европейска икономическа прогноза на Европейската комисия, есен 2016 г.; МВФ – Перспективи за световната икономика, октомври 2016 г.; Икономически перспективи на ОИСР, ноември 2016 г.; Консенсусни икономически прогнози, ноември 2016 г.; MJEconomics за Барометър на еврозоната, ноември 2016 г.; и ЕЦБ – Анкета на професионалните прогностици, октомври 2016 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, 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.