



ЕВРОПЕЙСКА ЦЕНТРАЛНА БАНКА

ЕВРОСИСТЕМА

МАКРОИКОНОМИЧЕСКИ ПРОГНОЗИ НА ЕКСПЕРТИ НА ЕВРОСИСТЕМАТА ЗА ЕВРОЗОНАТА – ДЕКЕМВРИ 2013¹

Очаква се реалният БВП да нараства леко от четвъртото тримесечие на годината нататък, с известно ускоряване в края на 2014 г. Предвижда се постепенното възстановяване на вътрешното и външното търсене да представлява факторът, обуславящ прогнозираното устойчиво засилване на икономическата активност. Вътрешното търсене ще бъде облагодетелствано от намаляване на несигурността, нерестриктивна позиция на паричната политика (подсилена от неотдавнашното понижаване на основните лихвени проценти и от ориентира за паричната политика), по-слабо данъчно натоварване и поевтиняване на суровините, които подпомагат реалните разполагаеми доходи. Вътрешното търсене също се очаква да бъде постепенно повлияно благоприятно от намаляващите ограничения в предлагането на кредити. Освен това през прогнозния период икономическата активност ще бъде подкрепяна от благоприятното въздействие върху износа от постепенното засилване на външното търсене. Все пак, въпреки че е отбелязан известен напредък във възстановяването на равновесието и това подобри условията за растеж в държавите, в които има напрежение, средносрочните перспективи са отслабени от необходимостта от по-нататъшно коригиране на балансите на частния и публичния сектор и от високата безработица. Прогнозира се през 2013 г. реалният БВП да се понижи с 0,4 %, през 2014 г. да се повиши с 1,1 %, а през 2015 г. – с 1,5 %. Очаква се икономическият застои до голяма степен да продължи до края на прогнозния период.

През 2013 г. се очаква ХИПЦ инфлацията в еврозоната да бъде 1,4 %, през 2014 г. – 1,1 %, а през 2015 г. – 1,3 %. Предвижда се тази умерена прогноза за цените да бъде отчасти обусловена от потискащото въздействие върху инфлацията от страна на енергийните цени поради понижаващите се петролни фючъри, от поскъпването на еврото в минали периоди и от продължителния икономически застои. Очаква се и инфлацията на цените на храните да се понижи значително в отражение на предишни спадове в международните цени на храните и на допускането за слабо покачване през прогнозния период. ХИПЦ инфлацията без компонентите енергоносители и храни се очаква да отбележи едва незначително увеличение от 1,1 % през 2013 г. до 1,3 % през 2014 г. и 1,4 % през 2015 г., отразявайки слабия вътрешен ценови натиск в контекста на умерено възстановяване на икономическата активност.

В сравнение с макроикономическите прогнози, публикувани в изданието на *Месечен бюлетин* от септември 2013 г., прогнозата за растежа на реалния БВП остава непроменена за 2013 г. и е коригирана нагоре с 0,1 процентни пункта за 2014 г. Прогнозата за общата ХИПЦ инфлация е коригирана надолу с 0,1 процентни пункта за 2013 г. и с 0,2 процентни пункта за 2014 г.

МЕЖДУНАРОДНА СРЕДА

Очаква се през прогнозния период растежът на реалния БВП в световен план (без еврозоната) постепенно да се ускори, като се повиши от 3,3 % през 2013 г. до 3,9 % през 2014 г. и до 4,1 % през 2015 г. Растежът е набрал известна инерция в развитите икономики през 2013 г. За разлика от това в икономиките с възникващи пазари той се е забавил поради по-слабото вътрешно търсене и ограничената свобода за допълнителни подпомагачи го вътрешни политики. В краткосрочен план световните показатели за нагласите показват подобрение в бизнес условията, което е в съответствие с текущото възстановяване на икономическата активност в световен мащаб. Условията за финансиране наскоро се стабилизираха след решението на Федералния комитет по операциите на открития пазар да отложи намаляването на изкупуването на активи, като това

¹ Въз основа на информацията, налична към 22 ноември 2013 г., експерти на Евросистемата изготвиха прогнози за макроикономическото развитие в еврозоната. Макроикономическите прогнози на експерти на Евросистемата се изготвят съвместно от експерти на ЕЦБ и на националните централни банки (НЦБ) на държавите от еврозоната. Те се съставят на шестмесечна база и се включват в оценката на Управителния съвет за икономическата динамика и рисковете за ценовата стабилност. Повече 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.

следва като цяло да подпомогне възстановяването на икономическата активност в световен план. Очаква се обаче темпът на възстановяване да остане умерен. Прогнозира се възвръщането на равновесието в частния сектор, при което се наблюдава напредък, но все още не е приключило, и фискалната консолидация да оказват неблагоприятно въздействие върху растежа в развитите икономики, макар и в по-малка степен от преди. Очаква се подемот във възникващите пазари да се забави, тъй като е вероятно растежът да бъде възпрепятстван от структурни фактори, включително затруднения в инфраструктурата и ограничения, свързани с производствените мощности.

Световната търговия се е засилила от началото на 2013 г. в съответствие с умереното възстановяване на икономическата активност. Налични показатели обаче сочат относително слаба динамика в краткосрочен план. В перспектива растежът на световната търговия се очаква постепенно да се засили през прогнозния период, но да остане на по-ниски равнища от тези преди кризата. Предвижда се световната търговия (без еврозоната) да се увеличи с 3,9 % през 2013 г., с 5,6 % през 2014 г. и с 6,4 % през 2015 г. Като се има предвид, че търсенето от страна на основните търговски партньори на еврозоната нараства с по-бавен темп от това в останалата част от света, предвижда се външното търсене към еврозоната да бъде донякъде по-слабо от световната търговия, като нараства с 3,0 % през 2013 г. и след това се ускорява до 5,0 % през 2014 г. и 5,7 % през 2015 г.

Таблица 1 Международна среда

(годишно процентно изменение)

	декември 2013 г.				Корекции след септември 2013 г.		
	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014
Световен реален БВП (без еврозоната)	3,8	3,3	3,9	4,1	0,0	-0,1	-0,1
Световна търговия (без еврозоната) ¹⁾	4,5	3,9	5,6	6,4	0,2	-0,3	-0,1
Външно търсене към еврозоната ²⁾	4,0	3,0	5,0	5,7	0,3	0,1	-0,1

1) Изчислена като претеглена средна на вноса.

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

В съпоставка с макроикономическите прогнози, публикувани в изданието на *Месечен бюлетин* от септември 2013 г. перспективите за растежа в световен мащаб са коригирани минимално надолу, тъй като слабите възходящи корекции по отношение на растежа в развитите икономики са компенсирани от низходящи корекции по отношение на активността в икономиките с възникващи пазари. Перспективите за външното търсене към еврозоната остават като цяло непроменени през прогнозния период.

Карта 1

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 ноември 2013 г. Допускането за краткосрочните лихвени проценти е от чисто техническо естество. Краткосрочните лихвени проценти се измерват чрез тримесечния *EURIBOR*, като пазарните очаквания се извеждат от фючърните цени. Според тази методология средното равнище на краткосрочните лихвени проценти е 0,2 % за 2013 г., 0,3 % за 2014 г. и 0,5 % за 2015 г. Пазарните очаквания за номиналната доходност на 10-годишните държавни облигации в еврозоната са за средно равнище от 2,9 % през 2013 г., 3,1 % през 2014 г. и 3,6 % през 2015 г.¹ 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 достигнат най-ниската си точка в края на 2013 г. и началото на 2014 г., а след това постепенно да нарастват. Що се отнася до цените на суровините, трендът на фючърсните пазари през двуседмичния период, приключващ на крайната дата, дава основание да се очаква поевтиняване на суровия петрол тип „Брент“ от 112,0 щ.д./барел през 2012 г. до 108,2 щ.д./барел през 2013 г., 103,9 щ.д./барел през 2014 г. и 99,2 щ.д./барел през 2015 г. Допуска се поевтиняване на неенергийните суровини в щатски долари с 5,4 % през 2013 г. и 2,6 % през 2014 г., последвано от поскъпване с 3,7 % през 2015 г.²

Двустранните обменни курсове се очаква да останат непроменени през прогнозния период на средните равнища от двуседмичния период, завършващ на крайната дата. Това означава обменен курс от 1,33 щатски долара за евро през 2013 г. и 1,34 щатски долара за евро през 2014 г. и 2015 г., което представлява повишение от 4,6 % спрямо 2012 г. Очаква се ефективният обменен курс на еврото да се повиши с 3,7 % през 2013 г. и 0,8 % през 2014 г., а през 2015 г. да остане без промяна.

Технически допускания

	декември 2013 г.				Корекции след септември 2013 г. ^{1,2}	
	2012	2013	2014	2015	2013	2014
Тримесечен <i>EURIBOR</i> (проценти годишно)	0,6	0,2	0,3	0,5	0,0	-0,2
Доходност на десетгодишни държавни облигации (проценти годишно)	3,8	2,9	3,1	3,6	-0,1	-0,4
Цена на петрола (щ.д./барел)	112,0	108,2	103,9	99,2	0,4	1,1
Цени на неенергийните борсови стоки, в щатски долари (годишно процентно изменение)	-7,2	-5,4	-2,6	3,7	0,0	-2,5
Обменен курс щатски долар/евро	1,29	1,33	1,34	1,34	0,5	1,2
Номинален ефективен обменен курс на еврото (годишно процентно изменение)	-5,3	3,7	0,8	0,0	0,1	0,1

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.

2) Корекциите са изчислени въз основа на незакръглени стойности.

Допусканията за фискалната политика се основават на националните бюджетни програми на отделните държави от еврозоната към 22 ноември 2013 г. Те включват всички мерки по политиката, които вече са приети от националните парламенти или са детайлно разработени от правителствата и е вероятно да преминат през законодателната процедура.

В сравнение с макроикономическите прогнози, публикувани в изданието на *Месечен бюлетин* от септември 2013 г., промените в техническите допускания са сравнително малки. Те включват повишени цени на петрола в щатски долари, леко нарастване на обменния курс на еврото и по-ниски лихвени проценти в еврозоната.

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 специфичната за отделните държави доходност на държавните облигации и съответната средна доходност за еврозоната се приемат за постоянни за целия прогнозен период.

² Допусканията за цените на петрола и на селскостопанските 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 четвъртото тримесечие на 2014 г., след което ще се развиват 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

През третото тримесечие на 2013 г. реалният БВП отбеляза растеж от 0,1 % след прираст от 0,3 % през второто тримесечие (вж. графиката). Актуалните данни от конюнктурни анкети сочат умерено засилване на икономическата активност през четвъртото тримесечие на 2013 г. Прогнозата е в хода на 2014 г. и 2015 г. растежът да набере известна скорост. Предвижда се постепенното възстановяване на вътрешното търсене да бъде главният движещ фактор на засилването на икономическата активност през прогнозния период. Вътрешното търсене ще бъде облагодетелствано от нарастване на доверието в условия на намаляване на несигурността, нерестриктивна позиция на паричната политика (подсилена от неотдавнашното понижение на основните лихвени проценти и от ориентира за паричната политика), по-слабо рестриктивната позиция на фискалната политика и понижение на инфлацията на цените на суровините, които следва да подпомогнат реалните разполагаеми доходи. Вътрешното търсене също се очаква да бъде постепенно повлияно благоприятно от намаляващите ограничения в предлагането на кредити. Освен това през прогнозния период активността ще бъде все повече подкрепяна от благоприятното въздействие върху износа от постепенното засилване на външното търсене. Все пак, въпреки че е отбелязан известен напредък във възстановяването на равновесие в някои изложени на напрежение държави от еврозоната, което подобри условията за растеж, при който определящ фактор е износьт, продължаващата необходимост от корекции в балансите на частния и публичния сектор и високото равнище на безработица се очаква да продължат да оказват негативно влияние върху перспективите за растеж в периода, за който се отнасят прогнозите.

Като цяло се очаква възстановяването да остане слабо в ретроспективен план, а реалният БВП в еврозоната да достигне равнището си от преди кризата (т.е. от първото тримесечие на 2008 г.) едва в края на 2015 г. В средногодишен план се очаква реалният БВП да отбележи спад от 0,4 % през 2013 г., до голяма степен в резултат от негативен преносен ефект, произтичащ от особеностите на икономическата активност през 2012 г., след което да нарасне с 1,1 % през 2014 г. и 1,5 % през 2015 г. Този модел на растеж отразява стабилно увеличаващ се принос на вътрешното търсене, съчетан с нарастващ стимул от страна на износа.

Ако разгледаме по-подробно компонентите на растежа, износьт извън еврозоната се предвижда да се възстанови през четвъртото тримесечие на 2013 г. и да набере инерция в хода на 2014 г. и 2015 г., отразявайки засиленото външно търсене към еврозоната. Износьт в рамките на еврозоната се очаква да се повишава по-бавно от износа извън еврозоната поради относително слабото вътрешно търсене в рамките на еврозоната.

Бизнес инвестициите се очаква да нараснат през четвъртото тримесечие на 2013 г., след което да наберат известно ускорение в хода на 2014 г. През периода, за който се отнасят прогнозите, очакванията са растежът на бизнес инвестициите да бъде подпомогнат от редица фактори: прогнозирано постепенно засилване на вътрешното и външното търсене; много ниско равнище на лихвените проценти; намаляване на несигурността; необходимост от модернизирание на производствения капитал след няколко години на слаби инвестиции; отслабване на неблагоприятните ефекти при предлагането на кредити, както и известно засилване на нормата на печалба с възстановяването на икономическата активност. Все пак съчетаното неблагоприятно въздействие на ниските нива на натоварване на производствените мощности, на необходимостта от допълнително реструктуриране на балансите на предприятията, неблагоприятните условия за финансиране и сравнително високото равнище на несигурност в някои държави и сектори в еврозоната се очаква да продължи да оказва неблагоприятно влияние върху перспективите. Прогнозира се жилищните инвестиции да нараснат леко в краткосрочен план, а от средата на 2014 г. да започнат да набират скорост. Инерцията им обаче се очаква да остане слаба поради необходимостта от по-нататъшни корекции на жилищния пазар в някои държави, слабото нарастване на реалния разполагаем доход и цялостното очакване в някои държави жилищните цени да продължат да спадат. Нещо повече, в някои държави относителната привлекателност на

жилищните инвестиции, подсилена от безпрецедентно ниски ипотечни лихви и нарастващи цени на жилищата, може да упражни ефект едва постепенно, тъй като в тях строителният сектор е вече близо до границите на капацитета си. Очаква се държавните инвестиции да останат слаби през целия прогнозен период вследствие на заплануваните мерки за фискална консолидация в няколко държави от еврозоната.

Заетостта, измерена чрез броя на заетите, се очаква да остане като цяло непроменена през следващите тримесечия, след което, от средата на 2014 г. наметне, слабо да нараства. Очакването е съживяването на заетостта да бъде забавено поради слабото възстановяване на икономическата активност и обичайното забавяне на реакцията на заетостта спрямо колебанията в производството, като последните отразяват нарастване на броя отработени часове на едно лице преди увеличаване на броя на наетите. Все пак, поради ефекта от реформите на пазара на труда, е възможно прагът на нарастване на производството, след който да се разкриват нови работни места, да се е понижил в някои държави, където се наблюдава напрежение. Очаква се застои на работната сила през 2013 г., последван от леко нарастване с постепенното завръщане на някои сегменти от населението на пазара на труда. Това би следвало да допринесе за забавяне на прираста на заплатите и да подпомогне потенциалния растеж. Равнището на безработица се очаква да намалее слабо до края на прогнозния период. Производителността на труда (измерена като произведена продукция на наето лице) отбеляза нарастване в хода на 2013 г. и се очаква да продължи да набира ускорение през остатъка от прогнозния период, отразявайки очакваното засилване на икономическата активност и закъснението в реакцията на заетостта.

Таблица 2 Макроикономически прогнози за еврозоната

(годишно процентно изменение)^{1), 2)}

	декември 2013 г.				Корекции след септември 2013 г.		
	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014
Реален БВП ³⁾	-0,6	-0,4	1,1	1,5	-0,1	0,0	0,1
		[-0,5 – -0,3]	[0,4 – 1,8]	[0,4 – 2,6]			
Потребление на частния сектор	-1,4	-0,6	0,7	1,2	0,0	0,0	0,0
Потребление на сектор <i>Държавно управление</i>	-0,6	0,1	0,3	0,4	-0,1	0,2	-0,3
Бруто образуване на основен капитал	-3,9	-3,0	1,6	2,8	0,1	0,6	-0,1
Износ ⁴⁾	2,7	1,1	3,7	4,8	0,0	0,2	0,0
Внос ⁴⁾	-0,8	-0,1	3,5	4,7	0,1	0,4	-0,3
Заетост	-0,6	-0,8	0,2	0,4	0,0	0,2	0,2
Темп на безработица (% от работната сила)	11,4	12,1	12,0	11,8	0,0	-0,1	-0,2
ХИПЦ	2,5	1,4	1,1	1,3	0,0	-0,1	-0,2
		[1,4 – 1,4]	[0,6 – 1,6]	[0,5 – 2,1]			
ХИПЦ без компонента енергоносители	1,9	1,5	1,3	1,5	0,0	-0,1	-0,2
ХИПЦ без компонентите енергоносители и храни	1,5	1,1	1,3	1,4	0,0	0,0	-0,1
ХИПЦ без компонентите енергоносители, храни и косвени данъци ⁵⁾	1,3	1,0	1,1	1,4	0,0	0,0	-0,1
Разходи за труд на единица продукция	1,8	1,4	0,9	1,0	0,1	0,1	0,1
Компенсация на наето лице	1,8	1,8	1,8	2,1	0,1	0,0	0,0
Производителност на труда	0,0	0,4	0,9	1,1	0,0	-0,1	-0,1

Бюджетно салдо на сектор <i>Държавно управление</i> (% от БВП)	-3,7	-3,2	-2,6	-2,4	0,0	0,0	0,2
Структурно бюджетно салдо (% от БВП) ⁶⁾	-3,1	-2,5	-2,2	-2,1	0,1	0,0	0,1
Брутен дълг на сектор <i>Държавно управление</i> (% от БВП)	90,6	93,2	93,6	93,1	0,2	0,2	-0,2
Салдо по текущата сметка (% от БВП)	1,4	2,0	2,2	2,6	0,0	-0,6	-0,7

1) Латвия е включена в прогнозите за еврозоната за 2014 г. и 2015 г. Средногодишното процентно изменение за 2014 г. е базирано на състав на еврозоната, който включва Латвия още през 2013 г.

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

3) Календарно изгладени данни.

4) Включително търговията в рамките на еврозоната.

5) 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 преминаване на въздействието от данъците върху ХИПЦ.

6) 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. Bouthellain, 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 2007 г.).

Очаква се засилване на частното потребление в края на 2013 г., подпомогнато от намаляваща норма на спестяване в контекст на спад на реалния разполагаем доход. Предвижда се то да набере по-значителна инерция от началото на 2014 г. с ускоряване на растежа на реалния разполагаем доход поради постепенно подобряване на условията на пазара на труда и ниска инфлация и въпреки леко нарастване на нормата на спестяване. Потреблението на сектор *Държавно управление* се очаква умерено да се увеличи до края на прогнозния период.

Вносът от страни извън еврозоната се предвижда да се ускори леко през прогнозния период, макар да остане ограничен от слабото общо търсене. Очаква се нетната търговия да допринесе незначително за растежа на реалния БВП през прогнозния период. Предвижда се излишъкът по текущата сметка да се увеличи през периода, за който се отнасят прогнозите, достигайки 2,6 % от БВП през 2015 г.

В съпоставка с макроикономическите прогнози, публикувани в изданието на *Месечен бюлетин* от септември 2013 г., прогнозата за прираста на реалния БВП остава непроменена за 2013 г., а за 2014 г. е коригирана нагоре с 0,1 процентни пункта, до голяма степен в отражение на по-силния положителен ефект на пренос във връзка с малка възходяща корекция на перспективите в края на 2013 г.

ПРОГНОЗИ ЗА ЦЕНИТЕ И РАЗХОДИТЕ

През ноември 2013 г. общата ХИПЦ инфлация отбеляза стойност от 0,9 % спрямо 2,5 % през 2012 г. Отслабването на темпа на инфлация в хода на 2013 г. отразява в значителна степен по-слаб принос на цените на енергоносителите и храните, както и тенденция към застой в цените на услугите и неенергийните промишлени стоки (вж. Раздел 3 в настоящия брой на *Месечен бюлетин*).

В перспектива се очаква ХИПЦ инфлацията да се задържи на ниско равнище, да се повиши леко към края на 2014 г. и да продължи да се повишава през 2015 г. с постепенното възстановяване на икономическата активност. Прогнозата за годишния темп на инфлация е за 1,4 % през 2013 г., 1,1 % през 2014 г. и 1,3 % през 2015 г.

Умерената перспектива за инфлацията отразява низходящото въздействие на цените на енергоносителите поради понижението на петролните фючърси, предходно поскъпване на еврото и продължително забавяне на икономическата активност. В по-подробен план, очаква се енергийните цени да продължат да намаляват през 2014 г. и 2015 г. в отражение на очакваното движение на цената на петрола. Ето защо се очаква приносът на енергийния компонент в общата ХИПЦ инфлация да бъде незначителен през 2014 г. и леко негативен през 2015 г. – значително по-малко от средното в ретроспективен план. Предвижда се инфлацията на цените на храните да намалява през първите три тримесечия на 2014 г. поради низходящи базови ефекти и поради очаквано поевтиняване на селскостопанските суровини в международен и европейски мащаб, а след това да започне леко да нараства през 2015 г. поради допускането за възобновено нарастване на цените на селскостопанските продукти (вж. графиката). ХИПЦ инфлацията без компонентите енергоносители и храни се очаква да нараства умерено в хода на 2014 г. и да достигне годишен темп от 1,4 % през 2015 г. Тъй като се допуска отслабване през 2014 г. и 2015 г. на възходящия ефект от предишни повишения на косвените данъци, прогнозата за измерената чрез ХИПЦ инфлация без компонентите енергоносители, храни и изменения в косвените данъци е тя да се ускори малко по-съществено до края на прогнозния период (вж. също Каре 5 в Раздел 3 на настоящия брой на *Месечен бюлетин*).

През първите три тримесечия на 2013 г. външният ценови натиск отслабна поради слабо търсене в глобален мащаб, повишаване на ефективния обменен курс на еврото и поевтиняване на петрола и непетролните суровини. Ето защо оценката за дефлатора на вноса е за понижението на годишна база през този период. Макар че в резултат от тези фактори той ще продължи да спада през следващите тримесечия, очаква се да започне да се повишава слабо от средата на 2014 г. насетне с отзвучаването на потискащия го ефект от поскъпването на еврото в предходния период, поскъпването на неенергийните суровини и ускоряването на търсенето на внос – фактори, които позволяват по-висока норма на печалбата.

Що се отнася до вътрешния ценови натиск, годишният темп на прираст на компенсацията на наето лице се очаква да остане непроменен на равнище 1,8 % през 2013 г. и 2014 г., след което да се увеличи до 2,1 % през 2015 г. Предвижда се растежът на разходите за труд на единица продукция да отслабне от 1,8 % през 2012 г. до 1,4 % през 2013 г. и 0,9 % през 2014 г. в резултат от цикличното засилване на растежа на производителността, отразявайки настъпващата със закъснение реакция на заетостта спрямо засилването на икономическата активност в съчетание с непроменен като цяло темп на растеж на компенсацията на наето лице. През 2015 г. малко по-значителното засилване на темпа на прираст на компенсацията на наето лице спрямо това на темпа на прираст на производителността на труда се очаква да доведе до ново леко ускоряване на растежа на разходите за труд на единица продукция.

След съществен спад през 2012 г. показателят за норма на печалбата (измерен като разликата между дефлатора на БВП по факторна себестойност и растежа на разходите за труд на единица продукция) се очаква да се стабилизира през 2013 г. в резултат от постепенното, макар и умерено, нарастване на икономическата активност в течение на годината. Впоследствие се предвижда постепенното подобряване на икономическите условия да подпомага едно умерено нарастване на нормата на печалба.

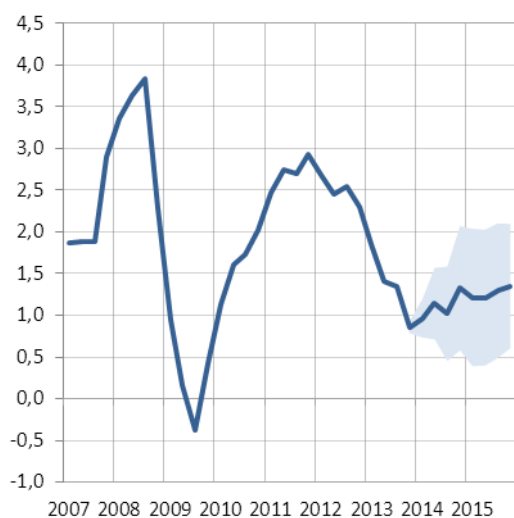
Очаква се нарастването на административно определяните цени и косвените данъци, предвидено в плановете за фискална консолидация, да допринесе значително за покачване на ХИПЦ инфлацията през 2013 г. и 2014 г. В базата на настоящата прогноза се предвижда този принос да бъде по-слаб за 2015 г. Това обаче се дължи отчасти на липсата на подробна информация за фискалните мерки за въпросната година.

В сравнение с макроикономическите прогнози, публикувани в изданието на *Месечен бюлетин* от септември 2013 г., прогнозата за общата ХИПЦ инфлация е коригирана надолу с 0,1 процентни пункта за 2013 г. в отражение на по-ниските от очакваното резултати. Прогнозата за инфлацията за 2014 г. е коригирана надолу с 0,2 процентни пункта в отражение и на поевтиняването на суровините.

(тримесечни данни)

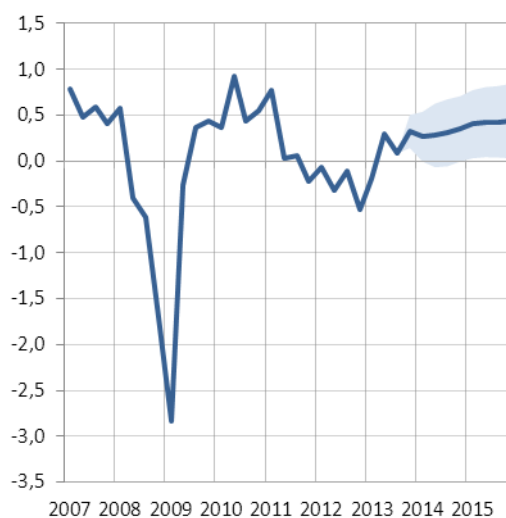
ХИГЦ в еврозоната

(процентно изменение на годишна база)



Реален БВП в еврозоната²⁾

(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 също се намира на уебсайта на ЕЦБ.

2) Календарно изгладени данни.

ФИСКАЛНИ ПЕРСПЕКТИВИ

Въз основа на представените в Каре 1 по-горе допускания се предвижда дефицитът на сектор *Държавно управление* в еврозоната да намалее от 3,7 % от БВП през 2012 г. до 3,2 % през 2013 г. и да продължи да спада до 2,6 % през 2014 г. и 2,4 % през 2015 г. Предвиждането за по-нисък дефицит през 2013 г. отразява мерките за фискална консолидация в много държави от еврозоната и частично оттегляне на държавната помощ за финансовия сектор. Очакваният спад на бюджетния дефицит през 2014 г. и 2015 г. се основава на благоприятен принос на цикличния компонент и по-нататъшно подобрене при структурния компонент. За последния обаче се предвижда подобрието да е по-бавно, отколкото през 2013 г., и да се дължи основно на по-нататъшен лек растеж на държавните разходи. В резултат на това структурното бюджетно салдо, т.е. циклично изгладеното салдо, невключващо каквито и да е временни мерки, се очаква да се подобри осезаемо през 2013 г. и, в по-малка степен, през остатъка от прогнозния период. Прогнозата е съотношението на брутния държавен дълг към БВП в еврозоната да достигне върхова стойност от 93,6 % през 2014 г., след което да намалее до 93,1 % през 2015 г.

АНАЛИЗ НА ФИСКАЛНАТА ЧУВСТВИТЕЛНОСТ

По принцип анализ на чувствителността се извършва, за да се определят количествено рисковете за прогнозната база, произтичащи от различното възможно развитие на определени основни допускания. В това каре са представени резултатите в случай на осъществяване на допълнителна фискална консолидация, за да бъдат постигнати фискалните цели.

Както беше 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 преминат през законодателната процедура. При повечето държави мерките, включени в базовата прогноза, не успяват да постигнат изискванията за фискална консолидация по корективните или предпазните мерки на Пакта за стабилност и растеж. Ангажиментът за изпълнение на тези изисквания е като цяло отразен във фискалните цели, предвидени от правителствата в актуализациите на програмите за стабилност от 2013 г., в документите по програмите на ЕС/МВФ и, в известна степен, в неотдашните проектобюджети за 2014 г. Често обаче основните мерки за постигане на тези цели или липсват, или не са достатъчно конкретизирани, ето защо те не са отчетени в базовата прогноза, особено за 2015 г., която в повечето държави не е обхваната в текущите бюджетни процедури. Ето защо е не само необходимо, но и вероятно до 2015 г. правителствата да приемат допълнителни мерки за фискална консолидация в сравнение с взетите предвид в прогнозната база. Въздействието на такива допълнителни мерки за консолидация върху растежа на реалния БВП и ХИПЦ инфлацията може да бъде измерено посредством анализ на фискалната чувствителност. Важно е да се извърши такъв анализ на чувствителността, за да се подложат на оценка свързаните с базовата прогноза рискове.

ДОПУСКАНИЯ, ВЪРХУ КОИТО СЕ ОСНОВАВА АНАЛИЗЪТ НА ФИСКАЛНАТА ЧУВСТВИТЕЛНОСТ

Отправната точка на анализа на фискалната чувствителност е „фискалната ножица“ между бюджетните цели на правителствата и базовите 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 обратната връзка.

Въз основа на този подход оценката за допълнителната консолидация в еврозоната е за приблизително нулева стойност през 2013 г. и около 0,2 % от БВП през 2014 г., както и за вероятно по-голямо количество допълнителни мерки през 2015 г. (около 0,6 % от БВП, при което допълнителните консолидационни мерки биха възлизали съвкупно на около 0,8 % от БВП в края на 2015 г.). Що се отнася до състава на фискалните мерки, анализът на чувствителността си поставя за цел да обхване специфичните по държава и време профили на най-вероятните допълнителни мерки за консолидация. В тази процедура на съвкупно равнище на еврозоната оценката за фискалната консолидация е, че тя клони леко към разходната страна на бюджета, но същевременно предвижда увеличение на косвените и преките данъци и социалноосигурителните вноски.

МАКРОИКОНОМИЧЕСКО 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 „Нов модел за цялата еврозона“ на ЕЦБ (*New Area-Wide Model*)¹.

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

Допускания (% от БВП)	2013	2014	2015
Държавни бюджетни цели ¹⁾	-3,1	-2,4	-1,6
Базови фискални прогнози	-3,2	-2,6	-2,4
Допълнителна фискална консолидация (съвкупно) ²⁾	0,0	0,2	0,8
Ефект от допълнителната фискална консолидация (в процентни пунктове)³⁾			
Растеж на реалния БВП	0,0	-0,1	-0,3
ХИПЦ инфлация	0,0	0,0	0,2

¹⁾ Номиналните цели са включени в последните документи по програмите на ЕС/МВФ за съответните държави, последните препоръки относно процедурите по прекомерен дефицит за държавите, за които е налице процедура по прекомерен дефицит, проектобюджетите за 2014 г. и актуализираните програми за стабилност за 2013 г. за държавите, за които не е налице процедура по прекомерен дефицит.

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

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

Макроикономическото въздействие от допълнителната фискална консолидация е ограничено през 2013 г. и 2014 г. Оценката за въздействието върху растежа на реалния БВП през 2015 г. възлиза на около -0,3 процентни пункта, а върху ХИПЦ инфлацията – на около 0,2 процентни пункта. В този смисъл анализът сочи известни низходящи рискове за базовата прогноза за растеж на реалния БВП, особено за 2015 г., тъй като все още не всички предвиждани мерки за фискална консолидация са включени в прогнозната база. Същевременно за инфлацията има 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 на вероятна допълнителна фискална консолидация. Макар дори и добре разработените мерки за фискална консолидация често да имат 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.²

И накрая, 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 възпрепятства икономическото възстановяване.

¹ 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.

² За подробен анализ на макроикономическото въздействие на фискалната консолидация вж. карето „Ролята на фискалните мултипликатори в текущия дебат за консолидацията“ (*The role of fiscal multipliers in the current consolidation debate*), *Месечен бюлетин*, ЕЦБ, декември 2012 г.

Каре 3

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 бюджетни, 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).

Според наличните прогнози, направени от други институции, реалният БВП в еврозоната се очаква да спадне с 0,4 % през 2013 г., което съвпада с прогнозите на експертите на Евросистемата. Очакванията за прираста на реалния БВП е той да се засили постепенно до 0,9 % – 1,1 % през 2014 г. и 1,3 % – 1,7 % през 2015 г. Подобно развитие се очертава и в прогнозите на експертите на Евросистемата.

Що се отнася до инфлацията, прогнозите на други институции сочат средногодишна ХИПЦ инфлация между 1,4 % и 1,5 % през 2013 г., което е близо до прогнозите на експертите на Евросистемата. В наличните други прогнози се очаква средната ХИПЦ инфлация да бъде в интервала от 1,2 % до 1,5 % през 2014 г. и от 1,2 % до 1,6 % през 2015 г.

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

(годишно процентно изменение)

	Дата на публикуване	Растеж на БВП			ХИПЦ инфлация		
		2013	2014	2015	2013	2014	2015
Прогнози на експертите на Евросистемата	декември 2013 г.	-0,4	1,1	1,5	1,4	1,1	1,3
		[-0,5 – -0,3] [0,4 – 1,8] [0,4–2,6] [1,4-1,4] [0,6 – 1,6] [0,5 – 2,1]					
Европейска комисия	ноември 2013 г.	-0,4	1,1	1,7	1,5	1,5	1,4
ОИСР	ноември 2013 г.	-0,4	1,0	1,6	1,4	1,2	1,2
Барометър за еврозоната (<i>Euro Zone Barometer</i>)	ноември 2013 г.	-0,4	1,1	1,5	1,5	1,4	1,6
Консенсусни икономически прогнози (<i>Consensus Economics Forecasts</i>)	ноември 2013 г.	-0,4	0,9	1,3	1,4	1,3	1,6
Преглед на професионалните прогнозици (<i>Survey of Professional Forecasters</i>)	ноември 2013 г.	-0,4	1,0	1,5	1,4	1,5	1,6
МВФ	октомври 2013 г.	-0,4	1,0	1,4	1,5	1,5	1,4

Източници: Икономически прогнози на Европейската комисия, есен 2013 г.; МВФ: Перспективи за световната икономика, октомври 2013 г.; Икономически прогнози на ОИСР, ноември 2013 г.; Консенсусни икономически прогнози; МJEconomics; и ЕЦБ – Преглед на професионалните прогнозици.

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

© Европейска централна банка, 2013

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.