



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

След отбелязания силен растеж през 2017 г. икономическият подем в еврозоната се забави през първата половина на 2018 г., главно вследствие на отслабването на търговията в глобален мащаб. Макар несигурността в глобален план да влошава леко краткосрочните перспективи, прогнозира се подемът в еврозоната да продължи с темп, надхвърлящ леко потенциалния, в отражение на благоприятното въздействие на подчертано нерестриктивната позиция на паричната политика, подобряващите се условия на пазара на труда и подобрените баланси на банките. Лекото забавяне на растежа на реалния БВП – от 2,0% през 2018 г. до 1,7% през 2020 г. – се отдава главно на постепенното отслабване на стимулите от страна на световната търговия и на нарастващия недостиг в предлагането на работна сила. Очаква се през всички години от прогнозния период ХИПЦ инфлацията да бъде на средно равнище от 1,7%, макар и с известна колебливост в профила по тримесечия. Зад стабилния тренд на средногодишния темп на инфлация се крие спад в годишния темп на енергийния компонент поради отслабване на въздействието от поскъпването на петрола в предходни периоди, компенсирани от постепенно нарастваща базисна инфлация в условия на все по-възпиращи ограничения от страна на предлагането.

1

Реална икономика

След като отбеляза много силен растеж през 2017 г., подемът отслабна значително през първата половина на 2018 г. Отстъпването от много високите равнища на растеж е свързано главно с по-слаб стимул от страна на външната търговия, който отразява въздействието от отслабването на

¹ Макроикономическите прогнози, изработвани от експерти на ЕЦБ или Евросистемата, допринасят за изготвяне на оценката на Управителния съвет за икономическата динамика и рисковете за ценовата стабилност. Тези прогнози не се одобряват от Управителния съвет, нито отразяват непременно възгледите му относно перспективите за еврозоната. Информация за прилаганите процедури и техники се намира на уебсайта на ЕЦБ в „Ръководство за макроикономическите прогнози на експерти на Евросистемата/ЕЦБ“ (A guide to Eurosystem/ECB staff macroeconomic projection exercises), ЕЦБ, юли 2016 г. Крайната дата за технически допускания като тези за цените на петрола и обменните курсове е 21 август 2018 г. (вж. Каре 1). Крайната дата за включване на друга информация в настоящите прогнози е 29 август 2018 г.

Тези макроикономически прогнози обхващат периода 2018–2020 г. Прогнози с толкова дълъг хоризонт са свързани с много висока степен на несигурност и това трябва да се има предвид при тълкуването им. Вж. статията „Оценка на макроикономическите прогнози на експерти на Евросистемата“ (An assessment of Eurosystem staff macroeconomic projections) в изданието на Месечен бюлетин на ЕЦБ от май 2013 г.

Вж. <http://www.ecb.europa.eu/pub/projections/html/index.en.html> за версия на базисните данни в таблиците и графиките в удобен за използване формат.

световната търговия, съчетано с ефекта от предходното поскъпване на еврото. Макар че забавянето на икономическата активност изглежда е обусловено главно от фактори от страна на търсенето, редица временни и свързани с предлагането фактори вероятно също са оказали известно възпиращо въздействие през първата половина на 2018 г.

В перспектива, през следващите няколко тримесечия се очаква растежът на реалния БВП в еврозоната да се задържи стабилен. Това е в съзвучие с показателите за доверието на бизнеса и потребителите, които остават на високо равнище в ретроспективен план, въпреки че някои от тях отбелязаха спад по-рано през годината. Прогнозата се потвърждава и от водещи показатели като EuroCOIN и Водещия икономически индекс на Конферентния съвет.

Таблица 1

Макроикономически прогнози за еврозоната¹⁾

(годишно процентно изменение)

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

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

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

В средносрочен план се запазват основните условия за по-нататъшен подем. Очаква се редица благоприятни фактори да продължат да подкрепят вътрешното търсене. Подчертано нерестриктивната позиция на паричната политика на ЕЦБ продължава да се предава към икономиката. Растежът на кредитирането за частния сектор продължава да се засилва, стимулиран от ниските лихвени проценти и благоприятните кредитни условия на банките. Отслабналата необходимост от намаляване на задлъжнялостта също ще допринесе за динамичния характер на частните разходи. Прогнозата за

фискалната позиция е тя да стане леко експанзионистична през 2019 г. и да бъде като цяло неутрална през 2020 г. Растежът на частното потребление и жилищните инвестиции би трябвало да бъде благоприятен и от стабилните условия на пазара на труда и увеличаващото се нетно богатство. Същевременно бизнес инвестициите ще продължат да се увеличават в условия на нарастващи печалби и висока степен на натоварване на производствените мощности. Износът от еврозоната се очаква да бъде благоприятен от продължаващия подем на икономическата активност в световен мащаб и съответния растеж на външното търсене към еврозоната.

Въпреки това се очаква прирастът на реалния БВП да се забави леко в хода на прогнозния период с постепенното отслабване на някои благоприятстващи фактори. Очаква се забавяне на външното търсене към еврозоната да отслаби растежа на износа през 2018 г. и 2019 г. Прирастът на заетостта се предвижда да се забави съществено през 2019 г. и 2020 г., главно във връзка с все по-възпиращото въздействие на недостига в предлагането на работна сила в някои държави. Наред с това се очаква прирастът на частното потребление да бъде по-умерен поради нормализиране на нормата на спестяване спрямо предходни ниски равнища в условия на цикличен подем в някои държави.

Прогнозира се засилване на прираста на реалния разполагаем доход през 2018 г. и 2019 г. и последващо отслабване през 2020 г. Очаква се приносът на брутните трудови възнаграждения за растежа на номиналния разполагаем доход да нарасне осезаемо през 2018 г. в резултат от по-силно нарастване на заплатите, след което да поотслабне през остатъка от прогнозния период, тъй като ефектът от забавяне в заетостта повече от компенсира по-нататъшен прираст на номиналните заплати. Прогнозира се прирастът на други лични доходи постепенно да се засили в хода на прогнозния период успоредно с нарастването на печалбата. Приносът на нетните фискални трансфери се очаква да остане отрицателен през 2018 г. Впоследствие се очаква той да стане положителен през 2019 г. в условия на намаление на преките данъци, съчетано с нарастване на трансферите към домакинствата, а през 2020 г. да стане неутрален. Като цяло се очаква съставът на растежа на номиналния разполагаем доход да стане по-малко благоприятен за разходите на домакинствата, тъй като разполагаемият доход ще бъде обуславян повече от заплатите, отколкото от заетостта, а характерно за потреблението е да реагира малко по-силно на промени в заетостта.

Растежът на частното потребление се предвижда да остане устойчив в хода на прогнозния период, подпомаган от благоприятните условия за банково кредитиране, подкрепени от мерките на ЕЦБ по паричната политика, и от постигнатия напредък в намаляването на задлъжнялостта. Макар че ниските лихвени проценти са засегнали приходите на домакинствата от лихви и разходите им за лихви, те имат тенденцията да благоприятстват по-скоро нетните кредитополучатели, отколкото нетните спестители. Тъй като първите по принцип имат по-висока пределна склонност към потребление, това би трябвало да допринесе за съвкупното частно потребление. В допълнение

към това нарастващото нетно богатство на домакинствата и постигнатият напредък в намаляването на задлъжнялостта също би трябвало да стимулират потреблението.

Очаква се нормата на спестяване на домакинствата да нараства постепенно през прогнозния период спрямо безпрецедентно ниските си равнища. През 2017 г. нормата на спестяване намаля, главно в отражение на подобреното икономическо и финансово състояние на домакинствата, известно реализиране на насъбрано търсене във вид на отлагани преди едри покупки, както и в отражение на въздействието от много ниските лихвени проценти върху склонността на домакинствата към спестяване. Предвижда се през прогнозния период нормата на спестяване да се увеличи, главно защото се нормализира в условия на цикличен растеж. Наред с това се очаква частните домакинства да увеличат спестяванията си в резултат от намаляването на преките данъци в някои държави.

Каре 1

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

В сравнение с прогнозите от юни 2018 г. техническите допускания включват по-висок ефективен обменен курс на еврото, по-ниски цени на петрола в щатски долари и по-ниски лихвени проценти. Техническите допускания за лихвените проценти и за цените на суровините се основават на пазарните очаквания към 21 август 2018 г. (крайна дата).

Краткосрочните лихвени проценти се отнасят до тримесечния EURIBOR, като пазарните очаквания се извеждат от фючърсните лихви. Според този метод средното равнище на тези краткосрочни лихвени проценти е -0,3% за 2018 г., -0,2% за 2019 г. и 0,0% за 2020 г.

Пазарните очаквания за номиналната доходност на 10-годишните държавни облигации в еврозоната са за средно равнище от 1,1% през 2018 г., 1,3% през 2019 г. и 1,6% през 2020 г.² В сравнение с прогнозите от юни 2018 г. пазарните очаквания за краткосрочните лихвени проценти са ревизирани надолу с 6 базисни пункта за 2019 г. и 19 базисни пункта за 2020 г., а за дългосрочните са ревизирани надолу с 8 базисни пункта за 2018 г., 15 базисни пункта за 2019 г. и 17 базисни пункта за 2020 г.

Що се отнася до цените на суровините, трендът на фючърсните пазари, изчислен според средната стойност през двуседмичния период, приключващ на крайната дата 21 август 2018 г., дава основание да се очаква поскъпване на суровия петрол тип „Брент“ от 54,4 щ.д./барел през 2017 г. до 71,5 щ.д./барел през 2018 г. и до 71,7 щ.д./барел през 2019 г. и спадане до 69,0 щ.д./барел през 2020 г. Този тренд означава, че в сравнение с прогнозите от юни 2018 г. цените на петрола в щатски долари са по-ниски с 4,0% през 2018 г. и 2,5% през 2019 г. и по-високи с 0,4% през 2020 г. Допускането за цените на неенергийните суровини в

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.

щатски долари е те да се повишат леко през 2018 г., да спаднат през 2019 г. и да тръгнат отново нагоре през 2020 г.³

Допуска се, че двустранните обменни курсове ще останат непроменени през прогнозния период – на средните равнища от двуседмичния период, завършващ на крайната дата 21 август 2018 г. Това означава среден обменен курс от 1,18 щатски долара за евро през 2018 г. и 1,14 щатски долара за евро през периода 2019–2020 г. спрямо 1,18 щатски долара за евро в прогнозите от юни 2018 г. Ефективният обменен курс на еврото (спрямо 38 търговски партньори) е с 1,5% по-висок от допускането в прогнозите от юни 2018 г.

Технически допускания

| | септември 2018 г. | | | | юни 2018 г. | | | |
|--|-------------------|------|------|------|-------------|------|------|------|
| | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
| Тримесечен EURIBOR (проценти годишно) | -0,3 | -0,3 | -0,2 | 0,0 | -0,3 | -0,3 | -0,2 | 0,2 |
| Доходност на десетгодишни държавни облигации (проценти годишно) | 1,0 | 1,1 | 1,3 | 1,6 | 1,0 | 1,2 | 1,5 | 1,7 |
| Цена на петрола (щ.д./барел) | 54,4 | 71,5 | 71,7 | 69,0 | 54,4 | 74,5 | 73,5 | 68,7 |
| Цени на неенергийните суровини, в щатски долари (годишно процентно изменение) | 8,0 | 1,9 | -2,6 | 4,2 | 7,9 | 9,3 | 2,5 | 4,1 |
| Обменен курс щатски долар/евро | 1,13 | 1,18 | 1,14 | 1,14 | 1,13 | 1,20 | 1,18 | 1,18 |
| Номинален ефективен обменен курс на еврото (EER38) (годишно процентно изменение) | 2,2 | 5,1 | 0,6 | 0,0 | 2,2 | 4,4 | -0,1 | 0,0 |

Очаква се нарастването на жилищните инвестиции да продължи, макар и с по-малка инерция. През 2016 г. и 2017 г. жилищните инвестиции отбелязаха силен растеж, подпомоган от много благоприятните условия за финансиране и от нарастващия прираст на доходите, свързан с продължаващото създаване на работни места. Изглежда обаче, че възстановяването им е достигнало връхната си точка в началото на 2018 г. Най-важните условия за по-нататъшно увеличение на жилищните инвестиции остават налице за периода на прогнозите, като проучванията показват, че домакинствата все повече планират да купят или построят дом през следващите две години или да предприемат подобрения на дома. Все пак въпреки силното търсене на жилища се очаква инерцията на този растеж да бъде отслабена от все по-възпиращите ограничения на капацитета в строителния сектор и от неблагоприятните демографски тенденции в някои държави. Освен това се очаква условията за финансиране да се позатегнат, а с нарастването на доходността постепенно да възникнат алтернативни възможности за дългосрочни инвестиции.

Предвижда се бизнес инвестициите да продължат да се възстановяват през прогнозния период, макар и с постепенно отслабващ темп. Очаква се бизнес инвестициите да продължат да бъдат подпомогани от редица фактори: бизнес доверието остава на много високо равнище въз основа на благоприятни производствени очаквания и големи обеми поръчки; натоварването на

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 третото тримесечие на 2019 г., след което ще се развият в синхрон с глобалната икономическа активност.

производствените мощности остава доста над дългосрочната си средна стойност и все повече липсата на оборудване се посочва като фактор, ограничаващ производството в преработващата промишленост; условията за финансиране се очаква да останат много благоприятни през целия прогнозен период, печалбата се очаква да се повиши в условия на вече разполагащ с изобилни парични наличности сектор на нефинансовите предприятия, а фирмите може да увеличат инвестициите си като мярка за компенсиране на ограниченията от страна на предлагането, свързани с работната сила. Нещо повече, силното възстановяване на цените на акциите, наблюдавано през последните години, системното натрупване на активи и умереното нарастване на дълговото финансиране сведоха коефициента на ливъридж (съотношението дълг/общи активи) в сектора на нефинансовите предприятия почти до най-ниските равнища в ретроспективен план. Въпреки това консолидираната брутна задлъжнялост (съотношението дълг/доход) е намалела в доста по-малка степен и все още е малко над равнищата от преди кризата. Постепенното отслабване на инерцията на бизнес инвестициите в хода на прогнозния период отразява цялостното забавяне както на вътрешното, така и на външното търсене.

Капе 2

Международна среда

Очаква се икономическият растеж в световен мащаб постепенно да се забави в хода на прогнозния период, изправен пред нарастващи рискове и несигурност. През първата половина на 2018 г. световната икономика продължи да се разраства със стабилен темп. Макар преработващата промишленост в световен план да отбеляза известно забавяне през последните няколко месеца, проучванията показват, че като цяло глобалната икономическа активност остава устойчива. В краткосрочен план обаче се очаква икономическата инерция в световен мащаб да отслабне. От една страна развитите икономики все така са благоприятствани от нерестриктивни парични политики и от значителните по размер финансови стимули в САЩ. Възстановяването на цените на петрола в предходни периоди също допринесе за стабилизиране на инвестициите в много от икономиките на държави износителки на петрол. От друга страна, нарасна несигурността, свързана с бъдещето на търговските отношения, и се очаква това да засегне доверието и инвестициите в краткосрочен план. Опасенията, свързани с търговията, постепенното нормализиране на паричните политики в развитите икономики и несигурността, свързана с политиките, доведоха до затягане на условията за финансиране през последните месеци, особено в някои от икономиките от възнищащите пазари. В средносрочен план се очаква икономическата активност да се забави с отслабването на циклични фактори. В повечето развити икономики отрицателното отклонение на БВП от потенциалното ниво вече се е затворило или е на път да се затвори и подкрепата от страна на политиките постепенно ще намалява. Преминаването на Китай към по-нисък темп на растеж (който зависи в по-малка степен от политики на стимулиране) вероятно ще отслаби перспективата. Освен това, макар че икономиките на държавите износителки на суровини се възстановяват, те все още са изправени пред необходимостта от фискална консолидация. Като цяло, прогнозира се глобалният растеж (без еврозоната) да бъде 3,9% през 2018 г., а през 2020 г. да се забави до 3,7%. В съпоставка с прогнозите от юни 2018 г. прирастът на световния БВП е ревизиран

надолу с 0,1 процентни пункта за 2018 г. и с 0,2 процентни пункта за 2019 г. Тази низходяща ревизия отразява по-слабите перспективи в някои икономики от възникващите пазари, по-специално в Турция. Освен това се преценява, че нарастващото напрежение, свързано с търговията, и повишената несигурност около глобалните перспективи ще забавят инвестициите в световен мащаб през идните тримесечия.

Международна среда

(годишно процентно изменение)

| | септември 2018 г. | | | | юни 2018 г. | | | |
|--|-------------------|------|------|------|-------------|------|------|------|
| | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
| Световен реален БВП (без еврозоната) | 3,8 | 3,9 | 3,7 | 3,7 | 3,8 | 4,0 | 3,9 | 3,7 |
| Световна търговия (без еврозоната) ¹⁾ | 5,4 | 4,6 | 3,9 | 3,8 | 5,2 | 5,1 | 4,6 | 4,0 |
| Външно търсене към еврозоната ²⁾ | 5,3 | 4,1 | 3,6 | 3,6 | 5,2 | 5,2 | 4,3 | 3,7 |

1) Изчислена като претеглена средна на вноса.

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

След рязко забавяне през второто тримесечие на годината се очаква световната търговия донякъде да се възстанови, но да остане относително слаба в условията на нарастваща несигурност, свързана с търговски протекционизъм. След отбелязания силен растеж през 2017 г. световната търговия се забави през първите месеци на тази година. Погледнато в перспектива, въведените досега мита засягат относително малък дял от световната търговия. Те обаче изостриха опасенията, свързани с перспективата за търговските политики и световната икономика, и това се очаква да отслаби глобалната икономическа активност и търговските перспективи. В средносрочен план се прогнозира растеж на световната търговия с темп, сходен в общи линии с този на икономическата активност в световен мащаб. Като цяло, външното търсене към еврозоната се очаква да нарасне с 4,1% през 2018 г. и да отслабне до 3,6% през 2020 г. В съпоставка с прогнозите от юни 2018 г. то е ревизирано надолу с 1,1 процентни пункта, 0,7 процентни пункта и 0,1 процентни пункта съответно за 2018 г., 2019 г. и 2020 г. В краткосрочен план низходящата ревизия отразява главно отслабването на инерцията, наблюдавано в данните. В по-дългосрочен план тя отразява въздействието на по-високите търговски мита и ефекта от по-слабата прогнозна активност.

Растежът на износа от еврозоната се очаква да бъде отслабен в съответствие със забавянето на външното търсене. Очаква се износет от еврозоната да продължи да нараства с темпове, сходни с тези на външното търсене към еврозоната, което предполага в общи линии стабилен пазарен дял на износа в рамките на прогнозния период. Вносът в еврозоната се очаква да бъде благоприятен от положителната динамика на вътрешното търсене и – през следващите тримесечия – от по-високия обменен курс на еврото. Тъй като прогнозата е вносът да се увеличава малко по-бързо от износа, очаква се приносът на нетната търговия за икономическия растеж да бъде в общи линии неутрален през прогнозния период, след като през 2017 г. той беше силно положителен.

Прогнозира се забавяне на темпа на прираст на заетостта, тъй като се очаква недостигът на работна сила да оказва все по-значително възпиращо действие в някои държави.

Броят на заетите лица в еврозоната нарасна с 0,4% през първото и второто тримесечие на 2018 г. Неотдавнашното засилване на прираста на заетостта обхваща всички държави и перспективно ориентираните проучвания сочат по-нататъшен солиден растеж на заетостта в краткосрочен план. Все пак се очаква растежът на заетостта да позагуби инерция. През 2018 г. въздействието на някои благоприятни временни фактори (като например фискалните стимули в някои държави от еврозоната) се очаква постепенно да отслабне. Допуска се, че към края на прогнозния период недостигът на трудови ресурси в някои страни ще се изостри.

Съгласно прогнозата нарастването на работната сила ще отслабне в хода на прогнозния период.

Очаква се работната сила да продължи да се разраства през прогнозния период в отражение на нетната имиграция на работници, очакваната интеграция на бежанците и продължаващото повишаване на участието на трудовия пазар (включително отпадане на ефекта на „обезкуражените безработни“). Въпреки това, според прогнозата тези положителни ефекти ще бъдат постепенно неутрализирани в хода на прогнозния период от неблагоприятното въздействие на застаряването на населението, тъй като по-голям брой възрастни работници напускат работната сила, отколкото млади работници постъпват в нея.

Предвижда се темпът на безработица да спадне до 7,4% през 2020 г. През второто тримесечие на 2018 г. равнището на безработица спадна до 8,3%. Това е най-ниското ниво, наблюдавано от края на 2008 г. насам. В перспектива се очаква броят на безработните да продължи да намалява значително, доближавайки рекордните нива от преди кризата.

Поради цикличния характер на производителността на труда прогнозата е

тя отново да се повиши през 2019 г. и 2020 г. След силната инерция през 2017 г. производителността на труда забави ход през първата половина на 2018 г. в отражение на неочакваното отслабване на икономическата активност. Очаква се умерено ускоряване на растежа на производителността през втората половина на 2018 г., отразяващо забавената реакция на заетостта към по-слабата активност в началото на годината. В по-далечна перспектива гореспоменатото забавяне на темпа на нарастване на заетостта, все по-голямото оползотворяване на капитала в контекста на намаляващ неизползван капацитет, по-големият брой отработени часове на заето лице и известно увеличение на общата факторна производителност показват, че нарастването на производителността на труда ще се ускори на по-късен етап от прогнозния период и постепенно ще се доближи до средното предкризисно ниво от 1,0%.

Растежът на реалния БВП се очаква да продължи да надвишава

потенциалния през прогнозния период. Според оценките потенциалният БВП е набрал известна инерция през последните години, подпомаган от увеличаващ се принос от страна на труда и общата факторна производителност. В края на прогнозния период, макар и все още да изостава от действителния растеж на реалния БВП, потенциалният БВП се очаква да се

увеличава с малко по-нисък темп в сравнение с периода преди кризата. Следва обаче да се отбележи, че както потенциалният растеж, така и движещите сили зад него са ненаблюдаеми и такива оценки са свързани със значителна степен на несигурност.

В съпоставка с прогнозите от юни 2018 г. прирастът на реалния БВП е ревизиран леко надолу за 2018 г. 2019 г. Тези низходящи корекции са свързани най-вече с по-слаб от очакваното принос на нетната търговия и отразяват низходящи корекции на външното търсене и по-висок ефективен обменен курс на еврото. Тези ефекти повече от неутрализират положителното въздействие върху вътрешното търсене, породено от по-ниските лихвени проценти по кредитите и някои фискални стимули.

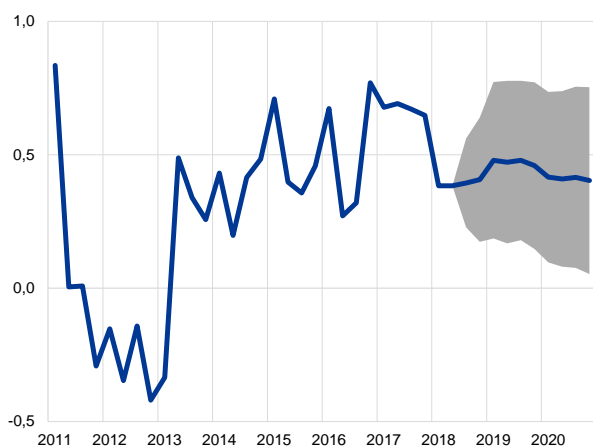
Графика 1

Макроикономически прогнози¹⁾

(тримесечни данни)

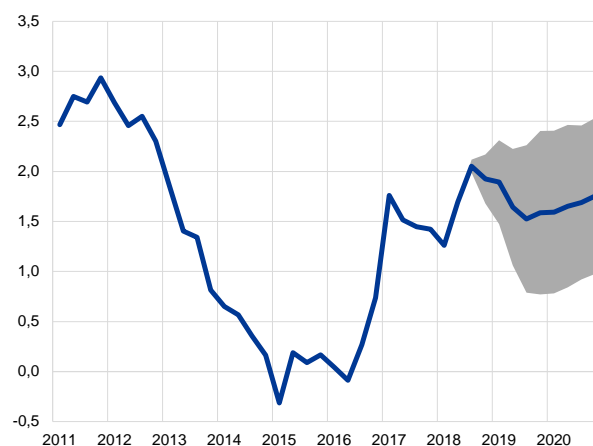
Реален БВП на еврозоната²⁾

(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., публикувана на уебсайта на ЕЦБ.
<http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/newprocedureforprojections200912en.pdf?917c588c190f66c694c463d2cee934d4>

2) Календарно изгладени данни.

2

Цени и разходи

Очаква се през всички години от прогнозния период ХИПЦ инфлацията да бъде на средно равнище от 1,7%, тъй като профилът на спад на енергийния компонент на ХИПЦ инфлацията компенсира постепенното засилване на ХИПЦ инфлацията без енергоносителите и храните. За енергоносителите се прогнозира понижаване на инфлацията през целия прогнозен период в отражение на низходящи базови ефекти и лек спад на фючърсите на суров петрол. Предвижда се повишаване на базисната инфлация вследствие на подобряващата се циклична позиция на икономиката и свързаното с нея по-голямо нарастване на заплатите. Други възходящи ефекти върху базисната инфлация се очакват от външната ценова динамика,

тъй като вече настъпилото поскъпване на петрола косвено влияе на ХИПЦ инфлацията без енергоносителите и храните. Като цяло ХИПЦ инфлацията без компонентите енергоносители и храни се прогнозира да нарасне постепенно от 1,1% през 2018 г. до 1,8% през 2020 г.

Очаква се темпът на нарастване на заплатите да се повиши осезаемо през прогнозния период вследствие на затягането на условията на пазара на труда и отслабването на въздействието на факторите, които възпираха повишаването на заплатите в някои държави през последните няколко години. Прогнозира се прирастът на компенсацията на наето лице да се увеличи значително през прогнозния период, достигайки 2,7% през 2020 г.

Нарастването на разходите за труд на единица продукция се очаква да се засили успоредно с нарастването на компенсацията на наето лице поради сравнително слабо ускоряване на растежа на производителността през прогнозния период. Основната движеща сила зад ускоряването на растежа на заплатите са очакванията за все по-добри условия на пазара на труда в еврозоната на фона на засилващо се затягане на пазара на труда и отчетлив недостиг на трудови ресурси в някои части на еврозоната. Благоприятните условия на пазара на труда вече се виждат в повишаването на договорените заплати. В държавите от еврозоната, където процесите на формиране на заплатите включват елементи на ретроспективна индексация, може да се очаква, че ускоряването на растежа на заплатите ще бъде подпомогнато от неотдавнашното съществено нарастване на общата инфлация. Освен това възпиращите ефекти, които редица свързани с кризата фактори оказваха върху растежа на заплатите, като например необходимостта от умереност на заплатите с цел да се възвърне ценовата конкурентоспособност в някои държави, и натрупаното съдържане на заплатите, свързано с ограничаващата низходяща ригидност на номиналните заплати по време на кризата, би трябвало постепенно да отслабнат с продължаващия и разширяващ се икономически подем във всички държави от еврозоната. Освен това се очаква някои правителствени мерки, които преди възпираха нарастването на заплатите, да загубят донякъде значението си.

Не се очаква нормата на печалба да окаже допълнителен инфлационен натиск през прогнозния период. Ускоряването на растежа на разходите за труд на единица продукция и увеличението на нетните косвени данъци на единица продукция се очаква да бъдат основният двигател за засилване на инфлационния натиск, изразен чрез дефлатора на БВП. Очаква се темпът на нарастване на нормата на печалба да бъде ограничен, особено към края на прогнозния период, в отражение на леко низходящата тенденция в растежа на икономическата активност.

Предвижда се външният ценови натиск да остане положителен, но да отслабва в хода на прогнозния период. Низходящият тренд на дефлатора на вноса, който започва следващата година, отразява лек спад в допусканията за цените на петрола, който ще ограничи въздействието от поскъпването на непетролните суровини и от постепенно нарастващия глобален ценови натиск, свързан с намаляването на неизползвания капацитет в световен мащаб.

ХИПЦ инфлацията е без промяна спрямо прогнозите от юни 2018 г. ХИПЦ инфлацията без компонентите храни и енергоносители е ревизирана леко надолу за 2019 г. и 2020 г. в съответствие с малко по-слабата перспектива за растежа. Тези корекции се компенсират от възходяща ревизия на енергийния компонент на ХИПЦ инфлацията поради по-високи цени на електроенергията и природния газ в някои страни през 2018 г. и допусканията за цените на петрола в евро, които следват по-плавна низходяща тенденция в сравнение с предходната прогноза.

3 Фискални перспективи

Прогнозата за фискалната позиция на еврозоната е тя да бъде като цяло неутрална през 2018 г., леко експанзионистична през 2019 г. и отново като цяло неутрална през 2020 г. Позицията на фискалната политика се измерва като изменение на циклично изгладеното първично салдо без държавната помощ за финансовия сектор. Дискреционните мерки през 2018 г. са експанзионистични, което се дължи отчасти на намаляване на социалноосигурителните вноски и данъците върху корпоративните доходи и отчасти на по-динамично нарастване на държавните разходи. Стимулиращият ефект от тези дискреционни мерки обаче в голяма степен се неутрализира от по-високите преките приходи. През 2019 г. основният принос за експанзионистичната фискална позиция произтича от намаляването на преките данъци и по-високите публични разходи в една държава от еврозоната, което отчасти се компенсира от консолидация в друга държава от еврозоната. През 2020 г. допълнителното намаляване на преките данъци и социалноосигурителните вноски отчасти се компенсира от по-слабо нарастване на трансферите и субсидиите, както и на потреблението на сектор „Държавно управление“.

Предвижда се коефициентите на бюджетния дефицит и държавния дълг да следват низходяща тенденция в хода на прогнозния период.

Фискалната прогноза предвижда намаляване на бюджетния дефицит през прогнозния период, главно благодарение на подобрене в цикличния компонент и намаление на лихвените плащания вследствие на замяна на стар държавен дълг, свързан с високи разходи, с нов дълг с по-ниски лихвени проценти. Това отчасти се неутрализира от влошаване на циклично изгладеното първично салдо. Низходящият тренд на съотношението държавен дълг/БВП се подпомага от устойчиви положителни първични салда и благоприятен диференциал между лихвените проценти и темпа на растеж⁴. В сравнение с прогнозите от юни 2018 г. перспективите за дефицита остават като цяло без промяна, а съотношението дълг/БВП е ревизирано леко нагоре за 2020 г., главно поради по-слабо благоприятния диференциал между лихвените проценти и темпа на растеж.

⁴ Диференциалът се изчислява като разликата между номиналния ефективен лихвен процент по държавния дълг и темпа на растеж на номиналния БВП.

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 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 фючърските пазари, предвиждат профил на лек спад, като цената на барел суров петрол тип „Брент“ да бъде на равнище 69 щатски долара през 2020 г. Тази тенденция е в съответствие с продължаващото нарастване на търсенето на петрол в световен мащаб. Що се отнася до факторите на предлагането, петролните фючърси също вероятно отразяват низходящо въздействие върху цените на петрола от смекчаването на политиката на ОПЕК за ограничаване на доставките, което може да надделее над леко понижените очаквания за добива на петрол в САЩ (поради транспортни пречки) в краткосрочен план и опасенията от по-ниско предлагане от Иран след санкциите от страна на САЩ. Комплекс от алтернативни модели, използван от експертите на ЕЦБ⁵ за прогнозиране на петролните цени през прогнозния период, в момента показва по-високи цени на петрола в сравнение с възприетите в техническите допускания. Реализирането на алтернативна динамика на цената на петрола, изведена от тези модели, при която до 2020 г. тя би била с 4,7% по-висока в сравнение с базисното допускане, би отслабило незначително растежа на реалния БВП (с по-малко от 0,1 пр. п. през 2019 г. и 2020 г.) и същевременно би предизвикало малко по-бързо нарастване на ХИПЦ инфлацията (с 0,1 пр. п. повече през 2020 г.).

2) Алтернативна тенденция на обменния курс

Този анализ на чувствителността изследва ефекта от повишаване на обменния курс на еврото. Един от източниците на риск от поскъпване е по-силно от очакваното икономическо възстановяване в еврозоната, водещо до възходящ инфлационен натиск. Този сценарий е в съответствие с разпределението на функцията, осигурена от базираните на опции риск-неутрални плътности за обменния курс щатски долар/евро на 21 август 2018 г., което клони отчетливо към поскъпване на еврото. Седемдесет и петият перцентил на това разпределение сочи поскъпване на еврото спрямо щатския долар до обменен курс от 1,33 щ.д./евро през 2020 г., който е с около 16,5% над базисното допускане за същата година. Съответното допускане за номиналния ефективен обменен курс на еврото отразява исторически закономерности, според които промените в обменния курс щатски долар/евро съответстват на промените в ефективния обменен курс с еластичност малко над 50%. При този сценарий средните резултати от редица макроикономически експертни модели сочат растеж на

⁵ 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.

реалния БВП, по-нисък с 0,4 пр. п. през 2019 г. и 0,5 пр. п. през 2020 г. ХИПЦ инфлацията би била по-ниска с 0,5 пр. п. през 2019 г. и с 0,6 пр. п. през 2020 г.

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 ЕЦБ/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 настоящите прогнози на експертите на ЕЦБ (посочен в таблицата в скоби).

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

(годишно процентно изменение)

| | Дата на публикуване | Растеж на БВП | | | ХИПЦ инфлация | | |
|--|---------------------|---------------|-------------|-------------|---------------|-------------|-------------|
| | | 2018 | 2019 | 2020 | 2018 | 2019 | 2020 |
| Прогнози на експертите на ЕЦБ | септември 2018 г. | 2,0 | 1,8 | 1,7 | 1,7 | 1,7 | 1,7 |
| | | [1,8 - 2,2] | [1,0 - 2,6] | [0,6 - 2,8] | [1,6 - 1,8] | [1,1 - 2,3] | [0,9 - 2,5] |
| Европейска комисия | юли 2018 г. | 2,1 | 2,0 | – | 1,7 | 1,7 | – |
| ОИСП | май 2018 г. | 2,2 | 2,1 | – | 1,6 | 1,8 | – |
| Барометър за еврозоната (Euro Zone Barometer) | август 2018 г. | 2,1 | 1,8 | 1,6 | 1,7 | 1,6 | 1,7 |
| Консенсусни икономически прогнози (Consensus Economics Forecasts) | август 2018 г. | 2,1 | 1,8 | 1,3 | 1,7 | 1,6 | 1,6 |
| Анкета на професионалните прогностици (Survey of Professional Forecasters) | юли 2018 г. | 2,2 | 1,9 | 1,6 | 1,7 | 1,7 | 1,7 |
| МВФ | юли/април 2018 г. | 2,2 | 1,9 | 1,7 | 1,5 | 1,6 | 1,8 |

Източници: Междина икономическа прогноза на Европейската комисия, лято 2018 г.; МВФ – Перспективи за световната икономика, актуализация юли 2018 г. (БВП); МВФ – Перспективи за световната икономика, април 2018 г. (ХИПЦ); Икономически прогнози на ОИСП, май 2018 г.; Консенсусни икономически прогнози, август 2018 г.; данните в Консенсусни икономически прогнози за 2020 г. са взети от проучването на тенденциите в производителността и заплатите от август 2018 г., а данните за ХИПЦ инфлацията за 2020 г. са взети от проучването за дългосрочната прогноза от юли 2018 г.; МJEconomics за Барометър на еврозоната, август 2018 г.; ЕЦБ – Анкета на професионалните прогностици, юли 2018 г.
Забележки: Макроикономическите прогнози на експертите на Евросистемата и ЕЦБ, както и прогнозите на ОИСП представят календарно изгладени годишни темпове на растеж, докато Европейската комисия и МВФ представят годишни темпове на растеж, които не са изгладени спрямо броя на работните дни на година. Другите прогнози не уточняват дали включват календарно изгладени или неизгладени данни.

© Европейска централна банка, 2018 г.

Пощенски адрес: 60640 Frankfurt am Main, Germany
Телефон: +49 69 1344 0
Уебсайт: www.ecb.europa.eu

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

ISSN 2529-4547 (pdf)
ЕС каталожен № QB-CE-18-002-BG-N (pdf)