



Юни 2018 г. Макроикономически прогнози на експерти на Евросистемата за еврозоната¹

След като годината започна по-слабо от очакваното, все пак се прогнозира икономическият подем в еврозоната да остане солиден и да продължи с темп, надхвърлящ потенциалния. Както и в предишните издания на прогнозите, прирастът на реалния БВП се предвижда постепенно да се забавя през прогнозния период – от 2,1% през 2018 г. до 1,7% през 2020 г.² – с бавното отслабване на някои благоприятстващи фактори. Очаква се през всички години от прогнозния период ХИПЦ инфлацията да бъде на равнище от 1,7%, макар и с известна колебливост в профила по тримесечия. Зад стабилния тренд на средногодишния темп на инфлация се крие спад в годишния темп на енергийния компонент, компенсиран от постепенно нарастване на ХИПЦ инфлацията без енергоносителите и храните успоредно с нарастване на ограниченията, свързани с капацитета.

1

Реална икономика

По-слабият растеж на реалния БВП през първото тримесечие на 2018 г. се дължи отчасти на временни фактори, но все пак показва, че забавянето е настъпило по-скоро от очакваното преди. След четири последователни тримесечия на силен растеж от 0,7% през 2017 г. през първото тримесечие на 2018 г. прирастът на реалния БВП се забави до 0,4%. Забавянето се обяснява отчасти с редица временни фактори, включително лоши климатични условия, стачки в някои държави от еврозоната и необичайно високо равнище на отпуските по болест заради сезонна грипна епидемия в Германия. Освен това неблагоприятното въздействие на предходното повишаване на обменния курс

¹ 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 22 май 2018 г. (вж. Каре 1). Крайната дата за включване на друга информация в настоящите прогнози е 31 май 2018 г.
Тези макроикономически прогнози обхващат периода 2018–2020 г. Прогнози с толкова дълъг хоризонт са свързани с много висока степен на несигурност и това трябва да се има предвид при тълкуването им. Вж. статията „Оценка на макроикономическите прогнози на експерти на Евросистемата“ (An assessment of Eurosystem staff macroeconomic projections) в изданието на Месечен бюлетин на ЕЦБ от май 2013 г.
Вж. <http://www.ecb.europa.eu/pub/projections/html/index.en.html> за версия на базисните данни в таблиците и графиките в удобен за използване формат.

² Стойностите се отнасят за календарно изгладени данни.

на еврото може да е било по-силно от очакваното, а ограниченият трудов ресурс да е започнал да оказва възпиращо действие по-рано от предвиденото. И накрая, възможно е забавянето да отразява и нормализиране спрямо много силните темпове на растеж, наблюдавани през цялата 2017 г.

В перспектива обаче се очаква растежът на реалния БВП да остане солиден през следващите няколко тримесечия в съответствие с все още силно оптимистичните нагласи на бизнеса и потребителите. След отчетлив спад през първото тримесечие на 2018 г. доверието на бизнеса и потребителите се стабилизира през април и май, задържайки се на високо равнище в ретроспективен план. Макар че някои показатели, публикувани след крайната дата, са малко по-слаби от очакваното, те все още са като цяло в синхрон с прогнозирания път на растежа.

Таблица 1
Макроикономически прогнози за еврозоната¹⁾

(годишно процентно изменение)

	юни 2018 г.				март 2018 г.			
	2017	2018	2019	2020	2017	2018	2019	2020
Реален БВП	2,5	2,1	1,9	1,7	2,5	2,4	1,9	1,7
		[1,8 - 2,4] ²⁾	[0,9 - 2,9] ²⁾	[0,6 - 2,8] ²⁾		[2,1 - 2,7] ²⁾	[0,9 - 2,9] ²⁾	[0,7 - 2,7] ²⁾
Частно потребление	1,7	1,6	1,7	1,5	1,9	1,7	1,7	1,5
Потребление на сектор <i>Държавно управление</i>	1,2	1,3	1,3	1,2	1,2	1,2	1,2	1,1
Бруто образуване на основен капитал	3,3	4,2	3,3	2,8	3,7	4,4	3,4	2,8
Износ ³⁾	5,4	4,2	4,4	3,8	5,2	5,3	4,1	3,8
Внос ³⁾	4,6	4,1	4,7	4,0	4,6	5,1	4,5	4,0
Заетост	1,6	1,4	1,1	0,8	1,7	1,4	1,1	0,8
Темп на безработица (% от работната сила)	9,1	8,4	7,8	7,3	9,1	8,3	7,7	7,2
ХИПЦ	1,5	1,7	1,7	1,7	1,5	1,4	1,4	1,7
		[1,6 - 1,8] ²⁾	[1,0 - 2,4] ²⁾	[0,9 - 2,5] ²⁾		[1,1 - 1,7] ²⁾	[0,6 - 2,2] ²⁾	[0,8 - 2,6] ²⁾
ХИПЦ без компонента енергоносители	1,2	1,3	1,7	1,9	1,2	1,2	1,6	1,9
ХИПЦ без компонентите енергоносители и храни	1,0	1,1	1,6	1,9	1,0	1,1	1,5	1,8
ХИПЦ без компонентите енергоносители, храни и промени в косвените данъци ⁴⁾	1,0	1,1	1,5	1,9	1,0	1,1	1,5	1,8
Разходи за труд на единица продукция	0,7	1,5	1,2	1,8	0,8	1,1	1,2	1,8
Компенсация на наето лице	1,6	2,3	2,1	2,7	1,6	2,2	2,0	2,7
Производителност на труда	0,9	0,7	0,9	0,9	0,8	1,0	0,8	0,9
Бюджетно салдо на сектор <i>Държавно управление</i> (% от БВП)	-0,9	-0,7	-0,8	-0,5	-1,0	-0,7	-0,6	-0,3
Структурно бюджетно салдо (% от БВП) ⁵⁾	-0,9	-0,9	-1,0	-0,9	-1,0	-1,0	-0,9	-0,9
Брутен дълг на сектор <i>Държавно управление</i> (% от БВП)	86,7	84,8	82,7	80,4	86,7	84,4	82,1	79,7
Салдо по текущата сметка (% от БВП)	3,5	2,9	2,5	2,5	3,7	4,2	4,3	4,5

-
- 1) Данните за реалния БВП и компонентите са календарно изгледени. Публикуваните на 7 юни 2018 г. (след крайната дата) данни на Евростат за БВП и неговите основни компоненти показват календарно изгледен темп на растеж на реалния БВП от 2,6% през 2017 г.
 - 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., която е достъпна на уебсайта на ЕЦБ.
 - 3) Включително търговията в рамките на еврозоната.
 - 4) Подиндексът се основава на оценки за действителното въздействие на косвените данъци. Възможно е да се различава от данните на Евростат, които се основават на допускане за пълно и незабавно пренасяне на въздействието от данъците върху ХИПЦ.
 - 5) Изчислено като държавно бюджетно салдо без преходните ефекти на икономическия цикъл и предприетите от правителствата временни мерки (за подхода на ЕСЦБ вж. поредица „Работни материали“, № 77, ЕЦБ, септември 2001 г., и поредица „Работни материали“, № 579, ЕЦБ, януари 2007 г.). Прогнозата за структурното салдо не е извлечена въз основа на съвкупен измерител на отклонението на БВП от потенциала. Съгласно методологията на ЕСЦБ цикличните компоненти се изчисляват отделно за различните статии за приходи и разходи. За повече информация вж. карето „Cyclical adjustment of the government budget balance“ в изданието на Месечен бюлетин на ЕЦБ от март 2012 г. и карето „The structural balance as an indicator of the underlying fiscal position“ в изданието на Месечен бюлетин на ЕЦБ от септември 2014 г.

В средносрочен план се запазват основните условия за по-нататъшен подем. Очаква се редица благоприятни фактори да продължат да подкрепят вътрешното търсене. Подчертано нерестриктивната позиция на паричната политика на ЕЦБ продължава да се предава към икономиката. Темпът на кредитиране за частния сектор продължава да нараства, стимулиран от ниските лихвени проценти и благоприятните кредитни условия на банките. Отслабналата необходимост от намаляване на задлъжнялостта също ще допринесе за динамичния характер на частните разходи. В допълнение към това частното потребление и жилищните инвестиции би трябвало да бъдат благоприятствани от добрите условия на пазара на труда и увеличаващото се нетно богатство. Същевременно бизнес инвестициите ще продължат да нарастват, в отражение и на растящите печалби в условия на все по-силен натиск от страна на търсенето и висока степен на натоварване на производствените мощности. Износът от еврозоната се очаква да остане стабилен, благоприятстван от продължаващия подем на икономическата активност в световен мащаб и съответния растеж на външното търсене към еврозоната.

Въпреки това се очаква прирастът на реалния БВП да се забави постепенно в хода на прогнозния период с постепенното отслабване на някои благоприятстващи фактори. Предвижда се въздействието от вече осъществени мерки по паричната политика постепенно да отслабва през прогнозния период. Очаква се забавянето на темпа на растеж на външното търсене към еврозоната да потисне нарастването на износа. Растежът на заетостта също се очаква да се забави, отчасти във връзка с все по-възпиращото действие на недостига на работна сила в някои държави от еврозоната. Наред с това се очаква прирастът на частното потребление да се забави в отражение на нормализиране на нормата на спестяване в условия на цикличен подем в някои държави от еврозоната след отчетените преди ниски равнища.

Предвижда се растежът на реалния разполагаем доход да се засили през 2018 г. и 2019 г. в условия на нарастване на заплатите и намаление на преките данъци, а след това да отслабне през 2020 г. Очаква се приносът на брутните трудови възнаграждения за растежа на разполагаемия доход да нарасне осезаемо през 2018 г. в резултат от по-силното нарастване на заплатите, след което да поотслабне през остатъка от периода, тъй като по-нататъшният прираст на номиналните заплати не може да компенсира изцяло въздействието от забавянето в заетостта. Прогнозира се прирастът на други лични доходи леко да се засили успоредно с нарастването на печалбата.

Приносът на нетните фискални трансфери се очаква да стане по-слабо отрицателен през 2018 г. и 2019 г. в условията на намаляване на социалноосигурителните вноски и преките данъци, след което да се върне към по-силно отрицателна стойност през 2020 г. Като цяло, очакването за състава на растежа на реалния разполагаем доход е той да стане по-малко благоприятен за разходите на домакинствата, тъй като в типичния случай потреблението реагира малко по-силно на допълнителен доход, свързан с нарастване на заетостта, отколкото на промяна в реалните заплати.

Предвижда се частното потребление да бъде основен двигател на растежа през прогнозния период. Благоприятното доверие на потребителите, очакваното по-нататъшно подобряване на условията на пазара на труда и увеличението на реалната заплата на заето лице сочат стабилно нарастване на потреблението през следващите няколко тримесечия. Въпреки това прогнозата е растежът на частното потребление да поизостане от прираста на реалния разполагаем доход през прогнозния период, тъй като е вероятно домакинствата да насочват все по-голяма част от дохода си към спестявания.

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. Макар че ниските лихвени проценти са засегнали както приходите от лихви, така и разходите за лихви на домакинствата, те имат тенденцията да благоприятстват по-скоро нетните кредитополучатели, отколкото нетните спестители. Тъй като първите по принцип имат по-висока пределна склонност към потребление, това би трябвало да допринесе за съвкупното частно потребление. В допълнение към това нарастващото нетно богатство на домакинствата и постигнатият напредък в намаляването на задлъжнялостта също би трябвало да стимулират потреблението.

Очаква се нормата на спестяване на домакинствата да нараства постепенно през прогнозния период спрямо безпрецедентно ниското си сегашно равнище. В последно време нормата на спестяване намалала, главно поради подобреното икономическо и финансово състояние на домакинствата, известно реализиране на насъбрано търсене във вид на отлагани преди големи покупки, както и поради въздействието от много ниските лихвени проценти върху склонността на домакинствата към спестяване. Предвижда се през прогнозния период нормата на спестяване да се увеличи, нормализирайки се в условията на цикличен растеж. Освен това се очаква домакинствата да увеличат нормата си на спестяване в резултат от намаляването на преките данъци в някои държави.

Карте 1

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

В сравнение с прогнозите от март 2018 г. техническите допускания включват по-нисък обменен курс на еврото, по-специално спрямо щатския долар, по-високи цени на

петрола в щатски долари и по-ниски лихвени проценти. Техническите допускания за лихвените проценти и за цените на суровините се основават на пазарните очаквания към 22 май 2018 г. (крайна дата). Краткосрочните лихвени проценти се отнасят до тримесечния EURIBOR, като пазарните очаквания се извеждат от фючърсните лихви. Според този метод средното равнище на тези краткосрочни лихвени проценти е -0,3% за 2018 г., -0,2% за 2019 г. и 0,2% за 2020 г. Пазарните очаквания за номиналната доходност на 10-годишните държавни облигации в еврозоната са за средно равнище от 1,2% през 2018 г., 1,5% през 2019 г. и 1,7% през 2020 г.³ В сравнение с прогнозите от март 2018 г. пазарните очаквания за краткосрочните лихвени проценти са ревизирани надолу с 10 базисни пункта за 2019 г. и 20 базисни пункта за 2020 г., а за дългосрочните са ревизирани надолу с около 15 базисни пункта за прогнозния период.

Що се отнася до цените на суровините, трендът на фючърсните пазари, изчислен според средната стойност през двуседмичния период, приключващ на крайната дата 22 май 2018 г., дава основание да се очаква поскъпване на суровия петрол тип „Брент“ от 54,4 щ.д./барел през 2017 г. до 74,5 щ.д./барел през 2018 г., последвано от спад до 73,5 щ.д./барел през 2019 г. и 68,7 щ.д./барел през 2020 г. Този тренд означава, че в сравнение с прогнозите от март 2018 г. цените на петрола в щатски долари са по-високи с 14,6% през 2018 г., 20,2% през 2019 г. и 17,7% през 2020 г. Допускането за цените на неенергийните суровини в щатски долари е те да се повишат съществено през 2018 г. и малко по-умерено впоследствие.⁴

Допуска се, че двустранните обменни курсове ще останат непроменени през прогнозния период – на средните равнища от двуседмичния период, завършващ на крайната дата 22 май 2018 г. Това означава среден обменен курс от 1,20 щатски долара за евро през 2018 г. и 1,18 щатски долара за евро през периода 2019–2020 г., спрямо 1,24 щатски долара за евро в прогнозите от март 2018 г. Ефективният обменен курс на еврото (спрямо 38 търговски партньори) е с 0,3% по-нисък от допускането в прогнозите от март 2018 г.

³ 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.

⁴ Допусканията за цените на петрола и на хранителните суровини се основават на цените на фючърсите до края на прогнозния период. Приема се, че цените на другите неенергийни нехранителни суровини ще следват фючърсите до второто тримесечие на 2019 г., след което ще се развиват в синхрон с глобалната икономическа активност.

Технически допускания

	юни 2018 г.				март 2018 г.			
	2017	2018	2019	2020	2017	2018	2019	2020
Тримесечен EURIBOR (проценти годишно)	-0,3	-0,3	-0,2	0,2	-0,3	-0,3	-0,1	0,4
Доходност на десетгодишни държавни облигации (проценти годишно)	1,0	1,2	1,5	1,7	1,0	1,3	1,6	1,9
Цена на петрола (щ.д./барел)	54,4	74,5	73,5	68,7	54,4	65,0	61,2	58,3
Цени на неенергийните суровини, в щатски долари (годишно процентно изменение)	7,9	9,3	2,5	4,1	7,9	7,4	3,2	4,5
Обменен курс щатски долар/евро	1,13	1,20	1,18	1,18	1,13	1,23	1,24	1,24
Номинален ефективен обменен курс на еврото (EER38) (годишно процентно изменение)	2,2	4,4	-0,1	0,0	2,2	4,5	0,1	0,0

Нарастването на жилищните инвестиции се очаква да продължи, макар и с по-слаб темп от наблюдавания през последните две години. Нарастването на жилищните инвестиции се забави през втората половина на 2017 г., тъй като в някои държави от еврозоната строителният сектор започна да среща ограничения от страна на предлагането, по-специално недостиг на работна сила. Най-важните условия за по-нататъшно възстановяване на жилищните инвестиции остават налице за периода на прогнозите, като проучванията показват, че домакинствата все повече планират да купят или построят дом през следващите две години или да предприемат подобрения на дома. Все пак въпреки силното търсене на жилища се очаква растежът да бъде забавян от все по-възпиращите ограничения на капацитета в строителния сектор, малко по-затегнатите условия за финансиране и неблагоприятните демографски тенденции.

Предвижда се бизнес инвестициите да продължат да се възстановяват през прогнозния период, макар и с отслабващ темп. Очаква се бизнес инвестициите да продължат да бъдат подпомагани от редица фактори: бизнес доверието остава много високо въз основа на благоприятни производствени очаквания и големи обеми поръчки; натоварването на производствените мощности остава доста над дългосрочната си средна стойност и все повече липсата на оборудване се посочва като фактор, ограничаващ производството в преработващата промишленост; условията за финансиране се очаква да останат много благоприятни през целия прогнозен период, а печалбата се очаква да се повиши в условия на вече разполагащ с изобилни парични наличности сектор на нефинансовите предприятия. Нещо повече, силното възстановяване на цените на акциите, наблюдавано през последните години, и умереното нарастване на дълговото финансиране сведоха коефициента на ливъридж (съотношението дълг/общи активи) в сектора на нефинансовите предприятия почти до най-ниски в ретроспективен план равнища. Въпреки това консолидираната брутна задлъжнялост (съотношението дълг/доход) е намаляла в доста по-малка степен и понастоящем е на равнищата от преди кризата. Постепенното отслабване на инерцията на бизнес инвестициите в хода на прогнозния период отразява и цялостното забавяне на вътрешното и външното търсене.

Каре 2

Международна среда

Макар че икономическият растеж в световен мащаб продължи, последните данни сочат леко отслабване на инерцията. Растящата доходност, волатилността на фондовите пазари и поскъпването на щатския долар допринесоха за известно затягане на финансовите условия, като през последните седмици в някои икономики от възникващите пазари се наблюдаваше отчетливо напрежение на финансовите пазари. Поскъпването на петрола влоши перспективите за икономиките – вносителки на петрол. Въпреки това краткосрочната перспектива за световната икономика остава същностно стабилна. Развитите икономики са благоприятствани от нерестриктивни парични политики, а Съединените щати в частност – от значителни по размер фискални стимули. Ориентираните към износ икономики са стимулирани от възхода на търговията в световен мащаб, а износителите на суровини са подпомагани от поскъпването на борсовите стоки. Макар че нарастват опасенията, свързани с протекционизма, въведените до момента увеличения на мита (върху вноса на стомана и алуминий в САЩ) вероятно ще имат минимални преки макроикономически последици, макар че е възможно общата тенденция към засилване на протекционизма да отслаби доверието на инвеститорите. В по-далечна перспектива се очаква икономическата активност да се забави в средносрочен план с напредването на бизнес цикъла в развитите икономики и постепенното отслабване на подкрепата от страна на политиките. Преминаването на Китай към по-нисък темп на растеж, който зависи в по-малка степен от политики на стимулиране, вероятно ще отслаби перспективата. Освен това, макар че икономиките – износителки на суровини се възстановяват, те все още са изправени пред необходимостта от фискална консолидация. Като цяло, очаква се нарастването на икономическата активност в световен мащаб (без еврозоната) да се увеличи от 3,8% през 2017 г. до 4,0% през 2018 г., след което да се забави до 3,7% до 2020 г. В съпоставка с прогнозите от март 2018 г. прирастът на световния БВП е ревизиран надолу с 0,1 пр. п. за 2018 г. и 2019 г. За 2018 г. това се дължи на по-слабите данни в развитите икономики в началото на годината, а за 2019 г. – на по-слабите перспективи в някои икономики от възникващите пазари.

Международна среда

(годишно процентно изменение)

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

1) Изчислена като претеглена средна на вноса.

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

След силно нарастване през 2017 г. показателите на световната търговия сочат леко забавяне през първите месеци на тази година. Все пак продължаващата циклична инерция в краткосрочен план би трябвало да подкрепи световната търговия, надделявайки над неблагоприятния ефект от повишените мита в Съединените щати и Китай. С отслабването на цикличните фактори обаче се очаква световната търговия да се забави, а в средносрочен план растежът ѝ да остане в общи линии в синхрон с икономическата активност. Нарастването на външното търсене на стоки и услуги, произведени в еврозоната, се очаква да бъде на равнище от 5,2% през 2018 г. и да намалее до 3,7% през 2020 г. В

сравнение с прогнозите от март 2018 г. годишното нарастване на външното търсене към еврозоната е ревизирано нагоре с 0,5 процентни пункта за 2018 г. поради ефект на пренос от възходящо ревизиране на данните за четвъртото тримесечие на 2017 г., който компенсира малко по-слабия прираст на световния внос в началото на 2018 г. Прирастът на външното търсене към еврозоната е ревизиран леко нагоре за 2019 г. и 2020 г. най-вече в отражение на очаквания за растеж в някои икономики в Централна и Източна Европа, обуславян в голяма степен от търговията.

Растежът на износа от еврозоната се очаква да бъде възпиран от поскъпването на еврото в предходен период и от забавянето на външното търсене. През следващите тримесечия износът от еврозоната се очаква да се повишава с по-нисък темп спрямо този на външното търсене към еврозоната вследствие на поскъпването на еврото в предходния период, което предполага известно ограничено по-нататъшно свиване на пазарния дял на износа. Вносът в еврозоната се очаква да бъде благоприятстван от положителната динамика на вътрешното търсене и – през следващите тримесечия – от по-високия обменен курс на еврото. Тъй като прогнозата е нарастването на вноса да се забави в по-малка степен от нарастването на износа, очаква се приносът на нетната търговия за икономическия растеж да бъде съвсем слабо положителен през прогнозния период, след като през 2017 г. той беше силно положителен.

Прогнозира се забавяне на темпа на прираст на заетостта, тъй като се очаква недостигът на работна сила все повече да оказва възпиращо действие в някои държави. Броят на заетите лица в еврозоната нарасна с 0,3% през четвъртото тримесечие на 2017 г. и според оценките се е увеличил още през първото тримесечие на тази година. Неотдавнашното засилване на прираста на заетостта обхваща всички държави и перспективно ориентираните проучвания сочат по-нататъшен солиден растеж на заетостта в краткосрочен план. Все пак се очаква растежът на заетостта да позагуби инерция. През 2018 г. въздействието на някои благоприятни временни фактори (като например фискалните стимули в някои държави от еврозоната) се очаква постепенно да отслабва, а нарастването на заетостта в публичния сектор да се забави в някои държави. Допуска се, че след това недостигът на работна сила в някои държави ще се изостри.

Предвижда се нарастването на работната сила все повече да бъде възпирано от недостиг в предлагането. Очаква се работната сила да продължи да се разраства през прогнозния период в отражение на нетната имиграция на работници, очакваната интеграция на бежанците и по-нататъшно повишване на участието на трудовия пазар. Въпреки това, според прогнозата тези положителни ефекти ще бъдат постепенно надмогнати в хода на прогнозния период от неблагоприятното въздействие на застаряването на населението, тъй като повече възрастни работници напускат работната сила, отколкото млади работници постъпват в нея, и тъй като по-възрастните работници имат по-ниска степен на участие на трудовия пазар (независимо от това, че в последното се очаква известно увеличение).

Предвижда се темпът на безработица да спадне до 7,3% през 2020 г. През първото тримесечие на 2018 г. равнището на безработица спадна до 8,6%. Това е най-ниското ниво, наблюдавано от края на 2008 г. насам. В перспектива се очаква броят на безработните да продължи да намалява значително, доближавайки рекордните нива от преди кризата.

Поради цикличния си характер темпът на нарастване на производителността на труда ще остане устойчив. През 2017 г. производителността на труда се увеличи с 0,9%. В перспектива гореспоменатото забавяне на темпа на нарастване на заетостта, все по-голямото оползотворяване на капитала в контекста на намаляващ неизползван капацитет, по-големият брой отработени часове на заето лице и известно увеличение на общата факторна производителност показват, че нарастването на производителността на труда на заето лице като цяло ще се запази през прогнозния период. Очаква се обаче то да остане малко под средното си предкризисно ниво от 1,0%.

Растежът на реалния БВП се очаква да продължи да надвишава потенциалния през прогнозния период. Според оценките потенциалният БВП е набрал известна инерция през последните години, подпомаган от увеличаващ се принос от страна на капитала и общата факторна производителност. В края на прогнозния период, макар и все още да изостава от действителния растеж на реалния БВП, потенциалният растеж се очаква като цяло да се увеличава с малко по-нисък темп в сравнение с периода преди кризата. Следва обаче да се отбележи, че както потенциалният растеж, така и движещите сили зад него са ненаблюдаеми и такива оценки са свързани със значителна степен на несигурност.

В сравнение с прогнозите от март 2018 г. растежът на реалния БВП е ревизиран надолу за 2018 г. и остава в общи линии непроменен за периода 2019–2020 г. Низходящата ревизия за 2018 г. е свързана главно с послабия от очакваното преди растеж на реалния БВП през първото тримесечие.

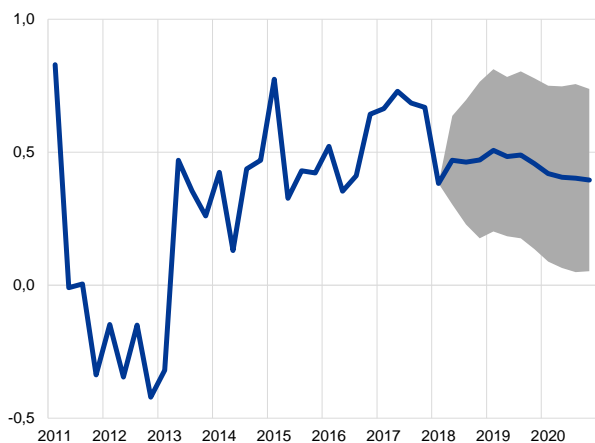
Графика 1

Макроикономически прогнози¹⁾

(тримесечни данни)

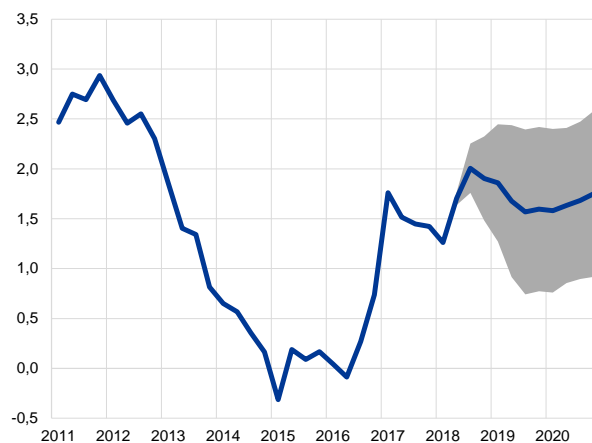
Реален БВП на еврозоната²⁾

(процентно изменение на тримесечна база)



ХИПЦ на еврозоната

(процентно изменение на годишна база)



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

<http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/newprocedureforprojections200912en.pdf?917c588c190f66c694c463d2cee934d4>

2) Календарно изгладени данни.

2

Цени и разходи

Прогнозира се ХИПЦ инфлацията да остане без промяна на равнище от 1,7% през всяка от годините в прогнозния период, като профилът на спад на енергийния компонент компенсира постепенното засилване на ХИПЦ инфлацията без енергоносителите и храните. Въпреки че енергийният компонент на ХИПЦ инфлацията се очаква да нарасне през следващите месеци, отразявайки неотдавнашното повишение на цените на петрола и някои възходящи базови ефекти, в периода от края на 2018 г. до средата на 2019 г. се очаква той да отбележи рязък спад поради силни низходящи базови ефекти. След това се очаква той да има отрицателен принос за общата ХИПЦ инфлация, отразявайки низходящия тренд в кривата на цените на петролните фючърси, въпреки някои възходящи ефекти от данъците върху енергията. ХИПЦ инфлацията на храните се очаква да остане в общи линии без промяна на равнище около 2% през прогнозния период. ХИПЦ инфлацията без компонентите енергоносители и храни се предвижда да нараства с все по-силния възпиращ ефект от ограниченията в предлагането. По-специално, очаква се все по-затегнатите условия на пазара на труда при засилване на ограниченията в предлагането на работна сила в някои държави да тласне нагоре прираста на заплатите, а като се има предвид перспективата за сравнително постоянно равнище на производителност на труда, произтичащото от това увеличение на разходите за труд на единица продукция би трябвало да се пренесе поне отчасти в цените. Други възходящи ефекти върху ХИПЦ инфлацията без компонентите енергоносители и храни се очакват от външната

ценова динамика, тъй като вече настъпилото поскъпване на петрола и допусканото поскъпване на неенергийните суровини косвено влияят на този компонент на инфлацията. ХИПЦ инфлацията без компонентите енергоносители и храни се прогнозира да нараства постепенно, достигайки 1,9% през 2020 г.

Темпът на нарастване на заплатите се очаква да се увеличи осезаемо през прогнозния период вследствие на затягането на условията на пазара на труда и изтичането на мерките, които възпираха повишаването на заплатите в някои държави през последните няколко години. Прогнозира се прирастът на компенсацията на наето лице да се увеличи от 1,6% през 2017 г. до 2,7% през 2020 г.⁵ Нарастването на разходите за труд на единица продукция се очаква да се засили в сходна степен като нарастването на компенсацията на наето лице в условията на като цяло непроменен растеж на производителността през прогнозния период. Основната движеща сила зад повишаването на прираста на заплатите са предвижданията за все по-добри условия на пазара на труда в еврозоната на фона на засилващо се затягане на пазара на труда и отчетлив недостиг на трудови ресурси в някои части на еврозоната. Резултатът от неотдавнашното договаряне на заплатите в няколко държави от еврозоната е показателен за благоприятна инерция на растеж при заплатите, в синхрон с намаляването на неизползвания капацитет. Отвъд цикличната инерция може да се очаква, че същественото повишение на общата инфлация през 2017 г. спрямо предходните три години също може да допринесе за увеличение на прираста на работните заплати в държавите от еврозоната, където процесите на формиране на заплатите включват елементи на ретроспективна индексация. Освен това свързани с кризата фактори, които възпираха растежа на заплатите, като например необходимостта от умереност на заплатите с цел да се възвърне ценовата конкурентоспособност в някои държави, и натрупаното съдържане на заплатите, свързано с ограничаващата низходяща ригидност на номиналните заплати по време на кризата, би трябвало постепенно да отслабнат с продължаващия и разширяващ се икономически подем във всички държави от еврозоната. Освен това се очаква някои правителствени мерки, които преди възпираха нарастването на заплатите, да загубят донякъде приложимостта си.

Не се очаква нормата на печалба да засили инфлационния натиск през прогнозния период. Като се има предвид ограниченото влияние на фирмите при определянето на цените, прогнозираното увеличение на разходите за труд на единица продукция и на нетните косвени данъци на единица продукция се очаква да ограничава темпа на нарастване на нормата на печалба, особено към края на прогнозния период.

⁵ Очакваното временно забавяне през 2019 г. отразява прилагането на фискална мярка във Франция, а именно преобразуването на данъчен кредит (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 в общи линии се компенсират от съответно увеличение на нормата на печалба, ефектът върху формирането на цените се очаква да бъде ограничен.

Предвижда се външният ценови натиск да остане положителен, но да отслабва в хода на прогнозния период. През 2017 г. дефлаторът на вноса отбеляза силно увеличение, свързано с обратата в цените на петрола и други суровини. В хода на прогнозния период динамиката на цените на вноса би трябвало да отслабне. Това отразява низходящ тренд в цените на петрола и поскъпването на еврото в предходния период, които ще ограничат въздействието от поскъпването на непетролните суровини и от постепенно нарастващия глобален ценови натиск, свързан с намаляването на неизползвания капацитет в световен мащаб.

В съпоставка с прогнозите от март 2018 г. перспективата за ХИПЦ инфлацията е ревизирана значително нагоре за 2018 г. и 2019 г.

Съществената възходяща ревизия на допусканията за цените на петрола в щатски долари и понижението на обменния курс на еврото спрямо долара налагат значителна възходяща ревизия на краткосрочната перспектива за енергийния компонент на ХИПЦ инфлацията. ХИПЦ инфлацията без компонентите енергоносители и храни е ревизирана леко нагоре за 2019 г. и 2020 г. поради възходящи забавени ефекти от поскъпването на петрола и леки възходящи ревизии на нарастването на компенсацията на наето лице.

3

Фискални перспективи

Прогнозата за фискалната позиция на еврозоната е тя да бъде леко експанзионистична през 2018 г. и като цяло средно неутрална през периода 2019–2020 г. Позицията на фискалната политика се измерва като изменение на циклично изгладеното първично салдо без държавната помощ за финансовия сектор. През 2018 г. експанзионистичната позиция е обусловена главно от намаляването на преките данъци и социалноосигурителните вноски и от допускането за по-динамично нарастване на държавните разходи. За периода 2019–2020 г. се прогнозира средно неутрална ориентация на бюджетната политика, тъй като допълнителното намаляване на преките данъци и социалноосигурителните вноски се очаква да бъде компенсирано от по-слабо нарастване на разходите на сектор „Държавно управление“.

През прогнозния период се предвижда коефициентите на бюджетния дефицит и държавния дълг да следват низходяща тенденция. Фискалната прогноза предвижда постепенно намаляване на бюджетния дефицит през прогнозния период, главно благодарение на подобрене в цикличния компонент и намаление на лихвените плащания, неутрализирани отчасти от леко влошаване на циклично изгладеното първично бюджетно салдо. Съотношението държавен дълг/БВП се предвижда да продължи да намалява в хода на прогнозния период, подпомагано от благоприятен диференциал лихвен процент/темп на растеж⁶ и от подобряването на първичното бюджетно салдо. В сравнение с прогнозите от март 2018 г. перспективите за дефицита остават

⁶ Диференциалът се изчислява като разликата между номиналния ефективен лихвен процент по държавния дълг и темпа на растеж на номиналния БВП.

почти без промяна, а съотношението дълг/БВП е ревизирано леко нагоре, главно поради по-слабо благоприятния диференциал между лихвените проценти и темпа на растеж.

Каре 3

Анализ на чувствителността

Прогнозите се основават в значителна степен на технически допускания по отношение на развитието на определени основни променливи. Като се има предвид, че някои от тези променливи могат да окажат силно въздействие върху прогнозите за еврозоната, изследване на чувствителността им спрямо алтернативни тенденции на тези базисни допускания може да спомогне за анализиране на рисковете, свързани с прогнозите. В това каре се разглежда несигурността, свързана с някои ключови базисни допускания, и чувствителността на прогнозите по отношение на тези променливи.

1) Алтернативна динамика на цените на петрола

Алтернативните модели за цените на петрола показват риск тези цени да бъдат по-високи през прогнозния период, отколкото сочат петролните фючърси. Техническите допускания за динамиката на цените на петрола, върху които се основава базисната прогноза и които се извеждат от фючърсните пазари, предвиждат профил на спад, като цената на барел суров петрол тип „Брент“ да бъде на равнище около 67 щатски долара в края на 2020 г. Тази тенденция, изведена от петролните фючърси, е в синхрон със стабилното нарастване на търсенето на петрол в световен мащаб – сценарий, свързан със засилването на подема на световната икономика. Що се отнася до факторите на предлагането, вероятно е също петролните фючърси да отразяват факта, че низходящото въздействие върху цените на петрола от увеличението на добива на шистов нефт в САЩ е отчасти компенсирано от геополитически напрежения и от споразумението между ОПЕК и някои производители извън ОПЕК да намалят производството. Комплекс от алтернативни модели, използван от експертите на ЕЦБ⁷ за прогнозиране на петролните цени през прогнозния период, в момента показва по-високи цени на петрола в сравнение с техническите допускания. Реализирането на алтернативна динамика на цената на петрола, изведена от тези модели, при която до 2020 г. тя би била с 8,8% по-висока в сравнение с базисното допускане, би отслабило незначително растежа на реалния БВП (с по-малко от 0,1 пр. п. през 2019 г. и 2020 г.) и същевременно би предизвикало по-бързо нарастване на ХИПЦ инфлацията (с 0,1 пр. п. повече през 2019 г. и 0,2 пр. п. повече през 2020 г.).

2) Алтернативна тенденция на обменния курс

Този анализ на чувствителността изследва ефекта от повишаване на обменния курс на еврото. Един от източниците на риск от поскъпване е по-силно от очакваното икономическо възстановяване в еврозоната, водещо до възходящ инфлационен натиск. Този сценарий е в съответствие с разпределението на функцията, осигурена от базираните на опции риск-неутрални плътности за обменния курс щатски долар/евро на 22 май 2018 г., което клони отчетливо към поскъпване на еврото. Седемдесет и петият перцентил на това разпределение

⁷ Вж. комбинацията на четири модела, представена в статията „Прогнозиране на цените на петрола“ (*Forecasting the price of oil*), Икономически бюлетин, брой 4, ЕЦБ, 2015 г.

сочи поскъпване на еврото спрямо щатския долар до обменен курс от 1,36 щ.д./евро през 2020 г., който е с 14,8% над базисното допускане за същата година. Съответното допускане за номиналния ефективен обменен курс на еврото отразява исторически закономерности, според които промените в обменния курс щатски долар/евро съответстват на промените в ефективния обменен курс с еластичност малко над 50%. При този сценарий средните резултати от редица макроикономически експертни модели сочат растеж на реалния БВП, по-нисък с 0,5 пр. п. през 2019 г. и 0,3 пр. п. през 2020 г. ХИПЦ инфлацията би била по-ниска с 0,5 пр. п. през 2019 г. и 2020 г.

Каре 4

Прогнози на други институции

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

Както показва таблицата, наличните в момента прогнози на други институции за растежа на реалния БВП и ХИПЦ инфлацията са в рамките на интервала на 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	2018	2019	2020
Прогнози на експертите на Евросистемата	юни 2018 г.	2,1 [1,8 - 2,4]	1,9 [0,9 - 2,9]	1,7 [0,6 - 2,8]	1,7 [1,6 - 1,8]	1,7 [1,0 - 2,4]	1,7 [0,9 - 2,5]
Европейска комисия	май 2018 г.	2,3	2,0	–	1,5	1,6	–
ОИСР	май 2018 г.	2,2	2,1	–	1,6	1,8	–
Барометър за еврозоната (Euro Zone Barometer)	май 2018 г.	2,3	1,9	1,6	1,5	1,5	1,8
Консенсусни икономически прогнози (Consensus Economics Forecasts)	май 2018 г.	2,3	1,9	1,4	1,5	1,5	1,7
Анкета на професионалните прогностици (Survey of Professional Forecasters)	април 2018 г.	2,4	2,0	1,6	1,5	1,6	1,7
МВФ	април 2018 г.	2,4	2,0	1,7	1,5	1,6	1,8

Източници: Икономическа прогноза на Европейската комисия, пролет 2018 г.; МВФ – Перспективи за световната икономика, април 2018 г.; Икономически прогнози на ОИСР – май 2018 г.; Консенсусни икономически прогнози, май 2018 г.; данните в Консенсусни икономически прогнози за 2020 г. са взети от проучването за дългосрочната прогноза от април 2018 г.; MJEconomics за Барометър на еврозоната, май 2018 г.; ЕЦБ – Анкета на професионалните прогностици, април 2018 г.
Забележки: Макроикономическите прогнози на експертите на Евросистемата и ЕЦБ, както и прогнозите на ОИСР представят календарно изгладени годишни темпове на растеж, докато Европейската комисия и МВФ представят годишни темпове на растеж, които не са изгладени спрямо броя на работните дни на година. Другите прогнози не уточняват дали включват календарно изгладени или неизгладени данни.

© Европейска централна банка, 2018 г.

Пощенски адрес: 60640 Frankfurt am Main, Germany

Телефон: +49 69 1344 0

Уебсайт: www.ecb.europa.eu

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

ISSN 2529-4768 (pdf)

ЕС каталожен номер QB-CF-18-001-BG-N (pdf)