



## МАКРОИКОНОМИЧЕСКИ ПРОГНОЗИ НА ЕКСПЕРТИ НА ЕВРОСИСТЕМАТА ЗА ЕВРОЗОНАТА – ЮНИ 2014<sup>1</sup>

Прогнозира се икономическото възстановяване в еврозоната да се засили постепенно в хода на периода, за който се отнасят прогнозите, подпомогнато от нарастване на вътрешното и – в по-малка степен – на външното търсене. Върху вътрешното търсене благоприятно въздействие оказват нерестриктивната позиция на паричната политика, завръщането към неутрална като цяло фискална позиция, подобряването на условията за финансиране и нарастващото доверие в условия на отслабнала несигурност. В допълнение към това постепенното повишаване на растежа на заплатите и поевтиняването на енергоносителите подпомагат реалния разполагаем доход. Същевременно през прогнозния период се предвижда едва постепенно да намалее неблагоприятното въздействие върху перспективите за икономиката, породено от необходимостта от по-нататъшно коригиране на балансите и от високата безработица. Очаква се външното търсене да бъде благоприятно повлияно от постепенното възстановяване в световен план, макар че е вероятно положителното му въздействие върху износа от еврозоната първоначално да бъде частично неутрализирано от ефектите от по-силния обменен курс на еврото. Прогнозата за реалния БВП е той да се повиши с 1,0 % през 2014 г., с 1,7 % през 2015 г. и с 1,8 % през 2016 г. Този темп на нарастване изпреварва прогнозирания потенциален растеж, допринасяйки съответно за постепенно намаляване на отрицателното отклонение на БВП от потенциалното му ниво при леко понижаване на равнището на безработица.

ХИПЦ инфлацията в еврозоната се очаква да нараства постепенно през прогнозния период, но да се задържи на ниско равнище. Очакванията за водещата инфлация са тя да нарасне от 0,7 % през първото тримесечие на 2014 г. до 1,5 % през последното тримесечие на 2016 г., а средната ѝ величина да бъде 0,7 % през 2014 г., 1,1 % през 2015 г. и 1,4 % през 2016 г. Предвижданото нарастване на общата ХИПЦ инфлация отразява постепенното засилване на икономическото възстановяване, водещо до увеличаващ се прираст на вътрешните заплати и печалби. Допускането за поскъпване на неенергийните суровини и вносните промишлени стоки също предполага възходящ ефект за инфлацията. Същевременно предвижданото повишаване на инфлацията би трябвало да бъде ограничено от допусканото поевтиняване на петрола, забавения ефект от отчепливото повишение на обменния курс на еврото от средата на 2012 г. насам и все още непълното използване на икономическия потенциал. ХИПЦ инфлацията без храните и енергията се очаква да нарасне постепенно от 1,0 % през 2014 г. до 1,2 % през 2015 г. и 1,5 % през 2016 г., достигайки в края ѝ 1,7 %.

В съпоставка с макроикономическите прогнози, публикувани в изданието на Месечен бюлетин от март 2014 г. прогнозата за растежа на реалния БВП през 2014 г. е коригирана надолу от 1,2 % на 1,0 % в отражение на по-слабите от очакваното резултати през първото тримесечие. За разлика от това прогнозата за 2015 г. е коригирана нагоре – от 1,5 % на 1,7 % – на фона на по-значително възстановяване на реалния разполагаем доход. Прогнозата за ХИПЦ инфлацията за 2014 г. е коригирана надолу от 1,0 % на 0,7 %, до голяма степен в отражение на по-ниските от очакваното стойности на ХИПЦ инфлацията през последните месеци. За 2015 г. и 2016 г. прогнозата за ХИПЦ инфлацията е коригирана надолу съответно от 1,3 % на 1,1 % и от 1,5 % на 1,4 %.

Статията представя обобщение на макроикономическите прогнози за еврозоната за периода 2014–2016 г. При такъв дълъг прогнозен хоризонт прогнозите са свързани с много висока степен на несигурност.<sup>2</sup> Това трябва да се има предвид при интерпретирането им.

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 включване на актуалната информация в тези прогнози е 21 май 2014 г.

2 Вж. статията „Оценка на макроикономическите прогнози на експерти на Евросистемата“ (An assessment of Eurosystem staff macroeconomic projections) в изданието на Месечен бюлетин от май 2013 г.

## МЕЖДУНАРОДНА СРЕДА

Растежът на реалния БВП в световен план (без еврозоната) се предвижда постепенно да се засили през прогнозния период, нараствайки от 3,6 % през 2014 г. до 4,0 % през 2015 г. и 4,1 % през 2016 г. Наличните публикувани данни показват забавяне на инерцията в развитите икономики през първото тримесечие на годината, свързано отчасти с временни фактори като изключително студеното време в Северна Америка. Все пак отвъд краткосрочната волатилност проучванията сочат разумно стабилна инерция на растеж. В икономиките от възникващите пазари растежът е отслабнал поради слабото вътрешно търсене, обрата в притока на капитали към тези икономики и по-ограничените възможности за провеждане на допълнителни насърчаващи растежа вътрешни политики. В икономиките от възникващите пазари финансовите пазари се стабилизираха след наблюдаваната в началото на 2014 г. волатилност, но в много държави финансовите условия са затегнати значително от средата на 2013 г. насам, което възпрепятства икономическата активност. В перспектива се очаква засилване на икономическата активност в глобален мащаб. В развитите икономики забавянето на процеса на понижаване на ливъриджа в частния сектор и намаляването на фискалната консолидация в съчетание с подобряването на условията на пазара на труда би трябвало да подпомогнат вътрешното търсене. От своя страна засиленото търсене в развитите икономики следва да предизвика оживление в останалата част на света. Все пак е вероятно растежът в някои икономики от възникващите пазари да бъде ограничаван от структурни фактори, включително затруднения с инфраструктурата и недостиг на производствени мощности, докато в държавите, отличаващи се с висока степен на зависимост от приток на капитали и силен кредитен растеж икономическата активност вероятно ще бъде забавена, докато икономиките им възстановят баланса си и се приспособят към променящата се позиция на паричната политика на САЩ.

От края на миналата година глобалната търговия е загубила част от набраната инерция. В перспектива оживлението в развитите икономики – особено в областта на инвестициите, които имат висока вносна компонента – се очаква да породи засилване на световната търговия до края на прогнозния период. Все пак се счита за слабо вероятно световната търговия да се разраства със същия темп както през 90-те години на XX век и първото десетилетие на XXI век, когато протичаше процес на интегриране на големите икономики от възникващите пазари в глобалната икономика. Ето защо, в сравнение с предишните прогнози, допускането при тази базисна прогноза е за дългосрочно по-ниска еластичност на световната търговия спрямо икономическата активност в световен план от наблюдаваната преди световната финансова криза. Предвижда се световната търговия (без еврозоната) да отбележи нарастване с 4,3 % през 2014 г., 5,7 % през 2015 г. и 5,9 % през 2016 г. Като се има предвид, че търсенето на внос от страна на основните търговски партньори на еврозоната се очаква да се повишава с по-бавен темп отколкото съответното търсене от страна на останалата част на света, предвижда се нарастването на външното търсене към еврозоната да бъде малко по-слабо от растежа на световната търговия (вж. Таблица 1).

Таблица 1 Международна среда

(годишно процентно изменение)											
	2013	Юни 2014				Март 2014			Корекции след март 2014		
		2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016	
Световен реален БВП (без еврозоната)	3,4	3,6	4,0	4,1	3,9	4,0	4,1	-0,3	0,0	0,0	
Световна търговия (без еврозоната) <sup>1)</sup>	3,5	4,3	5,7	5,9	5,1	6,2	6,2	-0,8	-0,5	-0,3	
Външно търсене към еврозоната <sup>2)</sup>	3,0	3,7	5,2	5,6	4,5	5,6	5,8	-0,7	-0,4	-0,2	

1) Изчислена като претеглена средна на вноса.

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

Забележка: Корекциите са изчислени въз основа на незакръглени стойности.

В съпоставка с макроикономическите прогнози, публикувани в изданието на *Месечен бюлетин* от март 2014 г. растежът на реалния БВП в глобален план през 2014 г. е коригиран надолу от 3,9 % на 3,6 %. Перспективите за външното търсене към еврозоната са коригирани надолу за целия прогнозен период.

## ТЕХНИЧЕСКИ ДОПУСКАНИЯ ЗА ЛИХВЕНИТЕ ПРОЦЕНТИ, ОБМЕННИТЕ КУРСОВЕ, ЦЕНИТЕ НА СУРОВИНИТЕ И ФИСКАЛНАТА ПОЛИТИКА

Техническите допускания за лихвените проценти и за цените на суровините се основават на пазарните очаквания към крайна дата 14 май 2014 г. Краткосрочните лихвени проценти се измерват чрез тримесечния *EURIBOR*, като пазарните очаквания се извеждат от фючърските цени. Според тази методология средното равнище на тези краткосрочни лихвени проценти е 0,3 % за 2014 г., 0,3 % за 2015 г. и 0,4 % за 2016 г. Пазарните очаквания за номиналната доходност на 10-годишните държавни облигации в еврозоната са за средно равнище от 2,4 % през 2014 г., 2,6 % през 2015 г. и 3,0 % през 2016 г.<sup>1</sup> 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 останат в общи линии стабилни през 2014 г. и 2015 г., а след това постепенно да нарастват.

По отношение на цените на суровините, въз основа на тренда на фючърските пазари през двуседмичния период, приключващ на крайната дата, допускането е за поевтиняване на суровия петрол тип „Брент“ от 108,8 щ.д./барел през 2013 г. до 98,2 щ.д./барел през 2016 г. Допуска се минимално поскъпване на неенергийните суровини в щатски долари през 2014 г., последвано от по-ускорено поскъпване през 2015 г. и 2016 г.<sup>2</sup>

Допускането за двустранните обменни курсове е да останат непроменени през прогнозния период на средните равнища от двуседмичния период, завършващ на крайната дата 14 май 2014 г. Това означава обменен курс от 1,38 щатски долара за евро в периода 2014–2016 г., с 4,2 % по-висок от този през 2013 г. Предвижда се през прогнозния период ефективният обменен курс на еврото да бъде с 2,7 % по-силен, отколкото през 2013 г.

### Технически допускания

	Юни 2014				Март 2014			Корекции след март 2014 <sup>1)</sup>		
	2013	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
Тримесечен <i>EURIBOR</i> (проценти годишно)	0,2	0,3	0,3	0,4	0,3	0,4	0,8	0,0	-0,1	-0,3
Доходност на десетгодишни държавни облигации (проценти годишно)	2,9	2,4	2,6	3,0	2,8	3,2	3,6	-0,5	-0,6	-0,6
Цена на петрола (щ.д./барел)	108,8	107,2	102,2	98,2	105,8	101,1	96,9	1,3	1,2	1,3
Цени на неенергийни суровини, в щатски долари (годишно процентно изменение)	-5,2	0,3	1,7	4,6	-2,5	3,1	4,8	2,8	-1,4	-0,2
Обменен курс щатски долар/евро	1,33	1,38	1,38	1,38	1,36	1,36	1,36	1,7	2,0	2,0
Номинален ефективен обменен курс на еврото (EER20) (годишно процентно изменение)	3,8	2,6	0,1	0,0	1,6	0,0	0,0	1,0	0,1	0,0

1) Корекциите са представени в проценти за равнищата и за разликите в темповете на растеж, а в процентни пунктове за лихвените проценти и доходността на облигациите.

Забележка: Корекциите са изчислени въз основа на незакръглени стойности.

Допусканията за фискалната политика отразяват одобрените закони за бюджета на държавите от еврозоната, техните средносрочни проектобюджети и ясно конкретизираните мерки от актуализираните програми за стабилност, налични към 21 май 2014 г. Те включват всички мерки по политиката, които вече са приети от националните парламенти или са достатъчно детайлно

определени от правителствата и е вероятно да преминат през законодателната процедура. Като цяло тези допускания включват средно неголяма степен на фискална консолидация през прогнозния период въз основа на проектобюджетите за 2014 г. и едва ограничената налична информация за 2015 г. и 2016 г. Допускането за фискалната консолидация през периода, за който се отнасят прогнозите, е значително по-ниско спрямо наблюдаваната през последните години консолидация.

В сравнение с публикуваното в изданието на *Месечен бюлетин* от март 2014 г. основните промени в техническите допускания включват по-ниски краткосрочни и дългосрочни лихвени проценти в еврозоната. Макар че деноминирани в щатски долари цени на петрола са малко по-високи, отколкото през март, налице е и умерено повишение на обменния курс на еврото.

- 1 Допускането за номиналната доходност на десетгодишните държавни облигации в еврозоната се основава на среднопретеглената бенчмарк доходност на десетгодишните облигации на държавите, претеглена спрямо годишните стойности за БВП и допълнена с очаквания тренд, изведен от изчислената от ЕЦБ десетгодишна номинална доходност на всички облигации в еврозоната, като първоначалното несъответствие между двата статистически реда се поддържа постоянно 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.
- 2 Допусканията за цените на петрола и на хранителните суровини се основават на цените на фючърсите до края на периода, за който се отнасят прогнозите. Приема се, че цените на другите неенергийни нехранителни суровини ще следват фючърсите до второто тримесечие на 2015 г., след което ще се развият в синхрон с глобалната икономическа активност. Прогнозите за изкупните цени на селскостопанска продукция в ЕС (в евро), които се използват за прогнозиране на потребителските цени на храните, се основават на иконометричен модел, който взема предвид динамиката при международните цени на хранителните суровини.

## ПРОГНОЗИ ЗА РАСТЕЖА НА РЕАЛНИЯ БВП

Реалният БВП в еврозоната се повиши с 0,2 % през първото тримесечие на 2014 г., отбелязвайки нарастване в четири последователни тримесечия. Данните от конюнктурни анкети свидетелстват за стабилизиране на доверието на бизнеса във всички сектори и държави през последните месеци, на равнища близки или надхвърлящи средните в дългосрочен аспект, насочвайки към по-нататъшно засилване на икономическата активност през второто тримесечие на 2014 г. Очаква се инерцията на базисния растеж да се засили, особено в някои от изложените на напрежение икономики. Прогнозираното повишаване на икономическата активност би трябвало да бъде подпомогнато главно от засилване на вътрешното търсене поради нерестриктивната позиция на паричната политика, от връщането към като цяло неутрална фискална позиция след години на значително затягане на фискалната политика, от възстановяването на неутрални условия за предлагане на кредит и от подобряването на доверието както на бизнеса, така и на домакинствата в условия на намаляла несигурност. Частното потребление по-специално би следвало да бъде подпомогнато от благоприятното влияние, което повишеният растеж на заплатите и поевтиняването на енергоносителите оказват върху реалния разполагаем доход. Нещо повече, очаква се икономическата активност все повече да бъде подпомагана от постепенно засилване на външното търсене, макар че е вероятно нарастването на износа първоначално да бъде затруднено от повишаването на ефективния обменен курс на еврото. Същевременно неблагоприятното въздействие върху перспективите за вътрешното търсене, оказвано от необходимостта за по-нататъшно коригиране на балансите в частния и публичния сектор, и по-специално от високата безработица в някои държави, се очаква да отслабва едва постепенно през прогнозния период, докато в други държави е възможно да възникнат затруднения с предлагането на работна сила. В средногодишен план се очаква реалният БВП да се увеличи с 1,0 % през 2014 г., 1,7 % през 2015 г. и 1,8 % през 2016 г. Този модел на растеж отразява стабилно нарастващ принос на вътрешното търсене, съчетан с неголям положителен принос на нетния износ. Тъй като прогнозата е реалният растеж да надхвърли оценения темп на потенциален растеж, очаква се отклонението на БВП от потенциалното му ниво да се све, но все пак да остане отрицателно в края на прогнозния период.

Ако се разгледат по-подробно компонентите на търсенето, нарастването на износа извън еврозоната се очаква да се ускори в хода на 2014 г. и 2015 г. в отражение на постепенното засилване на външното търсене към еврозоната и отзвучаването на неблагоприятното въздействие от неотдавнашното поскъпване на еврото. Пазарният дял на износа от еврозоната се предвижда да намалее незначително през прогнозния период, макар и при доста разнопосочни динамики в различните държави от еврозоната, отразяващи различните тенденции при

конкурентоспособността. Износът в рамките на еврозоната се очаква да се повишава по-бавно от износа извън еврозоната поради все още относително слабото вътрешно търсене в нея.

Прогнозата за бизнес инвестициите е те постепенно да нарастват в хода на прогнозния период, подпомогнати от засилване на вътрешното и външното търсене в контекст на насложила се необходимост от заместващи инвестиции, от много ниското равнище на лихвените проценти, от нарастването на печалбите, намаляването на несигурността и отслабването на неблагоприятните ефекти, при предлагането на кредити. Все пак съвкупното неблагоприятно въздействие от пониския тренд на растежа и необходимостта от по-нататъшно реструктуриране на балансите на предприятията в някои държави от еврозоната се очаква да забави възстановяването на бизнес инвестициите през прогнозния период.

Предвижда се жилищните инвестиции постепенно да се увеличат с възстановяването на икономическата активност в условия на ниски лихвени проценти по ипотеките. Все пак през следващите няколко тримесечия необходимостта от по-нататъшни корекции на жилищния пазар в някои държави и слабият прираст на реалния разполагаем доход ще продължат да оказват неблагоприятно влияние върху перспективите. Очаква се държавните инвестиции да останат слаби през целия прогнозен период вследствие на заплануваните мерки за фискална консолидация в няколко държави от еврозоната, които неутрализират по-експанзионистичния профил на публичните инвестиции в други държави.

Заетостта, измерена чрез броя на заетите, се стабилизира през втората половина на 2013 г. и се очаква постепенно да нараства. Слабото възстановяване на заетостта отразява бавното нарастване на икономическата активност, забавената реакция на заетостта спрямо растежа на производството и по-нататъшните съкращения в публичния сектор в някои държави. Тези фактори вероятно ще надделеят над положителното въздействие на реформите на пазара на труда, чрез които се е увеличила гъвкавостта и е подпомогнато създаването на работни места в частния сектор, особено в някои държави, където има напрежение. Очаква се работната сила да се увеличи умерено през прогнозния период в резултат от имиграцията и засиленото участие на определени сегменти на населението на трудовия пазар на фона на подобряване на условията в него. През последните месеци равнището на безработица отбеляза лек спад и се очаква той да продължи през прогнозния период, но равнището да остане над това от преди кризата. Производителността на труда (измерена като произведена продукция на наето лице) се предвижда да се подобри, отразявайки очакваното засилване на растежа на реалния БВП и забавената реакция на заетостта спрямо динамиката на икономическата активност.

Таблица 2 Макроикономически прогнози за еврозоната<sup>1)</sup>

	(годишно процентно изменение)									
	2013	Юни 2014				Март 2014			Корекции след март 2014 <sup>2)</sup>	
	2013	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
Реален БВП <sup>3)</sup>	-0,4	1,0	1,7	1,8	1,2	1,5	1,8	-0,1	0,2	0,0
		[0,6 - 1,4] <sup>4)</sup>	[0,6 - 2,8] <sup>4)</sup>	[0,5 - 3,1] <sup>4)</sup>	[0,8 - 1,6] <sup>4)</sup>	[0,4 - 2,6] <sup>4)</sup>	[0,7 - 2,9] <sup>4)</sup>			
Потребление на частния сектор	-0,6	0,7	1,5	1,6	0,7	1,2	1,4	0,0	0,2	0,2
Потребление на сектор Държавно управление	0,2	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,7	0,0	0,0	-0,3
Бруто образуване на основен капитал	-2,7	1,7	3,1	3,5	2,1	2,7	3,7	-0,4	0,4	-0,2
Износ <sup>5)</sup>	1,7	3,6	4,8	5,3	3,6	4,7	5,1	0,1	0,1	0,2
Внос <sup>5)</sup>	0,5	3,6	4,8	5,5	3,5	4,7	5,2	0,1	0,1	0,3
Заетост	-0,8	0,3	0,5	0,7	0,2	0,5	0,7	0,1	0,1	0,0
Темп на безработица (% от работната сила)	12,0	11,8	11,5	11,0	11,9	11,7	11,4	-0,2	-0,3	-0,4
ХИПЦ	1,4	0,7	1,1	1,4	1,0	1,3	1,5	-0,3	-0,1	-0,1
		[0,6 - 0,8] <sup>4)</sup>	[0,5 - 1,7] <sup>4)</sup>	[0,6 - 2,2] <sup>4)</sup>	[0,7 - 1,3] <sup>4)</sup>	[0,6 - 2,0] <sup>4)</sup>	[0,7 - 2,3] <sup>4)</sup>			
ХИПЦ без компонента енергоносители	1,4	1,0	1,3	1,6	1,2	1,5	1,7	-0,2	-0,1	-0,1
ХИПЦ без компонентите енергоносители и храни	1,1	1,0	1,2	1,5	1,1	1,4	1,7	-0,1	-0,2	-0,1
ХИПЦ без компонентите енергоносители, храни и промени в косвените данъци <sup>6)</sup>	1,0	0,9	1,2	1,5	1,0	1,4	1,7	-0,1	-0,2	-0,2
Разходи за труд на единица продукция	1,2	0,9	0,7	1,1	0,8	1,0	1,2	0,1	-0,3	-0,1
Компенсация на наето лице	1,7	1,6	1,9	2,2	1,7	2,0	2,3	-0,1	-0,1	-0,1
Производителност на труда	0,5	0,7	1,1	1,0	0,9	1,0	1,1	-0,2	0,1	-0,1
Бюджетно салдо на сектор Държавно управление (% от БВП)	-3,0	-2,5	-2,3	-1,9	-2,7	-2,5	-2,1	0,2	0,2	0,2
Структурно бюджетно салдо (% от БВП) <sup>7)</sup>	-2,2	-2,0	-2,0	-1,9	-2,2	-2,2	-2,0	0,3	0,2	0,1
Брутен дълг на сектор Държавно управление (% от БВП)	92,6	93,4	92,6	91,1	93,5	93,2	92,2	0,0	-0,7	-1,1
Салдо по текущата сметка (% от БВП)	2,4	2,6	2,6	2,8	2,4	2,6	2,7	0,2	0,0	0,1

1) Данните се отнасят за еврозоната, включваща Латвия, с изключение на данните за ХИПЦ за 2013 г. Средногодишното процентно изменение на ХИПЦ за 2014 г. е базирано на състав на еврозоната, който през 2013 г. вече включва Латвия.

2) Корекциите са изчислени въз основа на незакръглени стойности.

3) Календарно изгладени данни.

4) 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.

5) Включително търговията в рамките на еврозоната.

6) 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.

7) Изчислено като държавно бюджетно салдо без преходните ефекти на икономическия цикъл и предприетите от правителствата временни мерки. Изчислението следва подхода на ЕСЦБ към циклично изгладените бюджетни салда (вж. Bouthevillain, C. et al., *Cyclically adjusted budget balances: an alternative approach*, поредица „Работни материали“, № 77, ЕЦБ, септември 2001 г.) и дефиницията на ЕСЦБ за временни мерки (вж. Kremer, J. et al., *A disaggregated framework for the analysis of structural developments in public finances*, поредица „Работни материали“, № 579, ЕЦБ, януари 2006 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 анализ, също с препратка към методологията на Комисията, вж. карето „Циклични корекции на бюджетно салдо на сектор Държавно управление“ (*Cyclical adjustment of the government budget balance*) в *Месечен бюлетин*, март 2012 г.

Очаква се частното потребление да набере известна инерция в хода на 2014 г. и да продължи да нараства през 2015 г. и 2016 г., следвайки плътно нарастването на реалния разполагаем доход, като



равнището на спестявания остава непроменено. Прогнозата за нарастването на реалния разполагаем доход е то да бъде подпомогнато от повишение на трудовите доходи, отразяващо увеличение на заетостта и по-висок темп на нарастване на заплатите, от по-слабо неблагоприятно въздействие от страна на фискалната консолидация и от слабата инфлационна динамика. Потреблението на сектор *Държавно управление* се очаква да се увеличава умерено до края на прогнозния период.

Вносът от страни извън еврозоната се предвижда да нараства умерено през прогнозния период, макар и да остане ограничен от слабото нарастване на общото търсене в еврозоната. Очаква се нетната търговия да допринесе в умерена степен за растежа на реалния БВП през прогнозния период. Предвижда се излишъкът по текущата сметка да отбележи леко увеличение, достигайки 2,8 % от БВП през 2016 г.

В съпоставка с макроикономическите прогнози, публикувани в изданието на *Месечен бюлетин* от март 2014 г. прогнозата за растежа на реалния БВП през 2014 г. е коригирана надолу от 1,2 % на 1,0 % в отражение на по-слабите от очакваното резултати през първото тримесечие. Прогнозата за растежа на реалния БВП през 2015 г. е коригирана нагоре от 1,5 % на 1,7 % поради допускането за по-ниски лихвени проценти и по-ниската инфлация на цените на суровините, подпомагащи реалните доходи. Прогнозата за 2016 г. остава като цяло непроменена.

## ПРОГНОЗИ ЗА ЦЕНИТЕ И РАЗХОДИТЕ

Според предварителната оценка на Евростат през май 2014 г. общата ХИПЦ инфлация е 0,5 %. Слабият понастоящем темп на инфлация отразява застоя в цените на енергоносителите, храните и неенергийните промишлени стоки, както и слабата динамика на цените на услугите.

Очаква се водещата ХИПЦ инфлация да се задържи на ниско равнище до третото тримесечие на 2014 г. След това се предвижда тя да нараства постепенно и до края на прогнозния период да достигне 1,5 %. Тази прогноза за постепенно повишаване на общата ХИПЦ инфлация отразява постепенното засилване на икономическото възстановяване и последиците от него що се отнася до свиването на отрицателното отклонение на БВП от потенциалното му ниво и до засилването на растежа на заплатите и печалбите. Допускането за поскъпване на неенергийните суровини и вносните промишлени стоки предполага и възходящ ефект върху инфлацията. Въпреки това прогнозираното повишение на инфлацията би трябвало да е слабо, ограничавано по-специално от допускането за поевтиняване на петрола, каквото показват фючърните пазари, от забавения ефект от отчетливото повишаване на обменния курс на еврото от средата на 2012 г. насам и от факта, че въпреки свиването на отклонението на БВП от потенциалното му ниво до 2016 г. вероятно все още ще се наблюдава непълно използване на икономическия потенциал.

В по-подробен план, инфлацията на енергийните цени се очаква да се повиши спрямо силно негативния си темп в началото на 2014 г., но да остане леко отрицателна през по-голямата част от прогнозния период, в съответствие с низходящия тренд при кривата на цените на петролните фючъри. Минимално негативният принос на цените на енергоносителите за ХИПЦ инфлацията през прогнозния период се сравнява със среден принос от около 0,5 процентни пункта през периода 1999–2013 г. и до голяма степен обяснява умерената перспектива за инфлацията.

Очаква се инфлацията на цените на храните да продължи да спада до третото тримесечие на 2014 г. поради забавеното отражение на поевтиняването на хранителните суровини в миналото и поради низходящи базови ефекти. Като се има предвид допускането повишение на изкупните цени на селскостопанска продукция в ЕС и постепенното икономическо възстановяване, инфлацията на цените на храните се очаква да нараства устойчиво през прогнозния период и през 2016 г. да достигне средно равнище от 1,9 %. Средният принос на инфлацията на цените на храните за водещата инфлация през прогнозния период е 0,3 процентни пункта спрямо среден принос от 1999 г. насам от 0,5 процентни пункта.

ХИПЦ инфлацията без храните и енергоносителите се очаква да е достигнала най-ниската си стойност през четвъртото тримесечие на 2013 г. и първите няколко месеца на 2014 г. Предвижда се тя да нарасне през прогнозния период, успоредно с ускоряването на възстановяването, водещо до нарастване на темповете на растеж на заплатите и печалбите и да достигне 1,7 % през последното тримесечие на 2016 г. През прогнозния хоризонт се очаква средният принос на ХИПЦ инфлацията

без храните и енергоносителите за водещата инфлация да бъде на равнище 0,9 процентни пункта – съвсем малко под средната си величина от 1999 г. насам.

Повишаването на косвените данъци, предвидено в плановете за фискална консолидация, се очаква да има малък възходящ принос към ХИПЦ инфлацията през 2014 г. в размер на около 0,1 процентен пункт. Размерът на този принос е малко по-малък от отбелязания през 2013 г. Понастоящем се очаква през 2015 г. и 2016 г. приносът да бъде пренебрежимо малък, като се има предвид липсата на информация за одобрени фискални мерки за тези години.

В хода на 2013 г. външният ценови натиск отслабна значително, отразявайки въздействието на бавния растеж в световен мащаб върху световните цени, както и поскъпването на еврото и поевтиняването на петрола и непетролните суровини. В перспектива годишният темп на прираст на дефлатора на вноса се очаква да се покачва постепенно през прогнозния период и да придобие положителна стойност в началото на 2015 г. Прогнозата е той да достигне средно 1,2 % през 2016 г. – равнище, близко до дългосрочния му среден темп на растеж. Повишаването на темпа на растеж на дефлатора на вноса отразява допускането за засилване на растежа в глобален мащаб и съответно нарастване на световните производствени цени, очакването за поскъпване на неенергийните суровини и отслабващия ефект от поскъпването на еврото в предишни периоди.

Що се отнася до вътрешния ценови натиск, постепенното подобряване на условията на трудовия пазар в еврозоната се очаква да доведе до повишаване на компенсацията на наето лице. Все пак се предвижда нарастването на разходите за труд на единица продукция да бъде забавено през първите две години от прогнозния период от нарастване на производителността, изпреварващо нарастването на номиналните заплати и отразяващо цикличното възстановяване на производителността. През 2016 г. продължаващото засилване на растежа на заплатите съвместно с отслабването на нарастването на производителността се очаква да допринесе за повишаване на растежа на разходите за труд на единица продукция.

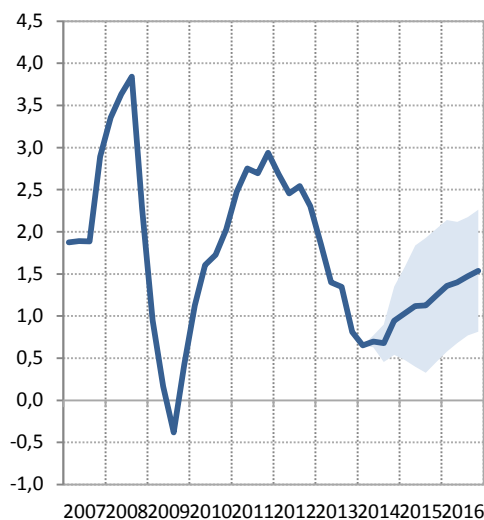
Нормата на печалба (измерена като разликата между дефлатора на БВП по факторна себестойност и растежа на разходите за труд на единица продукция) се очаква да се повиши през прогнозния период, подпомогната от цикличния подем на икономиката.

Графика 1 Макроикономически прогнози<sup>1)</sup>

(тримесечни данни)

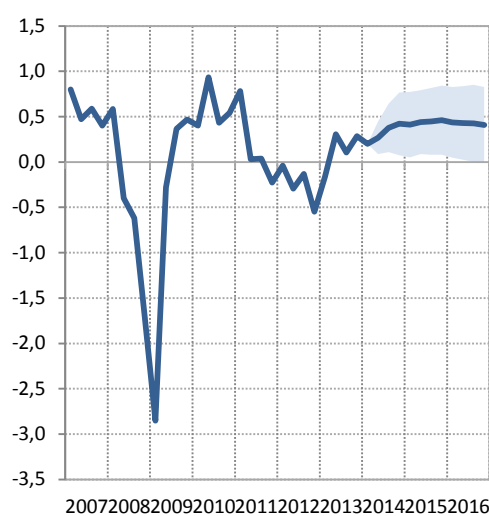
#### ХИПЦ в еврозоната

(процентно изменение на годишна база)



#### Реален БВП в еврозоната<sup>2)</sup>

(процентно изменение на тримесечна база)



1) Интервалите около централните прогнози 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.

2) Календарно изгледени данни.



В съпоставка с макроикономическите прогнози, публикувани в изданието на *Месечен бюлетин* от март 2014 г., прогнозата за водещата ХИПЦ инфлация през 2014 г. е коригирана надолу от 1,0 % на 0,7 % в отражение основно на по-слабите от очакваното резултати през последните месеци. Прогнозата за ХИПЦ инфлацията за 2015 г. и 2016 г. е коригирана надолу съответно от 1,3 % на 1,1 % и от 1,5 % на 1,4 %, отразявайки главно по-слабия растеж на разходите за труд на единица продукция.

## ФИСКАЛНИ ПЕРСПЕКТИВИ

Въз основа на представените в Каре 1 допускания се предвижда съотношението дефицит на сектор *Държавно управление* към БВП за еврозоната да се понижи от 3,0 % през 2013 г. до 2,5 % през 2014 г. и да продължи да спада до 1,9 % през 2016 г. Това понижение отразява главно фазата на икономическия цикъл. В допълнение, очаква се подобрене на циклично изгладеното първично салдо в резултат от усилията за фискална консолидация в някои държави от еврозоната и от само незначителната държавна помощ за финансовия сектор. Предвижда се структурното бюджетно салдо да отбележи известно подобрене през прогнозния период, макар и с по-бавен темп, отколкото през последните години. Главен двигател на това подобрене е допусканото по-нататъшно умерено нарастване на държавните разходи. Прогнозата е съотношението на brutния държавен дълг към БВП в еврозоната да достигне върхова стойност от 93,4 % през 2014 г., след което да намалее до 91,1 % през 2016 г.

Следващите карета съдържат анализ на чувствителността (Каре 2), анализ на експозицията на еврозоната към кризата в Украйна (Каре 3) и съпоставка с други налични прогнози (Каре 4).

### Каре 2

## 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 голямо въздействие върху прогнозите за еврозоната, чувствителността на последните по отношение на алтернативни тенденции на тези базисни допускания може да спомогне за анализиране на рисковете, свързани с прогнозите. В това каре се разглежда несигурността, свързана с трите основни базисни допускания и чувствителността на прогнозите по отношение на тези допускания.<sup>1</sup>

### 1) АЛТЕРНАТИВНА ТЕНДЕНЦИЯ НА ЦЕНИТЕ НА ПЕТРОЛА

Допусканията за цените на петрола в настоящите прогнози на експерти на Евросистемата са изведени от пазарните очаквания, измерени чрез цените на петролните фючънси, предвиждащи поевтиняване на петрола през прогнозния период (вж. Каре 1). Остава обаче несигурността, свързана с този профил. Налице е несигурност, свързана с развитието на динамиката както при предлагането, така и при търсенето.

Очакваното поевтиняване на петрола може да се дължи на мнението на пазара, че производството на петрол в няколко държави от *ОПЕС*, намаляло в последно време поради политическа нестабилност или геополитическо напрежение, отчасти ще се възстанови и/или ще бъде компенсирано с увеличен добив на шистов нефт в САЩ. Поскъпване на петрола обаче е възможно при неочаквани геополитически събития в основни държави – производителки на петрол в краткосрочен план, или при по-силно възстановяване на световната икономика в средносрочен план.

Като цяло, в контекста на възстановяване в световен мащаб, изглежда, са възможни по-високи цени на петрола от допусканото в базисната прогноза. Ето защо в този анализ на чувствителността се разглежда нарастваща възходяща корекция на тренда на петролните фючънси.<sup>2</sup> Допускането на

алтернативния сценарий е за цени на петрола, надхвърлящи с 1 %, 7 % и 13 % фючърните цени съответно за 2014 г., 2015 г. и 2016 г. Според макроикономическите модели на експертите на Евросистемата по-високите цени на петрола биха довели до ХИПЦ инфлация с 0,2 процентни пункта над базовата прогноза за 2015 г. и 2016 г. Същевременно по-високите цени на петрола биха забавили растежа на реалния БВП, чиято величина през 2015 г. и 2016 г. би била с 0,1 процентен пункт по-ниско.

## 2) ПО-НИСКО ВЪНШНО ТЪРСЕНЕ

Връзката между световната търговия и растежа на БВП в световен план като че ли се е изменила през последните години. Преди финансовата криза световният внос обичайно нарастваше доста по-бързо от икономическата активност (в исторически план еластичността на търговията спрямо растежа на икономическата активност в периода 1982–2007 г. беше 1,8). От 2011 г. насам обаче световният БВП и вносът нарастват със сходен темп (като в периода 2011–2013 г. еластичността беше средно 1,1). Този период на относително слаба търговия продължи и в началото на 2014 г., като тя леко намаля.

Допускането на базисната прогноза е за постепенно възстановяване на инерцията на световната търговия през прогнозния период, макар и при малко по-ниска дългосрочна еластичност в сравнение с времето преди финансовата криза. В този анализ на чувствителността се разглеждат последиците от по-нисък световен внос и по-слабо търсене към еврозоната. Допуска се, че еластичността на световната търговия остава на равнището от близкото минало, т.е. на равнище от 1,1. От това следва 0,3 процентни пункта по-слабо нарастване на външното търсене към еврозоната през 2014 г. и 1,4 процентни пункта по-слабо през 2015 г. и 2016 г.

Резултатите от макроикономическите модели на експертите на Евросистемата сочат по-слаб растеж на реалния БВП (-0,2 процентни пункта през 2015 г. и 2016 г.) и по-ниска ХИПЦ инфлация през 2016 г. (-0,1 процентен пункт).

## 3) ДОПЪЛНИТЕЛНА ФИСКАЛНА КОНСОЛИДАЦИЯ

Както е посочено в Каре 1, допусканията за фискалната политика включват всички мерки на политиката, които вече са приети от националните парламенти или са детайлно разработени от правителствата и е вероятно да преминават през законодателната процедура. При повечето държави мерките, включени в базисната прогноза, не успяват да постигнат изискванията за фискална консолидация по корективните и предпазните мерки на Пакта за стабилност и растеж. Ангажиментът тези изисквания да бъдат спазени като цяло е отразен в програмите за стабилност за 2014 г. и в документите на програмите на ЕС-МВФ. Базисните мерки за постигане на тези цели обаче често или липсват, или не са достатъчно конкретизирани. Съответно те не се вземат предвид в базисната прогноза, особено за периода 2015–2016 г., който в повечето държави не е обхванат в текущите бюджети. Ето защо е не само необходимо, но и вероятно до 2016 г. повечето правителства да приемат допълнителни мерки за фискална консолидация в сравнение с взетите предвид в прогнозната база.

### Допускания, върху които се основава анализът на фискалната чувствителност

Отправната точка на анализа на фискалната чувствителност е фискалната разлика между бюджетните цели на правителствата и базисните бюджетни прогнози. Използват се специфични за всяка държава условия и информация относно размера и състава, за да се измери вероятната допълнителна фискална консолидация. По-специално, конкретната за всяка държава информация има за цел да отрази несигурността, свързана с фискалните цели, вероятността за допълнителни мерки за фискална консолидация и свързаните с това ефекти на макроикономическата обратна връзка.

Въз основа на този подход оценката за допълнителната консолидация в еврозоната е за приблизително 0,1 % от БВП през 2014 г., както и за вероятни допълнителни мерки през 2015 г. (около 0,4 % от БВП) и в по-малка степен през 2016 г. (около 0,2 % от БВП), при което

допълнителните консолидационни мерки биха възлизали съвкупно на около 0,7 % от БВП в края на 2016 г. Що се отнася до състава на фискалните мерки, анализът на чувствителността си поставя за цел да обхване специфичните по държава и по време профили на най-вероятните допълнителни мерки за консолидация. В тази процедура, на съвкупно равнище за еврозоната оценката за фискалната консолидация е, че тя клони към разходната страна на бюджета, но същевременно предвижда увеличение на косвените и преките данъци и социалноосигурителните вноски.

#### Макроекономическо въздействие на допълнителната фискална консолидация

В таблицата по-долу са обобщени резултатите от симулираното в анализа на фискалната чувствителност въздействие върху растежа на реалния БВП и ХИПЦ инфлацията в еврозоната, като е използван новият модел на ЕЦБ за цялата еврозона (New Area-Wide Model, NAWM<sup>3</sup>).

Въздействието на допълнителната фискална консолидация върху растежа на реалния БВП е ограничено през 2014 г., но оценката е през 2015 г. то да възлиза на около -0,3 процентни пункта, а през 2016 г. – на -0,2 процентни пункта. Въздействието върху ХИПЦ инфлацията се изчислява на около 0,1 процентен пункт през 2015 г.

В този смисъл настоящият анализ сочи известни низходящи рискове за базисната прогноза за растеж на реалния БВП, особено за 2015 г. и 2016 г., тъй като не всички предвиждани мерки за фискална консолидация са включени в базисната прогноза. Същевременно за инфлацията също има малки възходящи рискове, тъй като според оценката допълнителната консолидация би произтекла отчасти от увеличение на косвените данъци.

Следва да се изтъкне, че този анализ на фискалната чувствителност е съсредоточен изключително върху потенциалните краткосрочни ефекти от вероятна допълнителна фискална консолидация. Макар дори и добре разработените мерки за фискална консолидация често да оказват негативни краткосрочни ефекти върху растежа на реалния БВП, те упражняват положително дългосрочно въздействие върху икономическата активност, което не проличава във времевия хоризонт на настоящия анализ.<sup>4</sup> Поради това резултатите от този анализ не следва да се тълкуват като поставяне под съмнение на необходимостта от допълнителни усилия за фискална консолидация през прогнозния период. Напротив, необходими са по-нататъшни усилия за консолидация, за да се възстановят стабилните публични финанси в еврозоната. Без такава консолидация съществува риск да бъде неблагоприятно засегнато формирането на цената на държавния дълг. Нещо повече, възможен е негативен ефект върху доверието, който да затруднява икономическото възстановяване.

#### Оценка на макроекономическото въздействие на допълнителна фискална консолидация върху растежа на реалния БВП и върху ХИПЦ инфлацията в еврозоната

(% от БВП)	2014	2015	2016
Държавни бюджетни цели <sup>1)</sup>	-2,5	-1,8	-1,2
Базисни фискални прогнози	-2,5	-2,3	-1,9
Допълнителна фискална консолидация (съвкупно) <sup>2)</sup>	0,1	0,5	0,7
Ефект от допълнителната фискална консолидация (в процентни пунктове) <sup>3)</sup>			
Растеж на реалния БВП	-0,1	-0,3	-0,2
ХИПЦ инфлация	0,0	0,1	0,0

1) Номинални цели, включени в последните документи за програмите на ЕС-МВФ за съответните държави и актуализираните програми за стабилност за 2014 г. на останалите държави.

2) Анализът на чувствителността се основава на оценки на експерти на Евросистемата.

3) Отклонение от базисната прогноза в процентни пунктове за растежа на реалния БВП и ХИПЦ инфлацията (и двете на годишна база). За симулацията на макроекономическото въздействие е използван „нов модел за цялата еврозона“ на ЕЦБ (New Area-Wide Model).

- 1 Всички симулации са извършени при допускането за непроменена политика и постоянни всякакви други променливи, свързани с техническите допускания и международната среда на еврозоната.
- 2 За подробно описание на модела, използван за извеждане на тази възходяща корекция, вж. *Pagano, P., and Pisani, M., Risk-adjusted forecasts of oil prices, The B.E. Journal of Macroeconomics, Vol. 9, Issue 1, Art. 24, 2009.*
- 3 За описание на „Нов модел за цялата еврозона“ (New Area-Wide Model) вж. Christoffel K., Coenen G. и Warne A., *The New Area-Wide Model of the euro area: a micro-founded open-economy model for forecasting and policy analysis*, поредица „Работни материали“, № 944, ЕЦБ, 2008 г.
- 4 За подробен анализ на макроикономическото въздействие на фискалната консолидация вж. статията *Fiscal multipliers and the timing of consolidation, Месечен бюлетин*, ЕЦБ, април 2014 г.

### Каре 3

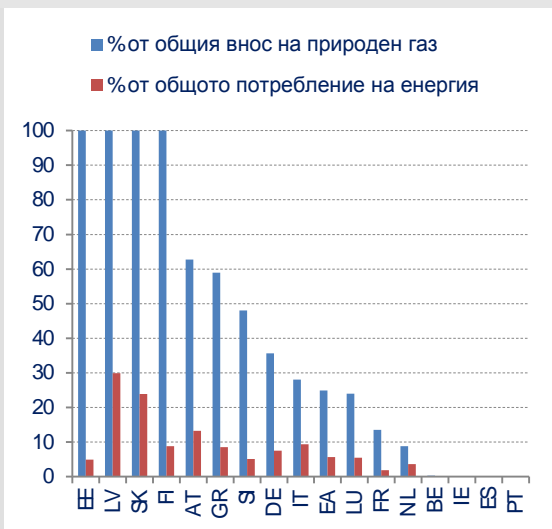
#### ЕКСПОЗИЦИЯ НА ЕВРОЗОНАТА КЪМ КРИЗАТА В УКРАИНА

Напоследък нарастват опасенията за възможно ескалиране на напрежението между Украйна и Русия. В това каре се разглежда експозицията на еврозоната към Русия и Украйна и се описват основните канали, по които тя може да бъде засегната, ако кризата продължи да ескалира и на Русия бъдат наложени допълнителни санкции.

Досега кризата е оказала отчетлив неблагоприятен ефект върху икономиките на Украйна и Русия, но едва ограничено въздействие върху икономиката на еврозоната. Макар че „твърдите“ данни за еврозоната като че ли са като цяло незасегнати, налице са признаци за възможно нарастване на несигурността във връзка с кризата. Все пак до момента цените на капитала и суровините остават относително стабилни.

Основните потенциални канали за пренасяне на неблагоприятни ефекти към еврозоната са по-скоро търговските и финансовите връзки с Русия, а не с Украйна. Еврозоната внася значително количество енергия от Русия – от тази страна идват около 25 % от вноса на природен газ и почти 30 % от вноса на петрол (вж. графики А и Б). Някои държави от еврозоната внасят природен газ почти изключително от Русия. Освен това Русия и в по-малка степен Украйна са дестинации за износ от еврозоната. Около 5 % от износа на стоки извън еврозоната е насочен към Русия, а износът на стоки извън еврозоната, насочен към Украйна, е около 1 % (вж. графика В). Що се отнася до финансовата експозиция, вземанията на банки от еврозоната към Русия се равняват на около 1 % от БВП на еврозоната (вж. графика Г). В различните държави от еврозоната обаче се наблюдава голяма нееднородност по отношение на търговските и финансовите връзки.

**Графика А: Внос на природен газ от Русия (2011)**



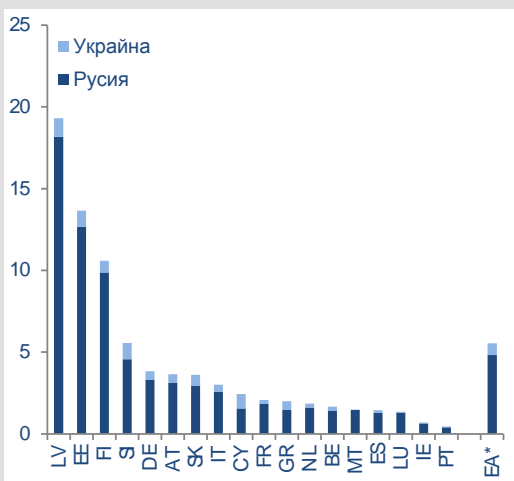
Източник: Евростат.  
Забележки: Не са налични данни за Кипър и Малта. Държавите са подредени според процентния дял на вноса на природен газ от Русия в общия им внос на природен газ.

**Графика Б: Внос на петрол от Русия (2011)**



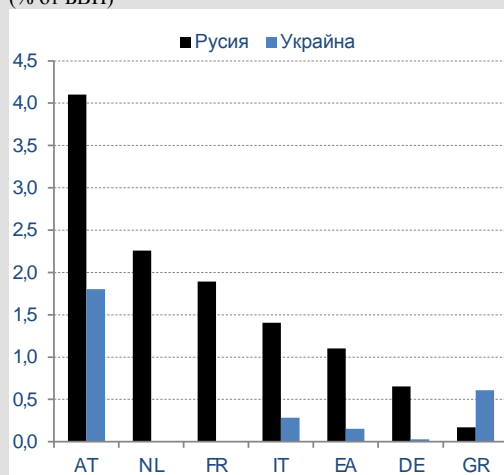
Източник: Евростат.  
Забележки: Не са налични данни за Естония, Кипър, Латвия, Люксембург, Малта и Словения. Държавите са подредени според процентния дял на вноса на петрол от Русия в общия им внос на петрол.

**Графика В: Износ на стоки към Русия и Украйна (трето тримесечие на 2013 г.) (процент от общия износ на стоки)**



Източници: Изчисления на МВФ и ЕЦБ.  
\* без да се включва износа на стоки в рамките на еврозоната.  
Забележки: Държавите са подредени според процентния дял на износа им на стоки към Русия и Украйна в общия им износ на стоки.

**Графика Г: Външни вземания на избрани банки от еврозоната (по държави) към Украйна и Русия (% от БВП)**



Източници: Консолидирана банкова статистика на БМР и ЕЦБ.  
Забележки: Държавите са подредени според външните вземания на банки от еврозоната към Русия като процент от БВП за 2013 г. По принцип данните се отнасят за четвъртото тримесечие на 2013 г. В графиката са показани само държавите от еврозоната, които отчетат външни вземания на свои банки към Русия и Украйна. Франция и Нидерландия не са съобщавали наскоро вземанията си към Украйна. Последните налични данни за Австрия са за третото тримесечие на 2012 г. Стойността за еврозоната е приблизителна, тъй като се основава на данни по държави в различен момент.

Потенциалният неблагоприятен ефект върху икономиката на еврозоната от ескалиране на конфликта зависи от типа санкции, наложени на Русия от Европейския съюз и САЩ, и от ответните мерки, които Русия вероятно ще предприеме. Макар че конкретните параметри са неясни, такива санкции могат да доведат до поскъпване на петрола, спад в износа на Русия за еврозоната (което би оказало неблагоприятен ефект върху икономическата активност в Русия) и изтичане на капитали, водещо до обезценяване на рублата. Неблагоприятни ефекти за еврозоната могат да произтекат също от спад в цената на капитала и отслабване на доверието поради опасения на икономическите субекти за сериозността на кризата и последиците от нея.

В еврозоната тези канали вероятно биха забавили растежа на БВП главно посредством ефекта върху търговията и цената на петрола. Същевременно поскъпване на петрола би довело до висока ХИПЦ инфлация в еврозоната в сравнение с базисната прогноза.

Имайки предвид разнородната търговска експозиция и финансови връзки с Русия и Украйна на различните държави от еврозоната, всеки ефект от кризата би бил неравномерен, като най-силно неблагоприятно въздействие би се наблюдавало при държавите с най-голяма експозиция към Русия и Украйна, каквито са държавите от Прибалтика.

Възможно е и негативно въздействие върху някои държави от еврозоната в резултат от косвени ефекти от неблагоприятно засегнати трети страни, например в Източна Европа. Отрасли и производства, които са особено важни за някои държави от еврозоната, като например селското стопанство, хранителната промишленост, недвижимите имоти, туризмът и някои банкови сектори, може да бъдат особено тежко засегнати при продължителна или ескалираща криза. И накрая, държавите от еврозоната, голяма част от чийто внос на природен газ и петрол е от Русия, биха били особено неблагоприятно засегнати от потенциални сътресения в енергийните доставки от тази държава.

#### Карта 4

### ПРОГНОЗИ НА ДРУГИ ИНСТИТУЦИИ

Редица международни организации и институции от частния сектор са публикували прогнози за еврозоната. Те 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 допускания за фискални, финансови и външни променливи, включително цените на петрола и на други суровини. И накрая, съществуват различия в методите за календарно изглаждане при различните прогнози (вж. таблицата по-долу).



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

(годишно процентно изменение)

	Дата на публикуване	Растеж на БВП			ХИПЦ инфлация		
		2014	2015	2016	2014	2015	2016
Прогнози на експертите на Евросистемата	юни 2014 г.	1,0	1,7	1,8	0,7	1,1	1,4
		[0,6-1,4]	[0,6-2,8]	[0,5-3,1]	[0,6-0,8]	[0,5-1,7]	[0,6-2,2]
Европейска комисия	май 2014 г.	1,2	1,7	-	0,8	1,2	-
ОИСР	май 2014 г.	1,2	1,7	-	0,7	1,1	-
Барометър за еврозоната ( <i>Euro Zone Barometer</i> )	май 2014 г.	1,2	1,6	1,6	0,8	1,2	1,7
Консенсусни икономически прогнози ( <i>Consensus Economics Forecasts</i> )	май 2014 г.	1,1	1,4	1,6	0,8	1,3	1,5
Преглед на професионалните прогнози ( <i>Survey of Professional Forecasters</i> )	май 2014 г.	1,1	1,5	1,7	0,9	1,3	1,5
МВФ	април 2014 г.	1,2	1,5	1,5	0,9	1,2	1,3

Източници: Европейски икономически прогнози на Европейската комисия, пролет 2014 г.; МВФ: Перспективи за световната икономика, април 2014 г.; Икономически прогнози на ОИСР, май 2014 г.; Консенсусни икономически прогнози; MJEconomics; ЕЦБ – Преглед на професионалните прогнози.

Забележки: Макроикономическите прогнози на експертите на Евросистемата както и прогнозите на ОИСР представят календарно изгледени годишни темпове на растеж, докато Европейската комисия и МВФ представят годишни темпове на растеж, които не са изгледени спрямо броя на работните дни на година. Другите прогнози не уточняват дали включват календарно изгледени или неизгледени данни.

Според наличните в момента прогнози, направени от други институции, през 2014 г. растежът на реалния БВП в еврозоната се очаква да бъде малко по-висок от посоченото в прогнозите на експерти на Евросистемата. Прогнозите за растежа на реалния БВП през 2015 г. и 2016 г. са сходни или малко по-ниски от тези на експертите на Евросистемата. Що се отнася до инфлацията, прогнозите на повечето други институции сочат стойности на средногодишната ХИПЦ инфлация през 2014 г. и 2015 г., близки или малко по-високи от прогнозираните от експерти на Евросистемата. За ХИПЦ инфлацията през 2016 г. другите налични прогнози предвиждат тя да бъде средно между 1,3 % и 1,7 % спрямо 1,4 % в прогнозите на експерти на Евросистемата. Понастоящем всички налични прогнози попадат в диапазоните на прогнозите на експертите на Евросистемата, посочени в таблицата.

© European Central Bank, 2014

Адрес: Kaiserstrasse 29, 60311 Frankfurt am Main, Germany

Пощенски адрес: Postfach 16 03 19, 60066 Frankfurt am Main, Germany

Телефон: +49 69 1344 0

Факс: +49 69 1344 6000

Уебсайт: <http://www.ecb.europa.eu>

Всички права запазени.

Възпроизвеждането с образователна и нетърговска цел се разрешава единствено при изрично позоваване на източника.