



## Декември 2018 г. Макроикономически прогнози на експерти на Евросистемата за еврозоната<sup>1</sup>

*През третото тримесечие на 2018 г. растежът на реалния БВП неочаквано отслабна, отчасти в отражение на временни затруднения в производството, пред които бяха изправени автомобилните производители. Въпреки че последните данни са по-слаби от очакваното, през последните месеци се наблюдава възстановяване на автомобилното производство и основополагащите фактори, подкрепящи подема в еврозоната, до голяма степен продължават да са налице. Затова се прогнозира скорошно възстановяване на растежа. Тази прогноза за растежа отразява въздействието на подчертано нерестриктивната позиция на паричната политика, подобряващите се условия на пазара на труда, подобрените баланси и известното разхлабване на фискалната политика. Забавянето на растежа на реалния БВП – от 1,9% през 2018 г. до 1,5% през 2021 г. – се отдава най-вече на нарастващ недостиг на трудов ресурс в някои държави и на малко по-слабо стимулиращи финансови условия през прогнозния период. Очаква се ХИПЦ инфлацията да е достигнала най-високото си равнище от 2,1% през третото тримесечие на 2018 г. и до края на 2019 г. да спадне до най-ниското си равнище от 1,4%, а след това постепенно да се повиши до 1,8% през 2021 г. Този тренд се обуславя от рязък спад спрямо настоящите високи стойности на енергийния компонент на ХИПЦ през 2019 г. с отслабването на въздействието на значителните предишни увеличения на цените на петрола, а ХИПЦ инфлацията без компонентите енергоносител и храни се предвижда да нарасне в отражение на продължаващия икономически подем и затягането на условията на пазара на труда.*

<sup>1</sup> Тези макроикономически прогнози на експерти на Евросистемата допринасят за изготвяне на оценката на Управителния съвет за икономическата динамика и рисковете за ценовата стабилност. Прогнозите, разработени от експерти на ЕЦБ или на Евросистемата, не се одобряват от Управителния съвет, нито 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 ноември 2018 г. (вж. Каре 1). Крайната дата за включване на друга информация в настоящите прогнози е 28 ноември 2018 г. Тези макроикономически прогнози обхващат периода 2018–2021 г. Прогнози с толкова дълъг хоризонт са свързани с много висока степен на несигурност и това трябва да се има предвид при тълкуването им. Вж. статията „Оценка на макроикономическите прогнози на експерти на Евросистемата“ (An assessment of Eurosystem staff macroeconomic projections) в изданието на Месечен бюлетин на ЕЦБ от май 2013 г. Вж. <http://www.ecb.europa.eu/pub/projections/html/index.en.html> за версия на базисните данни в таблиците и графиките в удобен за използване формат.

**В сравнение с първото и второто тримесечие на 2018 г. икономическият подем през третото тримесечие на годината се забави.** Забавянето на растежа на реалния БВП от 0,4% през първото и второто тримесечие на 2018 г. до 0,2% през третото тримесечие е отчасти свързано с това, че някои автомобилни производители преминаха със забавяне през хармонизираната в глобален мащаб процедура за изпитване на леки превозни средства (WLTP), което ги принуди да свият рязко производството. Такъв по-специално беше случаят в Германия, където автомобилното производство спадна значително и до голяма степен допринесе за спада в реалния БВП на Германия през третото тримесечие на 2018 г. Прирастът на реалния БВП през третото тримесечие намаля осезаемо и в други държави, отразявайки забавяне във вътрешното търсене.

Таблица 1

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

(годишно процентно изменение)

	декември 2018 г.				септември 2018 г.		
	2018	2019	2020	2021	2018	2019	2020
Реален БВП	1,9	1,7	1,7	1,5	2,0	1,8	1,7
	[1,8 - 2,0] <sup>2)</sup>	[1,1 - 2,3] <sup>2)</sup>	[0,8 - 2,6] <sup>2)</sup>	[0,5 - 2,5] <sup>2)</sup>	[1,8 - 2,2] <sup>2)</sup>	[1,0 - 2,6] <sup>2)</sup>	[0,6 - 2,8] <sup>2)</sup>
Частно потребление	1,4	1,7	1,6	1,4	1,5	1,7	1,6
Потребление на сектор <i>Държавно управление</i>	1,1	1,6	1,4	1,4	1,4	1,4	1,3
Бруто образуване на основен капитал	3,5	3,3	2,6	2,1	4,0	3,2	2,9
Износ <sup>3)</sup>	2,8	3,5	3,8	3,4	3,1	3,8	3,6
Внос <sup>3)</sup>	2,7	4,2	4,2	3,6	3,5	4,5	3,9
Заетост	1,4	0,9	0,8	0,6	1,4	0,9	0,8
Темп на безработица (% от работната сила)	8,2	7,8	7,5	7,1	8,3	7,8	7,4
ХИПЦ	1,8	1,6	1,7	1,8	1,7	1,7	1,7
	[1,8 - 1,8] <sup>2)</sup>	[1,1 - 2,1] <sup>2)</sup>	[0,9 - 2,5] <sup>2)</sup>	[0,9 - 2,7] <sup>2)</sup>	[1,6 - 1,8] <sup>2)</sup>	[1,1 - 2,3] <sup>2)</sup>	[0,9 - 2,5] <sup>2)</sup>
ХИПЦ без компонента енергоносителите	1,3	1,5	1,7	1,8	1,3	1,6	1,8
ХИПЦ без компонентите енергоносителите и храни	1,0	1,4	1,6	1,8	1,1	1,5	1,8
ХИПЦ без компонентите енергоносителите, храни и промени в косвените данъци <sup>4)</sup>	1,0	1,4	1,6	1,8	1,1	1,5	1,8
Разходи за труд на единица продукция	1,7	1,3	1,6	1,8	1,6	1,3	1,7
Компенсация на наето лице	2,2	2,1	2,5	2,7	2,2	2,2	2,7
Производителност на труда	0,5	0,8	0,9	0,9	0,6	0,9	1,0
Бюджетно салдо на сектор <i>Държавно управление</i> (% от БВП)	-0,5	-0,8	-0,7	-0,6	-0,6	-0,8	-0,5
Структурно бюджетно салдо (% от БВП) <sup>5)</sup>	-0,7	-1,0	-1,0	-1,0	-0,8	-1,0	-1,0
Брутен дълг на сектор <i>Държавно управление</i> (% от БВП)	84,9	83,0	80,9	79,0	84,8	82,8	80,6
Салдо по текущата сметка (% от БВП)	3,0	2,7	2,6	2,5	3,2	2,8	2,8

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. Процедурата е 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 прогнозите се допуска, че забавянето през третото тримесечие на 2018 г. е до голяма степен временно явление и ще последва възстановяване на растежа.** През октомври и ноември комплексният индекс за производството на мениджърите по продажбите продължи да се понижава. През последните месеци показателите на Европейската комисия за доверието също бележат спад, но остават над дългосрочните си средни стойности, което подсказва едва умерен растеж през четвъртото тримесечие. Същевременно най-новите данни за автомобилното производство в Германия подчертават временния характер на забавянето на растежа и през следващите месеци се очаква по-нататъшно възстановяване на автомобилното производство и приближаване до нормалните му равнища. Като цяло в прогнозите се допуска, че по-слабият икономически подем през третото тримесечие на 2018 г. до голяма степен е временно явление и ще последва възстановяване на растежа. Следва да се отбележи, че този тренд е до голяма степен в съзвучие с информацията от водещи показатели като EuroCOIN и Водещия икономически индекс на Конферентния съвет.

**В средносрочен план се запазват основните условия за по-нататъшен подем.** Очаква се редица благоприятстващи фактори да продължат да подпомагат вътрешното търсене. Подчертано нерестриктивната позиция на паричната политика на ЕЦБ продължава да се предава към икономиката. Широкообхватното кредитиране за частния сектор в държавите от еврозоната продължава да се увеличава. Стимул за това са все още ниските – макар и малко повишили се – лихвени проценти и благоприятните условия за банково кредитиране както за домакинствата, така и за нефинансовите предприятия. Отслабналата необходимост от намаляване на задлъжнялостта във всички сектори също ще допринесе за динамичния характер на частните разходи. Очаква се въздействието от разхлабването на фискалната политика в еврозоната като цяло да бъде леко експанзионистично. Растежът на частното потребление и жилищните инвестиции би трябвало да бъде благоприятстван и от стабилните условия на пазара на труда и увеличаващото се реално нетно богатство. Същевременно бизнес инвестициите ще продължат да се разширяват в условия на нарастващи печалби, висока степен на натоварване на производствените мощности и потенциални инвестиции в намаляване на нуждите от работна ръка във връзка с нарастващия ѝ недостиг. Износът от еврозоната се очаква да бъде благоприятстван от продължаващия подем на икономическата активност в световен мащаб и съответния растеж на външното търсене към еврозоната.

**Въпреки това се прогнозира прирастът на реалния БВП да се забави леко в рамките на прогнозния период с постепенното отслабване на някои благоприятстващи фактори.** В сравнение със стабилния растеж в световната търговия през 2017 г. и началото на 2018 г. през прогнозния период се очаква подкрепата от страна на външното търсене към еврозоната да бъде по-слаба, а финансовите условия – малко по-неблагоприятни. Предвижда се съществено забавяне в прираста на заетостта, главно във връзка с все по-възпиращото въздействие на недостига на трудов ресурс в някои държави. Очаква се бизнес инвестициите да намалее в условия на по-нисък растеж на търсенето като

цяло, затягане на условията за финансиране, преустановяване на фискалното стимулиране и структурни промени като например неблагоприятни демографски фактори. Демографските фактори ще окажат неблагоприятно въздействие и върху растежа на жилищните инвестиции.

**През 2019 г. се предвижда растежът на реалния разполагаем доход да се засили в резултат от по-големи фискални трансфери, а през 2020 г. и след това – да отслабне.** Очаква се приносът на brutните трудови възнаграждения за растежа на номиналния разполагаем доход донякъде да спадне през 2019 г. поради въздействието на по-слаб прираст на заетостта. След 2019 г. приносът на brutните трудови възнаграждения се предвижда да остане до голяма степен непроменен, тъй като очаквано засилване на растежа на номиналните заплати би компенсирало по-нататъшно забавяне на прираста на заетостта. Според прогнозите растежът на нетрудовите доходи ще бъде по-умерен през 2019 г., а през останалата част от прогнозния период ще набере инерция успоредно с нарастването на печалбите. В отражение на комбинация от намаляване на преките данъци и увеличаване на трансферите към домакинствата се очаква приносът на нетните фискални трансфери през 2019 г. да стане положителен във всички големи държави в еврозоната – за първи път от 2010 г. насам. През 2020 г. се очаква той да стане до голяма степен неутрален, а през 2021 г. – леко рестриктивен в условия на по-ниски трансфери към домакинствата и постепенно увеличаване на преките данъци. Като цяло се очаква растежът на реалния разполагаем доход да се засили през 2019 г., а през 2020–2021 г. да отслабне, съпътстван от прогнозирано повишаване на инфлацията на потребителските цени. Освен това се очаква съставът му да стане по-неблагоприятен за разходите на домакинствата, тъй като разполагаемият доход ще се обуславя повече от заплатите, отколкото от заетостта, а за потреблението е характерно да реагира малко по-силно на промени в заетостта.

**Очаква се частното потребление да набере известна инерция в краткосрочен план.** Според оценките частното потребление през третото тримесечие на 2018 г. е било потиснато от значителните затруднения в автомобилното производство, причинили закъснения в доставките. Все така благоприятното доверие на потребителите, очакваното по-нататъшно подобряване на условията на пазара на труда и увеличението на реалната заплата на заето лице предполагат по-стабилно нарастване на потреблението през следващите няколко тримесечия, допълнено от положителния ефект от разхлабването на фискалната политика в някои държави.

**Растежът на частното потребление би трябвало да бъде подпомогнат от благоприятните условия за банково кредитиране, подкрепени от мерките на ЕЦБ по паричната политика, и от постигнатия напредък в намаляването на задлъжнялостта.** През прогнозния период се предвижда умерено увеличение на лихвените проценти по банковите кредити. Въздействието на нарасналите лихвени проценти по банковите кредити върху brutните лихвени плащания обаче се очаква да бъде ограничено поради дългосрочния характер на дълга на домакинствата и на сравнително малкия дял на дълга с плаващ

лихвен процент в баланса на домакинствата. Въпреки това увеличение брунтните лихвени плащания се очаква да останат на ниски равнища и по този начин да продължат да подкрепят частното потребление. Освен това според прогнозата реалното нетно богатство ще продължава да се увеличава, макар и с малко по-бавен темп спрямо предходни години. Заедно с постигнатия напредък в намаляването на задлъжнялостта увеличаването на реалното нетно богатство също би трябвало да подкрепи потреблението, въпреки че брунтната задлъжнялост на домакинствата остава на равнищата от преди световната финансова криза.

**Нормата на спестяване на домакинствата се очаква да нараства постепенно през прогнозния период към по-нормални в ретроспективен план равнища.** Това нормализиране отразява текущата циклична експанзия и променящия се състав на растежа на доходите. Наред с това се очаква частните домакинства да увеличат спестяванията си в резултат от намаляване на преките данъци и временно увеличение на публичните трансфери.

## Карте 1

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

---

**В сравнение с прогнозите от септември 2018 г. техническите допускания включват по-нисък ефективен обменен курс на еврото, по-ниски цени на петрола в щатски долари и малко по-високи дългосрочни лихвени проценти.** Техническите допускания за лихвените проценти и за цените на суровините се основават на пазарните очаквания към 21 ноември 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 2019 г., 0,0% за 2020 г. и 0,3% за 2021 г. Пазарните очаквания за номиналната доходност на 10-годишните държавни облигации в еврозоната са за средно равнище от 1,4% през 2019 г., 1,7% през 2020 г. и 1,9% през 2021 г.<sup>2</sup> В сравнение с прогнозите от септември 2018 г. пазарните очаквания за краткосрочните лихвени проценти са ревизирани надолу с 4 базисни пункта за 2019 г. и 2020 г., а за дългосрочните – нагоре с 13 базисни пункта за 2019 г. и 15 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 ноември 2018 г., дава основание да се очаква поевтиняване на суровия петрол тип „Брент“ от 71,8 щ.д./барел през 2018 г. до 67,5 щ.д./барел през 2019 г., последвано от допълнителен спад до 65,9 щ.д./барел през 2021 г. Този тренд означава, че в сравнение с прогнозите от септември 2018 г. цените на петрола в щатски долари са по-високи с 0,4% през 2018 г. и по-

<sup>2</sup> 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.

ниски с 5,8% през 2019 г. и с 3,2% през 2020 г. Допуска се, че цените на неенергийните суровини в щатски долари ще бъдат малко по-ниски през 2019 г. в сравнение с 2018 г. и ще се повишат през остатъка от прогнозния период.<sup>3</sup>

Допуска се, че двустранните обменни курсове ще останат непроменени през прогнозния период – на средните равнища от двуседмичния период, завършващ на крайната дата 21 ноември 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 2019–2021 г., т.е. без съществена промяна спрямо прогнозите от септември 2018 г. Ефективният обменен курс на еврото (спрямо 38 търговски партньори) е с 0,5% по-нисък от допускането в прогнозите от септември 2018 г.

#### Технически допускания

	декември 2018 г.				септември 2018 г.		
	2018	2019	2020	2021	2018	2019	2020
Тримесечен EURIBOR (проценти годишно)	-0,3	-0,3	0,0	0,3	-0,3	-0,2	0,0
Доходност на десетгодишни държавни облигации (проценти годишно)	1,1	1,4	1,7	1,9	1,1	1,3	1,6
Цена на петрола (щ.д./барел)	71,8	67,5	66,8	65,9	71,5	71,7	69,0
Цени на неенергийните суровини, в щатски долари (годишно процентно изменение)	3,0	-1,4	4,4	4,3	1,9	-2,6	4,2
Обменен курс щатски долар/евро	1,18	1,14	1,14	1,14	1,18	1,14	1,14
Номинален ефективен обменен курс на еврото (EER38) (годишно процентно изменение)	5,2	0,0	0,0	0,0	5,1	0,6	0,0

**Очаква се нарастването на жилищните инвестиции да продължи, макар и с по-бавен темп.** Изглежда, нарастването на жилищните инвестиции е достигнало своята най-висока стойност в началото на 2018 г. и е загубило инерция през следващите тримесечия. Това отслабване в сравнение с разцвета на жилищния пазар през 2016 г. и 2017 г. отразява най-вече въздействието на засилващите се ограничения в предлагането в някои държави и по-специално недостига на работна ръка. Най-важните условия за по-нататъшно увеличение на жилищните инвестиции остават налице за прогнозния период, като проучванията показват, че все повече домакинства планират да купят или построят дом през следващите две години или да предприемат подобрения на жилището. Въпреки това се очаква инерцията, с която жилищните инвестиции нарастват, да отслабне в синхрон с очакваното постепенно забавяне в темпа на растежа на реалния разполагаем доход и лекото затягане на условията за финансиране. До такова забавяне може да доведат и все по-възпиращите ограничения на производствените мощности в строителния сектор и неблагоприятните демографски тенденции в някои държави.

**Очаква се бизнес инвестициите да продължат да се възстановяват през прогнозния период, макар и с постепенно отслабващ темп от 2019 г.**

<sup>3</sup> Допусканията за цените на петрола и на хранителните суровини се основават на цените на фючърсите до края на прогнозния период. Допуска се, че цените на другите неенергийни нехранителни суровини ще следват фючърсите до четвъртото тримесечие на 2019 г., след което ще се развият в синхрон с глобалната икономическа активност.

**нататък.** Според оценките, през 2018 г. бизнес инвестициите са нараснали бързо, увеличавайки своя дял в реалния БВП в еврозоната до предкризисните върхови равнища. Занапред освен благоприятните перспективи пред търсенето като цяло се очаква бизнес инвестициите да продължат да бъдат подпомагани от редица фактори: доверието на бизнеса, макар и малко по-слабо, отколкото в началото на 2018 г., остава над средното равнище благодарение на благоприятните производствени очаквания и поръчки; натоварването на производствените мощности остава доста над дългосрочната си средна стойност и много от производствените предприятия посочват липсата на оборудване като фактор, ограничаващ производството; условията за финансиране се очаква да останат благоприятни, макар и в хода на прогнозния период да се предвижда постепенно затягане; 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. Освен това през последните години коефициентът на ливъридж на нефинансовите предприятия е отбелязал спад, обусловен от възстановяване в цените на акциите, системното натрупване на активи и умереното нарастване на дълговото финансиране, въпреки че консолидираната брутна задлъжнялост все още е над предкризисните си равнища. Постепенното отслабване на инерцията на бизнес инвестициите в хода на прогнозния период отразява цялостното забавяне на вътрешното и на външното търсене, както и повишаването на лихвените проценти по кредитите за нефинансови предприятия. Освен това се очаква предвиденият край на специалното фискално стимулиране и неблагоприятните ефекти от определени структурни промени (например неблагоприятни демографски фактори) да окажат отрицателно въздействие върху корпоративните инвестиции в средносрочен план.

## Карте 2

### Международна среда

---

**Макар глобалната икономическа активност да се задържа устойчива до момента, наблюдават се признаци на забавяне.** Подемът на световната икономика продължава с равномерен темп през второто тримесечие на 2018 г.; резултатите за растеж през третото тримесечие в Съединените американски щати и Обединеното кралство все още свидетелстват за устойчива икономическа активност, независимо от свиването на производството в Япония, обусловено предимно от временни фактори, свързани с природни бедствия. При икономиките от възникващите пазари стопанската активност в Китай се запазва, а спадът в Турция е донякъде по-слабо изразен от очакваното (в отзвук на стабилизиране на нагласите и свързано с това повишаване на лирата).

**В краткосрочен план се очаква глобалната икономическа активност да бъде подсилена от цикличната инерция в световен мащаб.** Развитите икономики все така са благоприятствани от нерестриктивни парични политики и от значителните по размер фискални стимули в САЩ. Увеличаването на цените на петрола в предходни периоди също допринесе за стабилизиране на инвестициите в много от икономиките на държави износителки на петрол. При все това се наблюдава задълбочаване на търговското

напрежение между САЩ и Китай, а несигурността относно бъдещите търговски взаимоотношения остава повишена и се отразява неблагоприятно върху глобалната икономическа активност. Опасенията по отношение на световната търговия, постепенното нормализиране на паричните политики в развитите икономики и несигурността, свързана с политиките, доведоха до затягане на финансовите условия през летните месеци, особено за някои от икономиките от възникващите пазари. В последно време се наблюдава известна стабилизация на световните рискове, но финансовите инвеститори подхождат все така дискриминиращо спрямо икономиките от възникващите пазари, в които са налице съществени дисбаланси, остра нужда от външно финансиране и ограничения в пространството за маневриране по отношение на политиката.

### **В малко по-дългосрочна перспектива глобалният растеж се очаква да остане умерен.**

От една страна, това допускане отразява прогнозираното циклично забавяне в развитите икономики и тенденцията за по-нисък темп на растеж на Китай. В повечето развити икономики отрицателното отклонение на БВП от потенциалното ниво вече е свито или се свива и подкрепата от страна на политиките постепенно ще намалява. Освен това независимо от допускането, че търговските взаимоотношения между Обединеното кралство и ЕС-27 ще се запазят в сегашния си формат до края на 2020 г., прогнозираният преход към нов режим на търговски взаимоотношения от 2021 г. насетне ще доведе до известен спад в икономическия растеж на Обединеното кралство. От друга страна, в глобалната перспектива за икономическата активност се отразява също очакваното през прогнозния период възстановяване на тази активност в няколко от икономиките от възникващите пазари и по-специално в онези от тях, които бяха засегнати неблагоприятно от неотдашните сътресения на финансовите пазари. Като цяло се прогнозира глобалният растеж (без еврозоната) да бъде 3,8% през 2018 г. и да се забави до 3,6% през 2021 г.

**В сравнение с прогнозите от септември 2018 г. прирастът на световния БВП е ревизиран надолу.** Тези низходящи корекции отразяват по-слабите перспективи за икономиките от възникващите пазари, докато прогнозата за икономическата активност в развитите икономики се запазва като цяло непроменена.

### Международна среда

(годишно процентно изменение)

	декември 2018 г.				септември 2018 г.		
	2018	2019	2020	2021	2018	2019	2020
Световен реален БВП (без еврозоната)	3,8	3,5	3,6	3,6	3,9	3,7	3,7
Световна търговия (без еврозоната) <sup>1)</sup>	5,1	3,5	3,6	3,6	4,6	3,9	3,8
Външно търсене към еврозоната <sup>2)</sup>	4,3	3,1	3,5	3,4	4,1	3,6	3,6

1) Изчислена като претеглена средна на вноса.

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

**Очаква се набраната инерция в световната търговия да се забави през 2019 г. с навлизането на световния икономически цикъл в напреднала фаза и с налагането на нови мита, които ще се отразят неблагоприятно върху търговията, особено в САЩ и Китай.** В средносрочен план прогнозите за търговията са обвързани с преценката, че световният внос ще нараства в общи линии в синхрон със световната икономическа активност. Като цяло, външното търсене към еврозоната се очаква да се повиши с 4,3% през 2018 г. и темпът на растеж да отслабне до 3,4% през 2021 г. В сравнение с прогнозите от



септември 2018 г. външното търсене към еврозоната е ревизирано нагоре за 2018 г. поради по-силната инерция, наблюдавана през първото ѝ полугодие. Низходящите корекции за 2019 г. и 2020 г. отразяват отчасти механичното въздействие на по-високите двустранни мита в САЩ и Китай и в по-малка степен – донякъде по-слабата световна икономическа активност.

---

**Очаква се износет от еврозоната да изпревари външното търсене към еврозоната в краткосрочен план, а след това – да запази паралелен курс на нарастване спрямо външното търсене.** Прогнозира се износет от еврозоната през 2019 г. да нараства малко по-бързо от външното търсене. Това предполага известно увеличение на пазарния дял в краткосрочен план предвид подобряващата се ценова конкурентоспособност сред държавите от еврозоната (при увеличение в цените на износа в по-нисък порядък спрямо тези на конкурентите). В средносрочен план се очаква увеличаване на износа от еврозоната пропорционално на външното търсене. Вносет в еврозоната се очаква да бъде благоприятстван от положителна динамика на търсенето и – през следващите тримесечия – от по-високия валутен курс на еврото. Очаква се приносът на нетната търговия за икономическия растеж да бъде като цяло неутрален през прогнозния период след лекия ѝ положителен ефект през 2018 г.

**Прогнозира се спад в темпа на прираст на заетостта, тъй като забавянето на икономическата активност и недостигът на работна сила се очаква да оказват все по-голямо възпиращо действие в някои държави.** След отчетеното на тримесечна база увеличение от 0,4% през първото полугодие ръстът в броя на заетите лица е низходящ през третото тримесечие на 2018 г. като функция на отслабващата икономическа активност от началото на 2018 г. Според перспективно ориентирани проучвания нарастването на заетостта ще продължи в краткосрочен план, макар и със забавен темп през 2019 г. поради намаляване на работните места в публичния сектор, както и поради очакваното въвеждане на схема за ранно пенсиониране и предвижданите съкращения в резултат от увеличаването на минималната заплата в някои държави. В най-общ план се предвижда известно свиване в прираста на заетостта през прогнозния период, предимно поради забавянето на икономическата активност.

**Очаква се работната сила да продължи да се разраства през прогнозния период, но с отслабващ темп.** Това отразява прогнозираната нетна имиграция на работници, очакваната интеграция на бежанци и продължаващото повишаване на участието на трудовия пазар. Все пак въздействието на тези фактори се очаква да отзвучи през прогнозния период; същевременно се предвижда задълбочаване на неблагоприятното въздействие на застаряването на населението, тъй като възрастните работници, които се оттеглят от работната сила, са по-многобройни, отколкото постъпващите в нея млади работници.

**Очаква се темпът на безработица да спадне до 7,1% през 2021 г.** През третото тримесечие на 2018 г. е отчетен спад в равнището на безработица до 8,1%. 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 рекордно ниските нива от преди кризата.

**Поради цикличния характер на производителността на труда прогнозата е тя да се възстанови през прогнозния период.** След силната инерция през 2017 г. производителността на труда търпи застой (на тримесечна база) през първите три тримесечия на 2018 г. в отражение на неочакваното отслабване на икономическата активност. В перспектива редица фактори (описаното забавяне на прираста на заетостта, все по-крупното усвояване 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 през прогнозния период, макар и с малко по-нисък темп спрямо средното предкризисно ниво от 1,0%.

**В сравнение с прогнозите от септември 2018 г. прирастът на реалния БВП е ревизиран леко надолу за 2018 г. и 2019 г.** Тази корекция отразява по-слабите данни през третото тримесечие на 2018 г. и съответното пренасяне на по-ниски показатели в 2019 г. Същевременно икономическата активност през 2019 г. и 2020 г. ще е понижена поради малко по-високите лихви по дългосрочните кредити, по-ниските цени на акциите и по-ограниченото нарастване на външното търсене. Очаква се обаче тези ефекти да бъдат в общи линии неутрализирани от благоприятното въздействие на по-ниските цени на петрола, по-слабия ефективен валутен курс на еврото и известно разхлабване на фискалната политика.

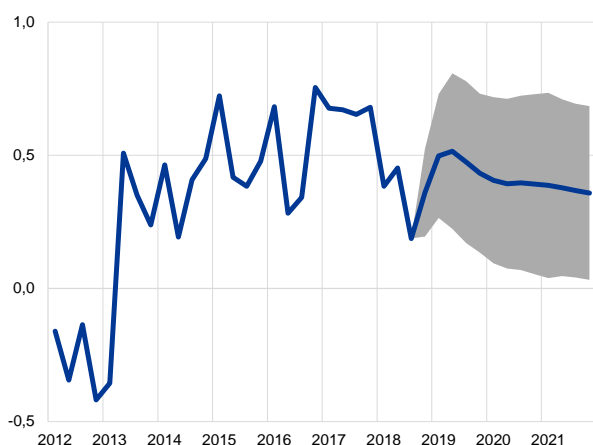
## Графика 1

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

(тримесечни данни)

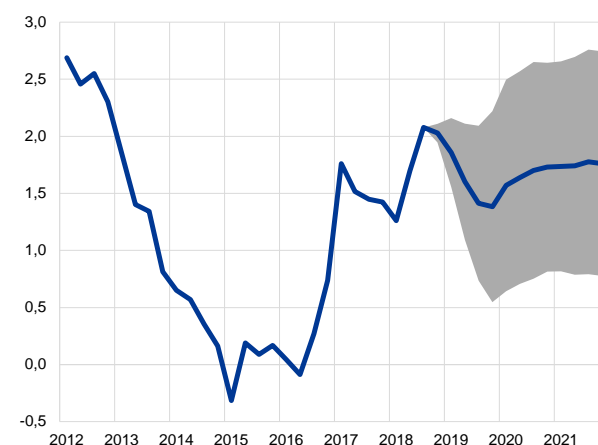
#### Реален БВП на еврозоната<sup>2)</sup>

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

2) Календарно изгладени данни.

**Очаква се ХИПЦ инфлацията да е достигнала връхната си точка през третото тримесечие на 2018 г. и да намалява до края на 2019 г., след което постепенно да се повишава през остатъка от прогнозния период.**

Отчитаната понастоящем висока инфлация на енергийния компонент на ХИПЦ е свързана със същественото повишаване на цените на петрола през предходни периоди. Очаква се тази инфлация да се понижи значително през прогнозния период предвид леко низходящия профил на кривата на цените на петролните фючърси. Предвижда се ХИПЦ инфлацията на храните да се запази относително непроменена (средно 1,9%) през прогнозния период. Прогнозира се постепенно увеличаване на базисния ценови натиск вследствие на подобрената циклична позиция на икономиката и свързаното с това повишаване на заплатите. По-специално, очаква се прирастът на заплатите да се увеличава под въздействието на все по-ограниченото предлагане на работна сила в някои държави. Определени фактори се очаква да породят известен допълнителен възходящ натиск върху базисната инфлация. Сред тях е външната ценова динамика, тъй като вече настъпилото поскъпване на петрола косвено влияе върху ХИПЦ инфлацията без енергоносителите и храните. Като цяло ХИПЦ инфлацията без компонентите енергоносители и храни се прогнозира да нарасне до 1,8% през 2021 г.

**Предвижда се темпът на нарастване на заплатите да се засили осезаемо през прогнозния период вследствие на продължаващото затягане на условията на пазара на труда и отслабващото въздействие на факторите, които възпираха повишаването на заплатите в някои държави през последните няколко години.** Прирастът на компенсацията на наето лице се прогнозира да се повиши значително – от 2,2% през 2018 г. до 2,7% през 2021 г.<sup>4</sup>

Основната движеща сила зад ускоряването на растежа на заплатите са предвижданията за все по-добри условия на пазара на труда в еврозоната на фона на неговото засилващо се затягане и на отчетливия недостиг на трудови ресурси в някои части на еврозоната. Съобразно с цикличната позиция на икономиката се очаква увеличаването на компенсацията на наето лице да бъде подкрепено от по-стабилния растеж на договорените заплати. Отвъд цикличната инерция има основания да се очаква, че неотдавнашното съществено повишение на общата инфлация може да допринесе за ускоряване на растежа на заплатите в онези държави от еврозоната, в които процесите на формиране на заплатите включват елементи на ретроспективна индексация. 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

<sup>4</sup> Временно забавяне в темпа на увеличение на компенсацията на наето лице през 2019 г. се отдава на прилагането на фискална мярка във Франция, а именно преобразуването на данъчен кредит (*Crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi, CICE*) в трайно намаление на вноските на работодателите за социално осигуряване. Тъй като забавянето на прираста на компенсацията на наето лице и на разходите за труд на единица продукция като цяло се компенсира от съответно увеличение на нормата на печалба, ефектът върху ценообразуването се очаква да бъде ограничен.

някои държави и натрупаното съдържане на заплатите, свързано с ограничаващата низходяща ригидност на номиналните заплати по време на кризата – би трябвало постепенно да отслабнат едновременно с продължаващия и разширяващ се икономически подем във всички държави от еврозоната. Очаква се също някои правителствени мерки, които преди възпираха нарастването на заплатите, да загубят донякъде значението си, а в някои държави е въведено увеличение на минималната заплата, чийто ефект би могло да се пренесе върху разпределението на заплатите.

**Предвижда се по-благоприятно развитие на нормите на печалба през прогнозния период, отколкото през 2018 г.** По-слабата динамика на нормите на печалба през 2018 г. се дължи предимно на неотдавнашното влошаване на условията за търговия, но също и на известна загуба на циклична инерция. По-благоприятната перспектива за нормата на печалба след 2018 г. отразява очакваната положителна тенденция във възможностите за ценообразуване на дружествата.

**Очаква се външният ценови натиск да остане положителен, но да отслабва умерено в хода на прогнозния период.** Годишният темп на нарастване на дефлатора на вноса се предвижда да се понижи след 2018 г. Това понижаване отразява допусканията за някои възпиращи ефекти, произтичащи от леко низходящия тренд на цените на петрола, докато хипотезата за цените на непетролните суровини и глобалния ценови натиск е, че те ще се увеличават през прогнозния период.

**В сравнение с прогнозите от септември 2018 г. прогнозата за ХИПЦ инфлацията за 2019 г. е ревизирана надолу.** Трендът на ХИПЦ инфлацията без компонентите енергоносители и храни е леко по-низходящ с оглед на малко по-слабата прогноза за растежа и заплатите. По отношение на цялостната ХИПЦ инфлация ревизията на ХИПЦ инфлацията без компонентите енергоносители и храни се допълва от ревизия надолу на енергийния компонент за 2019 г., но се компенсира от ревизията на същия този компонент нагоре за 2020 г. Тези корекции в енергийния компонент са като цяло в синхрон с допусканията за цените на петрола, които макар да са ревизирани надолу в краткосрочен план, вече имат по-слабо изразен низходящ тренд в сравнение с предишните прогнози.

### 3

#### Фискални перспективи

**Прогнозата за фискалната позиция на еврозоната е тя да бъде като цяло неутрална през 2018 г., леко смекчена през 2019 и 2020 г. и отново като цяло неутрална през 2021 г.** Позицията на фискалната политика се измерва като изменение на циклично изгладеното първично салдо без държавната помощ за финансовия сектор. Разхлабването на фискалната позиция през 2019 г. се отдава основно на намаляването на преките данъци и социалноосигурителните вноски, както и на по-високите трансфери в някои държави. През 2020 г. допълнително намаляване на преките данъци и

социалноосигурителните вноски и все още силното нарастване на разходите в някои държави допринасят за това разхлабване на фискалната позиция, макар и в по-малка степен в сравнение с 2019 г.

**След подобряване на бюджетното салдо на еврозоната през 2018 г. се очаква то да се свие донякъде през 2019–2021 г., а съотношението на дълга запазва низходяща тенденция.** Увеличаването на бюджетния дефицит се дължи на влошаване на циклично изгладеното първично салдо. Това отчасти се неутрализира от лек спад на разходите за лихви в резултат на заместването на стар държавен дълг с високи разходи с нов дълг, емитиран при по-ниски лихвени проценти, при запазване на цикличния компонент без особена промяна. Низходящият тренд на съотношението държавен дълг/БВП се подпомага от положителни първични салда и благоприятен диференциал между лихвените проценти и темпа на растеж. В сравнение с прогнозите от септември 2018 г. перспективата за дефицита е влошена поради по-малко благоприятното първично бюджетно салдо, а съотношението държавен дълг/БВП е ревизирано леко нагоре с оглед на по-ниските първични салда и възходящата корекция в историческите данни.

### 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

**Този анализ на чувствителността има за цел да се оценят последиците от алтернативна динамика на цените на петрола.** Техническите допускания за динамиката на цените на петрола, върху които се основава базисната прогноза и които се извеждат от фючърсните пазари, предвиждат ценови профил на умерен спад, като цената на барел суров петрол тип „Брент“ се очаква да възлиза на около 66 щатски долара в края на 2021 г. Анализирани са две алтернативни хипотези за динамиката на цените на петрола. Първата се основава на долния 25-и перцентил на разпределението на функцията, осигурена от базираните на опции плътности за цените на петрола на 21 ноември 2018 г. Тази хипотеза предполага постепенен спад в цената на петрола до 48,8 щ.д./барел през 2021 г. или с 25,9% под базисното допускане за същата година. Като се отчитат средните резултати от редица макроикономически експертни модели, тази хипотеза е обвързана с възходящ ефект върху ръста на реалния БВП и по-ниска ХИПЦ инфлация – със съответно 0,5 процентни пункта през 2019 г., 0,4 процентни пункта през 2020 г. и 0,2 процентни пункта през 2021 г. Втората хипотеза се основава на горния 25-и перцентил на същото разпределение и предполага повишаване на цената на петрола до около 83 щ.д./барел през 2021 г. или с 25,9% над базисното допускане за същата година. Тази хипотеза би довела до по-бързо повишаване на

ХИПЦ инфлацията (с 0,5 процентни пункта през 2019 г., 0,4 процентни пункта през 2020 г. и 0,2 процентни пункта през 2021 г.) при малко по-нисък ръст на реалния БВП през 2019–2021 г.

## 2) Алтернативна тенденция на обменния курс

**В този анализ на чувствителността се изследва ефектът от повишаване на валутния курс на еврото.** 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 ноември 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 1,34 щ.д./евро през 2021 г., който е с 18,5% над базисното допускане за същата година. Съответното допускане за номиналния ефективен валутен курс на еврото отразява исторически закономерности, според които промените във валутния курс щатски долар/евро съответстват на промените в ефективния валутен курс с еластичност малко над 50%. При този сценарий средните резултати от редица макроикономически експертни модели сочат растеж на реалния БВП, по-нисък с 0,3 процентни пункта през 2019 г., 0,6 процентни пункта през 2020 г. и 0,2 процентни пункта през 2021 г. ХИПЦ инфлацията би била по-ниска с 0,3 пр. п. през 2019 г. и с 0,6 до 0,7 пр. п. през 2020 г. и 2021 г.

---

## Карте 4

### Прогнози на други институции

---

**Редица международни организации и институции от частния сектор са публикували прогнози за еврозоната.** Тези прогнози обаче не са напълно съпоставими помежду си или с макроикономическите прогнози на експертите на Евросистемата, тъй като са завършени по различно време. Освен това те използват различни (отчасти неуточнени) методи за формулиране на допусканията за фискални, финансови и външни променливи, включително цените на петрола и на другите суровини. И накрая, съществуват различия в методите за календарно изглаждане при различните прогнози (вж. таблицата).

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

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

(годишно процентно изменение)

	Дата на публикуване	Растеж на БВП				ХИПЦ инфлация			
		2018	2019	2020	2021	2018	2019	2020	2021
Прогнози на Евросистемата	декември 2018 г.	1,9	1,7	1,7	1,5	1,8	1,6	1,7	1,8
		[1,8 - 2,0]	[1,1 - 2,3]	[0,8 - 2,6]	[0,5 - 2,5]	[1,8 - 1,8]	[1,1 - 2,1]	[0,9 - 2,5]	[0,9 - 2,7]
Европейска комисия	ноември 2018 г.	2,1	1,9	1,7	–	1,8	1,8	1,6	–
ОИСР	ноември 2018 г.	1,9	1,8	1,6	–	1,8	1,9	1,9	–
Барометър за еврозоната □(Euro Zone Barometer)	ноември 2018 г.	2,0	1,7	1,6	1,4	1,8	1,7	1,7	1,7
Консенсусни икономически прогнози (Consensus Economics Forecasts)	ноември 2018 г.	2,0	1,7	1,4	1,4	1,8	1,7	1,7	1,8
Анкета на професионалните прогностици (Survey of Professional Forecasters)	октомври 2018 г.	2,0	1,8	1,6	–	1,7	1,7	1,7	–
МВФ	октомври 2018 г.	2,0	1,9	1,7	1,6	1,7	1,7	1,8	1,9

Източници: Икономическа прогноза на Европейската комисия, есен 2018 г.; МВФ – Перспективи за световната икономика, октомври 2018 г.; Икономически прогнози на ОИСР – ноември 2018 г.; Консенсусни икономически прогнози, ноември 2018 г. (данните в Консенсусни икономически прогнози за 2020 г. и 2021 г. са взети от проучването за дългосрочната прогноза от октомври 2018 г.); МJEconomics за Барометър на еврозоната, ноември 2018 г. (данните в Барометър на еврозоната за 2020 г. и 2021 г. са взети от проучването за дългосрочната прогноза от октомври 2018 г.); ЕЦБ – Анкета на професионалните прогностици, октомври 2018 г.  
Забележки: Макроикономическите прогнози на експертите на Евросистемата и ЕЦБ, 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. В другите прогнози не се уточнява дали се включват календарно изгледени или неизгледени данни.

© Европейска централна банка, 2018 г.

Пощенски адрес: 60640 Frankfurt am Main, Germany  
Телефон: +49 69 1344 0  
Уебсайт: [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)

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

ISSN 2529-4768 (pdf)  
ЕС каталожен номер QB-CF-18-002-BG-N (pdf)