



01 | 2014

02 | 2014

03 | 2014

04 | 2014

05 | 2014

06 | 2014

07 | 2014

08 | 2014

09 | 2014

10 | 2014

11 | 2014

12 | 2014

МЕСЕЧЕН БЮЛЕТИН
МАРТ
ИЗВАДКА



ЕВРОПЕЙСКА ЦЕНТРАЛНА БАНКА

ЕВРОСИСТЕМА



За художественото оформление на всички издания на ЕЦБ през 2014 г. е използван мотив от банкнотата с номинал 20 евро.

МЕСЕЧЕН БЮЛЕТИН
МАРТ 2014 г.
ИЗВАДКА

© Европейска централна банка, 2014

Адрес

Кайзершрасе 29
60311 Франкфурт на Майн
Германия

Адрес за кореспонденция

Postfach 16 03 19
60066 Frankfurt am Main
Germany

Телефон

+49 69 1344 0

Интернет страница

<http://www.ecb.europa.eu>

Факс

+49 69 1344 6000

Изпълнителният съвет на ЕЦБ носи отговорност за публикуването на Месечния бюлетин. По решение на Управителния съвет на ЕЦБ от началото на 2011 г. централните банки на държавите членки извън еврозоната публикуват на официалните си езици само извадка от всеки тримесечен брой на бюлетина. Преводът на български език на увода и на макроикономическите прогнози се извършва от ЕЦБ, а на конспекта по глави – от Българската народна банка.

Всички права запазени. Разрешава се възпроизвеждането само с образователна и нетърговска цел, като изрично се посочва източникът.

Статистическите данни, представени в този брой, са към 5 март 2014 г.

ISSN 1830-6063 (онлайн)

Каталожен номер (ЕС): QB-AG-13-003-EN-N
(пълното издание на английски език, онлайн)

СЪДЪРЖАНИЕ

УВОД

5

РАЗВИТИЕ НА ИКОНОМИКАТА И ФИНАНСИТЕ

Конспект по глави 1 – 5

9

Макроикономически прогнози на експерти на ЕЦБ за еврозоната – март 2014 г.

13





УВОД

Въз основа на редовния си икономически и паричен анализ на заседанието си на 6 март Управителният съвет взе решение да не променя основните лихвени проценти на ЕЦБ. Постъпващата информация потвърждава, че умереното възстановяване на икономиката в еврозоната протича в съответствие с предишната оценка на Управителния съвет. Същевременно последните макроикономически прогнози на експерти на ЕЦБ, които вече обхващат периода до края на 2016 г., потвърждават предишните очаквания за продължителен период на ниска инфлация, последван от постепенно покачване на темпа на ХИПЦ инфлация към равнища, доближаващи се до 2%. В синхрон с тази картина паричната и кредитната динамика продължават да бъдат слаби. Инфлационните очаквания за еврозоната в средносрочен до дългосрочен план продължават да са твърдо стабилизиращи в съответствие с целта на Управителния съвет темпът на инфлация да се поддържа под, но близо до 2%.

Що се отнася до средносрочните перспективи за цените и растежа, наличните информация и анализи потвърждават изцяло решението на Управителния съвет да поддържа нерестриктивна позиция на паричната политика толкова дълго, колкото е необходимо. Това ще подпомогне постепенното възстановяване на икономиката в еврозоната. Управителният съвет категорично потвърждава своя ориентир за паричната политика. Той продължава да предвижда основните лихвени проценти на ЕЦБ да останат на сегашните или на по-ниски равнища за продължителен период от време. Това очакване се основава на съдържана като цяло перспектива за инфлацията в средносрочен план, като се имат предвид широкообхватната слабост на икономиката, високата степен на ненатоварване на производствените мощности и слабата динамика при създаването на пари и кредитирането.

Управителният съвет наблюдава внимателно динамиката на паричните пазари и е готов да вземе предвид всички инструменти, с които разполага. Като цяло Управителният съвет остава твърдо решен да запази високата степен на нерестриктивност на паричната политика и ако се наложи, да предприеме допълнителни решителни действия.

Що се отнася до икономическия анализ, през последното тримесечие на 2013 г. реалният БВП в еврозоната се увеличи с 0,3% на тримесечна база, отбелязвайки нарастване в три последователни тримесечия. Динамиката на основаващите се на конюнктурни анкети показатели за доверието до февруари е в синхрон с продължаващия и през първото тримесечие на тази година умерен растеж. В перспектива се очаква протичащият в момента процес на икономическо възстановяване да продължи, макар и с бавен темп. По-специално при вътрешното търсене следва да отбележи известно по-нататъшно нарастване, подкрепено от нерестриктивната позиция на паричната политика, подобряващите се условия за финансиране и осъществения напредък във фискалната консолидация и структурните реформи. Освен това реалните доходи са подкрепени от по-ниските цени на енергоносителите. Очаква се също така икономическата активност да бъде повлияна благоприятно от постепенното засилване на външното търсене на стоки и услуги, произведени в еврозоната. Същевременно, въпреки че равнището на безработица в еврозоната се стабилизира, то остава високо, а наложителните корекции на балансите в публичния и частния сектор ще продължат да ограничават темпа на възстановяване на икономиката.

Тази оценка като цяло е отразена и в макроикономическите прогнози на експерти на ЕЦБ за еврозоната от март 2014 г., които предвиждат годишно нарастване на реалния БВП с 1,2% през 2014 г., 1,5% през 2015 г. и 1,8% през 2016 г. В сравнение с макроикономическите прогнози на експерти на Евросистемата от декември 2013 г. прогнозата за растежа на реалния БВП през 2014 г. е коригирана леко нагоре.

Риските пред икономическата перспектива за еврозоната продължават да са низходящи. Развитието на обстоятелствата на глобалните финансови пазари и в икономиките на възникващи пазари, както и геополитическите рискове съдържат потенциал за негативно въздействие върху икономическите условия. Други низходящи рискове са по-слаби от очакваното вътрешно търсене и нарастване на износа, както и недостатъчно осъществяване на структурните реформи в държави от еврозоната.

Според предварителната оценка на Евростат годишната ХИПЦ инфлация в еврозоната през февруари 2014 г. е 0,8%, без изменение спрямо (коригираните нагоре) данни за януари. Макар че цените на енергоносителите отбелязват по-значителен спад през февруари, отколкото през предходния месец, поскъпването на промишлените стоки и услугите е по-изразено, отколкото през януари. Въз основа на актуалната информация и настоящите фючърсни цени на енергоносителите се очаква през следващите месеци годишният темп на ХИПЦ инфлация да се задържи близо до сегашните равнища. След това темпът на инфлация се очаква постепенно да се увеличи и да достигне равнища, доближаващи се до 2%, в съответствие с инфлационните очаквания за еврозоната в средносрочен до дългосрочен план.

Тази оценка е отразена като цяло и в макроикономическите прогнози на експерти на ЕЦБ за еврозоната от март 2014 г., които предвиждат годишна ХИПЦ инфлация от 1,0% през 2014 г., 1,3% през 2015 г. и 1,5% през 2016 г. Очаква се през последното тримесечие на 2016 г. годишната ХИПЦ инфлация да бъде 1,7%. В сравнение с макроикономическите прогнози на експерти на Евросистемата от декември 2013 г. прогнозите за инфлацията през 2014 г. са коригирани леко надолу. Във връзка с факта, че през март 2014 г. макроикономическите прогнози на експерти на ЕЦБ за първи път се публикуват с тригодишен хоризонт, трябва да се изтъкне, че прогнозите се изготвят под условие на редица технически допускания, включително за непроменени обменни курсове и спадащи цени на петрола, а също и че несигурността на прогнозите се увеличава с дължината на прогнозния хоризонт.

Що се отнася до оценката на Управителния съвет за риска, както възходящите, така и низходящите рискове пред перспективата за динамиката на цените се считат за ограничени и като цяло балансирани в средносрочен план.

По отношение на паричния анализ данните за януари 2014 г. потвърждават оценката за забавен базисен прираст на широките пари (M3) и на кредита. През януари годишният прираст на M3 се увеличава до 1,2% спрямо 1,0% през декември. През януари месечният входящ поток към M3 беше значителен, компенсирайки силния отлив през декември. Засиленият растеж на M3 отразява по-висок годишен темп на прираст на M1, отбелязващ нарастване до 6,2% спрямо 5,7% през декември. Както и през предходните месеци, основният фактор, подпомагащ годишния растеж на M3, е увеличение в позицията на нетните чуждестранни активи на ПФИ, което продължи да отразява засиления интерес на международните инвеститори към активи на еврозоната. Годишният темп на изменение на кредитите за частния сектор продължи да отслабва. Годишният темп на изменение на кредитите за нефинансови предприятия (коригиран с продажбата и секюритизацията на кредити) е -2,9% през януари, без изменение спрямо декември. Слабата динамика на кредитите за нефинансови предприятия все така се дължи на забавения ефект на бизнес цикъла върху тях, на кредитния риск и на продължаващото коригиране на балансите във финансовия и нефинансовия сектор. Годишният темп на прираст на кредитите за домакинствата (коригиран с продажбата и секюритизацията на кредити) е 0,2% през януари 2014 г., като цяло без промяна от началото на 2013 година.

От лятото на 2012 г. насам е отбелязан значителен напредък в подобряването на финансирането на банките. За да се осигури адекватното предаване на паричната политика към условията за финансиране в държавите от еврозоната, особено важно е да продължи ограничаването на фрагментацията на кредитните пазари в еврозоната и укрепването на устойчивостта на банките, където това е необходимо. Това е целта на извършваната от ЕЦБ цялостна оценка, като навременното предприемане на по-нататъшни стъпки за създаване на банков съюз допълнително ще спомогне за възстановяване на доверието във финансовата система.

В обобщение, икономическият анализ потвърждава очакванията на Управителния съвет за продължителен период на ниска инфлация, последван от постепенно покачване до равнища, доближаващи се до 2%. Съпоставката със сигналите от паричния анализ потвърждава картината на слаб базисен ценови натиск в еврозоната в средносрочен план.

Що се отнася до фискалната политика, макроикономическите прогнози на експерти на ЕЦБ сочат продължаващ напредък в намаляването на фискалните дисбаланси в еврозоната. Очаква се през 2013 г. съвкупният дефицит на сектор „държавно управление“ в еврозоната да е намалял до 3,2% от БВП, а през тази година спадът да продължи до 2,7% от БВП. Предвижда се дългът на сектор „държавно управление“ да отбележи върхова стойност от 93,5% от БВП през 2014 г., след което леко да намалее през 2015 г. В перспектива държавите от еврозоната не бива да прекратяват досегашните си усилия за консолидация и следва да наложат тенденция за редуциране на високия държавен дълг в средносрочен план. Фискалните стратегии трябва да бъдат съобразени с Пакта за стабилност и растеж и да осигуряват благоприятстващ растежа комплекс от действия за консолидация, съчетаващ повишаване на качеството и ефикасността на обществените услуги със свеждане до минимум на изкривяващия ефект от данъчното облагане. Националните органи следва също така да продължат да осъществяват решително структурните реформи във всички държави от еврозоната. Тези реформи следва по-специално да облекчават условията за бизнес и да повишават заетостта, засилвайки по този начин потенциала за растеж на еврозоната и намалявайки безработицата в държавите в нея. В този смисъл Управителният съвет приветства съобщението на Европейската комисия от 5 март относно предотвратяването и коригирането на макроикономическите дисбаланси и относно процедурата по прекомерен дефицит. В перспектива от решаващо значение е рамката за макроикономическо наблюдение в еврозоната, която беше засилена съществено след кризата с държавните дългове, да се прилага пълно и последователно.

Този брой на „Месечен бюлетин“ съдържа една статия – „Макроикономически прогнози на експерти на ЕЦБ за еврозоната от март 2014 г.“.

РАЗВИТИЕ НА ИКОНОМИКАТА И ФИНАНСИТЕ

КОНСПЕКТ ПО ГЛАВИ I – 5

I ЕВРОЗОНА – ВЪНШНА СРЕДА

В световен мащаб икономическата активност нараства, макар и с умерен темп, което отчасти отразява промяната в динамиката на растежа по региони. Докато в повечето развити икономики растежът набира скорост, изпращайки импулс за съживяване на глобалната стопанска активност, в големите икономики с нововъзникващи пазари инерцията се забави. По-конкретно, подобряването на балансите в частния сектор и нерестриктивната политика продължават да подкрепят икономическата активност в развитите икономики, докато пречки от структурен характер и строгите финансови условия, комбинирани с ограничените възможности за по-гъвкава политика, доведоха до забавяне в икономиките с нововъзникващи пазари. Междувременно от началото на 2014 г. в световен мащаб нагласите останаха относително стабилни, което е показател за протичащия процес на нарастване на търговията и световната икономика. Макар че неотдавнашните сътресения на финансовите пазари в някои икономики с нововъзникващи пазари донякъде засилиха несигурността, досега напрежението остана географски ограничено, т.е. имаше само частично отражение в световен мащаб. През последното тримесечие на 2013 г. инфлацията в глобален мащаб се понижи и в началото на годината остана съдържана вследствие значителната ненатовареност на производствените мощности и ниските цени на енергията.

2 ДИНАМИКА НА ПАРИТЕ И РАЗВИТИЕ НА ФИНАНСОВИЯ СЕКТОР

2.1 ПАРИ И КРЕДИТ НА ПФИ

Наличната информация за четвъртото тримесечие на 2013 г. и за януари 2014 г. потвърждава слабостта на растежа на парите и кредита, която се дължеше на вълната динамика на търсенето и на нуждата от намаляване на коефициентите на ливъридж във финансовия сектор. В края на четвъртото тримесечие годишният темп на нарастване на широките пари допълнително се забави, след което през януари се стабилизира. Бавният темп на създаване от банковата система в еврозоната на пари продължи да спъва растежа на МЗ през последното тримесечие и през януари. За разлика от него притокът на капитал в еврозоната осигури известна подкрепа за растежа на широките пари. Динамиката на МЗ продължи да отразява намаляващите предпочитания към парична ликвидност в еврозоната и търсенето от страна на притежателите на пари на доходност от непарични активи. Вземанията от нефинансовия частен сектор продължиха да намаляват при слаб растеж на заемите за домакинства и нетно погасяване на кредити от нефинансови предприятия. Мащабният приток на капитал и излишъкът по текущата сметка на платежния баланс на еврозоната допринесоха за допълнително увеличаване на нетните чуждестранни активи на ПФИ. Освен това в края на годината определени позиции в балансите на ПФИ, изглежда, бяха засегнати от краткосрочните стратегии, приети от банките преди извършването от ЕЦБ на комплексна оценка на техните баланси.

2.2 ФИНАНСОВИ ИНВЕСТИЦИИ НА НЕФИНАНСОВИТЕ СЕКТОРИ И НА ИНСТИТУЦИОНАЛНИТЕ ИНВЕСТИТОРИ

Годишният темп на нарастване на финансовите инвестиции на нефинансовите сектори се понижи слабо до 1,9% през третото тримесечие на 2013 г., продължавайки наблюденията от началото на 2011 г. низходящ тренд поради неблагоприятните икономически условия и слабата динамика на разполагаемия доход. През същото тримесечие годишният темп на нарастване на финансовите инвестиции на застрахователни дружества и пенсионни фондове остана непроменен – 3,1%. Успоредно с това през четвъртото тримесечие притокът на

капитал към инвестиционни фондове беше по-висок от предходното тримесечие. Притокът към фондове, инвестиращи в капиталови инструменти, и към смесени фондове остана значителен в среда, характеризираща се едновременно с търсене на доходност и силна склонност към риск.

2.3 ЛИХВЕНИ ПРОЦЕНТИ НА ПАРИЧНИЯ ПАЗАР

През отчетния период лихвените проценти по овърнайт сделки на паричния пазар бяха донякъде колебливи. През декември ЕОНИА се повиши, а в края на годината се установи на 0,45%, преди отново да се понижи в началото на януари. След това лихвеният процент пак се повиши, надхвърляйки за четири дни в средата на януари лихвения процент при основните операции на ЕЦБ по рефинансиране, преди да спадне до 0,16% на 5 март. Тази динамика обаче не намери израз в по-високи равнища или колебливост на дългосрочните лихвени проценти на паричния пазар.

2.4 ПАЗАРИ НА ОБЛИГАЦИИ

От края на ноември 2013 г. до 5 март 2014 г. доходността на дългосрочните държавни облигации с рейтинг AAA се понижи както в еврозоната, така и в САЩ – съответно с около 13 и с 4 базисни точки до 1,8% и 2,7%. През този период тенденциите на пазарите на ценни книжа от двете страни на Атлантическия океан бяха повлияни главно от решението на Федералния комитет на САЩ по операциите на открития пазар да намали покупките на активи, както и от оповестяваните противоречиви икономически данни, от трусовете на някои нововъзникващи пазари и от геополитическото напрежение. Несигурността относно бъдещото развитие на облигационния пазар, измерено чрез очакваната колебливост, като цяло намаля и в еврозоната, и в САЩ въпреки някои временни повишения във връзка с напрежението на нововъзникващите пазари. В рамките на еврозоната спредовете в доходността на държавните облигации се стесниха за повечето държави. Финансовите индикатори за дългосрочните инфлационни очаквания в еврозоната, макар и леко влошаващи се, остават напълно в съответствие с ценовата стабилност.

2.5 КАПИТАЛОВИ ПАЗАРИ

От края на ноември 2013 г. до 5 март 2014 г. курсът на акциите се повиши с около 3% в еврозоната и с 4% в САЩ. Тенденциите на фондовите пазари от двете страни на Атлантическия океан бяха повлияни главно от трусовете в редица икономики с нововъзникващи пазари. Освен това в края на разглеждания период геополитическото напрежение спъваше пазарите в еврозоната. Независимо от тези епизодични случаи запазилият се общ тренд на наблюдаваното през последните месеци мащабно повишаване курса на акциите отразява намаляващото бягство на инвеститорите от риск и благоприятната перспектива за икономиката. През разглеждания период несигурността на фондовите пазари в еврозоната, измерена чрез очакваната колебливост, леко се повиши.

2.6 ФИНАНСОВИ ПОТОЦИ И ФИНАНСОВА ПОЗИЦИЯ НА НЕФИНАНСОВИТЕ ПРЕДПРИЯТИЯ

От октомври 2013 г. до януари 2014 г. реалната цена на финансирането за нефинансови предприятия в еврозоната слабо се повиши. Това се дължеше на по-високата реална цена на акциите и на краткосрочните банкови кредити, което бе частично компенсирано от намаляващата реална цена на пазарното дългово финансиране и на дългосрочните заеми. Що се отнася до финансовите потоци, през четвъртото тримесечие на 2103 г. и през януари 2014 г. банковото кредитиране за нефинансови предприятия продължи да се свива, но с по-бавен темп, отколкото през третото тримесечие на 2013 г. Потиснатата динамика на иконо-

мическата активност през четвъртото тримесечие на 2013 г. допринесе за по-слабото търсене на кредити. От страната на предлагането устойчивият натиск върху банките от еврозоната да намалят коефициентите си на ливъридж остана съдържащ фактор за възможността им да увеличат вземанията си. Последните данни от проучванията обаче подсказват, че банките смекчават стандартите си за отпускане на кредити. През последното тримесечие на 2013 г. нефинансовите предприятия в еврозоната доста успешно се присъединиха както към пазара на корпоративен дълг, така и на фондовия пазар.

2.7 ФИНАНСОВИ ПОТОЦИ И ФИНАНСОВА ПОЗИЦИЯ НА СЕКТОР „ДОМАКИНСТВА“

През четвъртото тримесечие на 2013 г. и през януари 2014 г. условията за финансиране на домакинствата в еврозоната се характеризираха с незначително понижаване на лихвените проценти по банкови кредити при запазваща се силна хетерогенност по държави и инструменти. През четвъртото тримесечие и през януари 2014 г. кредитирането на домакинства от страна на ПФИ отново само малко нарасна. Устойчиво вълната динамика на кредитирането на домакинства е резултат от комбинация от фактори, включително по-бавното изменение на разполагаемия доход на домакинствата, високите нива на безработица, слабия жилищен пазар и несигурността по отношение на перспективите за икономическото развитие. Освен това нуждата от корекция на предишни излишества от гледна точка на натрупания дълг (особено в някои държави от еврозоната) продължава да оказва натиск за понижаване на търсенето на нови кредити. Въпреки това проучването на банковото кредитиране през четвъртото тримесечие на 2013 г. показва, че банките очакват значително нетно нарастване на търсенето на жилищни кредити през първото тримесечие на 2014 г. През четвъртото тримесечие съотношението „дълг на домакинствата/брутен разполагаем доход“ остана според оценките като цяло непроменено на същото високо равнище, след като през предходното леко се понижи. Бремето на лихвените плащания на домакинствата през това тримесечие също се оценява в общи линии като непроменено.

3 ЦЕНИ И РАЗХОДИ

Според моментната оценка на Евростат през февруари 2014 г. годишната ХИПЦ инфлация в еврозоната бе 0,8%, без промяна спрямо (ревизирания нагоре) резултат за януари. Докато през февруари на годишна база цените на енергията спаднаха по-силно, отколкото през предходния месец, увеличението на цените на промишлените стоки и услугите бе по-високо в сравнение с януари. Въз основа на текущи данни и преобладаващите цени на енергийните фючърси през следващите месеци се очаква годишният темп на ХИПЦ инфлацията да остане на нива около текущите. По-нататък темпът на инфлация следва постепенно да се ускори и да достигне равнище близо до 2% в съответствие с очакванията за инфлацията в еврозоната в средно- и дългосрочен план. Същевременно в средно- и дългосрочен времеви хоризонт инфлационните очаквания за еврозоната остават твърдо стабилизирани в съответствие с целта за поддържане темпа на инфлация под, но близо до 2%.

Макроикономическите прогнози за еврозоната от март 2014 г. на експерти на ЕЦБ предвиждат годишна ХИПЦ инфлация от 1,0% през 2014 г., 1,3% през 2015 г. и 1,5% през 2016 г. През последното тримесечие на 2016 г. се прогнозира годишна ХИПЦ инфлация от 1,7%. По повод първото публикуване през март 2014 г. в макроикономическите прогнози на експерти на ЕЦБ на тригодишен прогнозен хоризонт е необходимо да се подчертае, че тези прогнози зависят от редица технически допускания, включително непроменени валутни курсове и намаляващи цени на петрола, както и че успоредно с продължителността на прогнозния

хоризонт се засилва несигурността, свързана с прогнозата. И подценяването, и надценяването на риска относно прогнозата за динамиката на цените се разглеждат като ограничени и в общи линии балансирани в средносрочен хоризонт.

4 ПРОИЗВОДСТВО, ТЪРСЕНЕ И ПАЗАР НА ТРУДА

БВП в реално изражение нарасна на тримесечна база с 0,3% за последното тримесечие на 2013 г., увеличавайки се по този начин за трето поредно тримесечие. Изменението на индикаторите за доверието в проучванията до февруари съответстват на продължаващия и през първото тримесечие на настоящата година умерен растеж. В бъдеще се очаква извършващият се процес на възстановяване да продължи, макар и с бавен темп. По-конкретно, занапред следва да настъпи известно по-нататъшно засилване на вътрешното търсене, подпомагано от нерестриктивната позиция по паричната политика, подобряващите се условия за финансиране и постигнатия напредък във фискалната консолидация и структурните реформи. Освен това реалните доходи са подпомогнати от по-ниските цени на енергията. Икономическата активност също се очаква да бъде благоприятно повлияна от постепенно засилващото се търсене на износа на еврозоната. Същевременно, макар и стабилизирана, безработицата в еврозоната остава висока и належащите корекции на балансите в публичния и в частния сектор ще продължат да спъват темпа на икономическото възстановяване.

Според макроикономическите прогнози за еврозоната на експерти на ЕЦБ от март 2014 г. годишният БВП в реално изражение се предвижда да се увеличи с 1,2% през 2014 г., с 1,5% през 2015 г. и с 1,8% през 2016 г. Прогнозата за растежа на реалния БВП през 2014 г. е ревиизирана леко нагоре в сравнение с макроикономическите прогнози на експерти от Евросистемата от декември 2013 г. Икономическите перспективи за еврозоната продължават да бъдат свързани с риск от надценяване.

5 ПУБЛИЧНИ ФИНАНСИ

Според икономическата прогноза за Европа на Европейската комисия от зимата на 2014 г. бюджетните дисбаланси в еврозоната продължават да намаляват. Общият дефицит на сектор „държавно управление“ в еврозоната се очаква да е намалял от 3,7% от БВП през 2012 г. до 3,1% от БВП през 2013 г. Предвижда се той допълнително да се понижи до 2,6% от БВП през 2014 г. Агрегираният коефициент на дълга на сектор „държавно управление“ в еврозоната се прогнозира да достигне през 2014 г. връх от почти 96% от БВП, преди да намалее през 2015 г. за първи път от избухването на икономическата и финансовата криза. Въпреки значителния напредък в процеса на консолидация, постигнат през последните няколко години, са необходими по-нататъшни действия за корекция, за да се гарантира устойчивост на публичните финанси в еврозоната. Затова ориентирането към намаляване на високото, а в някои държави все още нарастващо съотношение на държавния дълг, трябва да остане приоритетна задача. За да се възползват от рамката за укрепване на фискалното управление на ЕС, държавите следва стриктно да спазват бюджетната дисциплина и да прилагат в цялост препоръките на фискалния пакт в договорените крайни срокове.



МАКРОИКОНОМИЧЕСКИ ПРОГНОЗИ НА ЕКСПЕРТИ НА ЕЦБ ЗА ЕВРОЗОНАТА – МАРТ 2014 г.¹

Темпът на растеж на реалния БВП се предвижда да остане умерен през 2014 г. и да започне да се ускорява от 2015 г. Очаква се постепенното възстановяване на вътрешното и външното търсене да бъде движещият фактор на прогнозираното засилване на икономическата активност. Външното търсене ще бъде облагодетелствано от постепенно засилващата се световна икономика. Очаква се вътрешното търсене да бъде повлияно благоприятно от нарастването на доверието в условия на намаляване на несигурността, от подчертано нерестриктивната позиция на паричната политика и от спада в цените на петрола, които следва да подпомогнат реалните разполагаеми доходи. По-слабо рестриктивната позиция на фискалната политика през следващите години и постепенно подобряващите се условия за отпускане на банкови кредити следва да окажат благоприятно въздействие върху вътрешното търсене. Същевременно през прогнозния период се предвижда постепенно да намалее неблагоприятното въздействие върху перспективите за растеж, породено от необходимостта от по-нататъшно коригиране на балансите на частния сектор и от високата безработица. Прогнозира се реалният БВП да се повиши с 1,2 % през 2014 г., с 1,5 % през 2015 г. и с 1,8 % през 2016 г.

Постепенното засилване на търсенето и продължаващо намаляване на излишъка на производствени мощности в контекст на твърдо стабилизиращи инфлационни очаквания се предвижда да доведат до повишение на ХИПЦ инфлацията през прогнозния период. През 2014 г. се очаква ХИПЦ инфлацията в еврозоната да бъде 1,0 %, през 2015 г. – 1,3 %, а през 2016 г. – 1,5 %. Предвижда се тази перспектива за умерена инфлация да се дължи основно на понижаването на цените на петролни фючъри и на непълно използвания икономически потенциал. Предвид нарастващия, но все още умерен вътрешен ценови натиск в условията на очаквано постепенно възстановяване на икономическата стабилност, ХИПЦ инфлацията без компонентите енергоносители и храни се очаква да се повиши от 1,1 % през 2014 г. до 1,7 % през 2016 г.

В сравнение с макроикономическите прогнози, публикувани в изданието на Месечен бюлетин от декември 2013 г., прогнозата за растежа на реалния БВП за 2014 г. е коригирана минимално нагоре. Прогнозата за общата ХИПЦ инфлация е коригирана надолу с 0,1 процентни пункта за 2014 г., отразявайки последните данни, докато тази за 2015 г. остава непроменена.

Статията обобщава макроикономическите прогнози за еврозоната не само за периода 2014–2015 г., но също така за първи път и за 2016 г. Обхващащите толкова дълъг период прогнози обаче са свързани с висока степен на несигурност.² Това следва да се има предвид при тълкуване на макроикономическите прогнози.

МЕЖДУНАРОДНА СРЕДА

Очаква се през прогнозния период растежът на реалния БВП в световен план (без еврозоната) постепенно да се ускори, като се повиши от 3,4 % през 2013 г. до 4,1 % през 2016 г. Въпреки че растежът е набрал известна инерция в развитите икономики през втората половина на 2013 г., той

¹ Макроикономическите прогнози на експерти на ЕЦБ осигуряват входящи данни за изготвяне на оценката на Управителния съвет за икономическата динамика и рисковете за ценовата стабилност. Информация за прилаганите процедури и техники се намира на уебсайта на ЕЦБ в „Ръководство за макроикономическите прогнози на експерти на Евросистемата“ (A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises), ЕЦБ, юни 2001 г. Крайната дата за включване на актуалната информация в тези прогнози е 20 февруари 2014 г.

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

се е забавил в икономиките с възникващи пазари поради слабо вътрешно търсене, ограничена свобода за допълнителни национални политики, подпомагащи растежа, и напрежение на финансовите пазари. В краткосрочен план световните показатели за нагласите разкриват благоприятни бизнес условия, което потвърждава постепенното засилване на икономическата активност в световен мащаб. Въпреки появилото се неотдавна финансово напрежение в някои от икономиките с възникващи пазари, в глобален план условията на финансовите пазари остават като цяло стабилни след решението на Федералния комитет на САЩ по операциите на открития пазар да започне да свива изкупуването на активи, за разлика от финансовите сътресения през 2013 г., когато Системата на Федералния резерв обяви за първи път възможността да намали изкупуването на активи. Предвижда се възстановяването в световен план да продължи постепенно да се засилва. В развитите икономики забавянето при намаляването на задлъжнялостта на частния сектор и намалената фискална консолидация следва да засилят доверието и да подкрепят вътрешното търсене, макар че се предвижда условията на пазара на труда да се подобряват съвсем бавно. По-силният растеж в развитите икономики следва да подпомогне икономиките на възникващите пазари.

Наскоро световната търговия започна да се засилва в съответствие с лекото подобряване на икономическата активност. Последните данни сочат подобрене в краткосрочен план. В перспектива растежът на световната търговия се очаква постепенно да се засилва, като еластичността ѝ спрямо икономическата активност в края на прогнозния период ще остане под отчетеното преди световната криза ниво. Предвижда се растежът в световната търговия (без еврозоната) да се повиши от 3,8 % през 2013 г. до 6,2 % през 2016 г. Като се има предвид, че търсенето от основните търговски партньори на еврозоната нараства с по-бавен темп от това в останалата част от света, предвижда се външното търсене на стоки и услуги, произведени в еврозоната, да бъде донякъде по-слабо.

Таблица 1 Международна среда

(годишно процентно изменение)

	март 2014 г.				Корекции след декември 2013 г.		
	2013	2014	2015	2016	2013	2014	2015
Световен реален БВП (без еврозоната)	3,4	3,9	4,0	4,1	0,1	0,0	-0,1
Световна търговия (без еврозоната) ¹⁾	3,8	5,1	6,2	6,2	-0,2	-0,5	-0,2
Външно търсене на стоки и услуги, произведени в еврозоната ²⁾	3,0	4,5	5,6	5,8	0,0	-0,5	-0,1

1) Изчислена като претеглена средна на вноса.

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

В сравнение с макроикономическите прогнози, публикувани в изданието на *Месечен бюлетин* от декември 2013 г., прогнозата за растежа почти не е коригирана. Перспективите за външното търсене на стоки и услуги, произведени в еврозоната, са коригирани надолу за 2014 г., но остават като цяло непроменени за 2015 г. Корекцията за 2014 г. отразява неблагоприятен ефект на пренос поради по-ниската от предвидената динамика на търговията във втората половина на 2013 г., която се очаква да продължи в краткосрочен план.

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 12 февруари 2014 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 фючърсните цени. Според тази методология средното равнище на краткосрочните лихвени проценти е 0,3 % за 2014 г., 0,4 % за 2015 г. и 0,8 % за 2016 г. Пазарните очаквания за номиналната доходност на 10-годишните държавни облигации в еврозоната са за средно равнище от 2,8 % през 2014 г., 3,2 % през 2015 г. и 3,6 % през 2016 г.¹ Въз основа 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 началото на 2014 г., а след това постепенно да нарастват. По отношение на цените на суровините, трендът на фючърсните пазари през двуседмичния период, приключващ на крайната дата, дава основание да се определят очаквани средни цени на суровия петрол тип „Брент“ от 108,8 щ.д./барел през 2013 г. и 96,9 щ.д./барел през 2016 г. Допуска се поевтиняване на неенергийните суровини в щатски долари през 2014 г., последвано от поскъпване през 2015 г. и 2016 г.²

Двустранните обменни курсове се очаква да останат непроменени през прогнозния период – на средните равнища от двуседмичния период, завършващ на крайната дата 12 февруари 2014 г. Това предполага обменен курс от 1,36 щатски долара за евро в периода от 2014 г. до 2016 г., което представлява повишение от 2,1 % спрямо 2013 г. Ефективният обменен курс на еврото се очаква да бъде средно с 1,6 % по-висок в сравнение с 2013 г.

Технически допускания

	март 2014 г.				Корекции от декември 2013 г. насам ¹⁾		
	2013	2014	2015	2016	2013	2014	2015
Тримесечен <i>EURIBOR</i> (процент годишно)	0,2	0,3	0,4	0,8	0,0	0,0	-0,1
Доходност на десетгодишни държавни облигации (процент годишно)	2,9	2,8	3,2	3,6	0,0	-0,3	-0,3
Цена на петрола (щ.д./барел)	108,8	105,8	101,1	96,9	0,6	1,8	1,9
Цени на неенергийните суровини, в щатски долари (годишно процентно изменение)	-5,2	-2,5	3,1	4,8	0,2	0,1	-0,7
Обменен курс щатски долар/евро	1,33	1,36	1,36	1,36	0,2	0,9	0,8
Номинален ефективен обменен курс на еврото (годишно процентно изменение)	3,8	1,6	0,0	0,0	0,1	0,8	0,0

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

Допусканията за фискалната политика се основават на националните бюджетни програми на отделните държави от еврозоната към 20 февруари 2014 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 изданието на *Месечен бюлетин* от декември 2013 г. промените в техническите допускания са сравнително малки. Те включват малко по-ниски дългосрочни лихвени проценти в еврозоната, малко по-високи цени на петрола в щатски долари и леко повишение на обменния курс на еврото.

- 1 Допускането за номиналната доходност на десетгодишните държавни облигации в еврозоната се основава на среднопретеглената доходност на десетгодишните 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 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 хранителните суровини се основават на цените на фючърсите до края на периода, за който се отнасят прогнозите. Приема се, че цените на другите неенергийни нехранителни суровини ще следват фючърсите до първото тримесечие на 2015 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

Реалният БВП продължи да се възстановява умерено през четвъртото тримесечие на 2013 г., като отбеляза увеличение с 0,3 % спрямо предходното тримесечие, след темп на растеж 0,3 % и 0,1 % съответно през второто и третото тримесечие на 2013 г. (вж. графиката). Актуалните данни от конюнктурни анкети изглежда са се стабилизирали над средните си дългосрочни равнища, което говори за по-нататъшно нарастване на икономическата активност през първото тримесечие на 2014 г. Много меката зима в някои държави вероятно е подпомогнала активността през първото тримесечие. Инерцията на базисния растеж се очаква да остане умерена през 2014 г., след което леко да се засили. Основните фактори, обуславящи засилването на икономическата активност през прогнозния период се очаква да бъдат постепенното възстановяване на вътрешното търсене на фона на засилване на доверието в условия на намаляваща несигурност, изключително нерестриктивната позиция на парична политика и по-ниските цени на петрола (които подпомагат реалните разполагаеми доходи). По-слабо рестриктивната позиция на фискалната политика през следващите години и постепенно подобряващите се условия за кредитиране също се очаква да окажат благоприятно въздействие върху вътрешното търсене. В допълнение през прогнозния период общата икономическа активност все повече ще бъде подкрепяна от благоприятно въздействие на постепенното засилване на външното търсене, въпреки първоначалното ограничение от предишното повишение на ефективния обменен курс на еврото. Неблагоприятното въздействие върху перспективите за растеж, произтичащо от необходимостта за по-нататъшни корекции на балансите в частния и публичния сектор, от високата безработица и от все още леко повишената несигурност, се очаква постепенно да намалее през прогнозния период.

Като цяло се предвижда възстановяването да остане слабо в ретроспективен план, а реалният БВП в еврозоната да надхвърли равнището си от преди кризата (т.е. от първото тримесечие на 2008 г.) едва след края на 2015 г. В средногодишен план се очаква реалният БВП да се увеличи с 1,2 % през 2014 г., 1,5 % през 2015 г. и 1,8 % през 2016 г. Тази тенденция на растеж отразява устойчиво нарастващ принос на вътрешното търсене в съчетание с малък положителен принос на нетния износ. Поради очакванията растежът да надмине потенциалния темп степента на непълно използване на икономическия потенциал постепенно намалява през прогнозния период.

Ако компонентите на растежа се разгледат по-подробно, износът извън еврозоната се очаква да се ускори през 2014 г. и 2015 г. в отражение на засилването на външното търсене към еврозоната и постепенното отслабване на неблагоприятното въздействие на минало поскъпване на еврото. Пазарният дял на износа на еврозоната се прогнозира леко да се понижи през прогнозния период в отражение на загубата на конкурентоспособност в последно време. Износът в рамките на еврозоната се очаква да се повишава по-бавно от износа извън еврозоната поради относително слабото вътрешно търсене в рамките на еврозоната.

Предвижда се бизнес инвестициите да се повишават постепенно, но с твърде слаб темп, за да се върнат на равнището си от преди кризата. Редица фактори се очаква да подкрепят бизнес инвестициите: прогнозирано постепенно засилване на вътрешното и външното търсене; много ниско равнище на лихвените проценти; намаляване на несигурността; необходимост от модернизиране на производствения капитал след няколко години на слаби инвестиции; преустановяване на неблагоприятните ефекти от свитото кредитно предлагане, както и известно засилване на нормата на печалба с възстановяването на икономическата активност. Общото неблагоприятно въздействие на ненатовареността на производствените мощности, необходимостта от допълнително реструктуриране на балансите на предприятията, неблагоприятните условия за финансиране в някои държави от еврозоната, както и сравнително високото равнище на несигурност в някои държави се очаква да отслабне едва постепенно през прогнозния период.

Жилищните инвестиции се предвижда да нараснат умерено през първата половина на 2014 г. и да наберат само незначително ускорение през останалата част от прогнозния период. Необходимостта от допълнителни корекции на жилищния пазар в някои държави и слабият прираст на реалните разполагаеми доходи продължават да оказват неблагоприятно влияние върху перспективите. Освен това относителната привлекателност на жилищните инвестиции в други държави, подсилена от безпрецедентно ниски ипотечни лихви, 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 сравнително слаби през целия прогнозен период вследствие на запланираните мерки за фискална консолидация в редица държави от еврозоната.

Заетостта, измерена чрез броя на заетите, се очаква да нарасне леко през 2014 г., след което да се засили. Слабото възстановяване при заетостта отразява незначителното засилване на икономическата активност, обичайното забавяне на реакцията на заетостта спрямо измененията в производството, увеличение на броя на отработените часове на заето лице, допълнително намаляване на работните места в публичния сектор и засилената несигурност в някои държави, която оказва неблагоприятно влияние върху плановете за назначаване на нови служители в частния сектор. Тези фактори вероятно ще надделеят над положителното въздействие на реформите на пазара на труда, чрез които се е увеличила гъвкавостта и се е понижил прагът на производствен растеж, над който се създават работни места в някои държави, където има напрежение. През прогнозния период се очаква работната сила да нарасне умерено с постепенното завръщане на някои сегменти от населението на пазара на труда. Процентът на безработица се очаква да се понижи леко през прогнозния период, но да остане над 11 % през 2016 г. Производителността на труда (измерена като произведена продукция на наето лице) се очаква да се повиши през прогнозния период в отражение на очакваното засилване на икономическата активност и забавената реакция на заетостта.

Таблица 2 Макроикономически прогнози за еврозоната¹⁾

(годишно процентно изменение)

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

- 1) Данните се отнасят за еврозоната, включваща Латвия, с изключение на данните за ХИПЦ за 2013 г. Средногодишното процентно изменение на ХИПЦ за 2014 г. е базирано на състав на еврозоната, който през 2013 г. вече включва Латвия.
- 2) Корекциите са изчислени въз основа на незакръглени стойности.
- 3) Календарно изгледени данни.
- 4) Интервалите в прогнозите се основават на разликите между реалните резултати и предишните прогнози за определен брой години. Широчината на интервалите е двойният размер на средните абсолютни стойности на тези разлики. Използваният метод за изчисляване на интервалите, включващ корекции за извънредни събития, е описан в „Нова процедура за съставянето на прогнозните интервали от експертите на Евросистемата и ЕЦБ“ (*New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges*), ЕЦБ, декември 2009 г., която се намира на уебсайта на ЕЦБ.
- 5) Включително търговията в рамките на еврозоната.
- 6) Подиндексът се основава на оценки за действителното въздействие на косвените данъци. Възможно е да се различава от данните на Евростат, които се основават на допускане за пълно и незабавно пренасяне на въздействието от данъците върху ХИПЦ.
- 7) Изчислено като държавно бюджетно салдо без преходните ефекти на икономическия цикъл и предприетите от правителствата временни мерки. Изчислението следва подхода на ЕСЦБ към циклично изгледените бюджетни салда (вж. Boutheyvillain, C. et al., *Cyclically adjusted budget balances: an alternative approach*, поредица „Работни материали“, № 77, ЕЦБ, септември 2001 г.) и дефиницията на ЕСЦБ за временни мерки (вж. Kremer, J. et al., *A disaggregated framework for the analysis of structural developments in public finances*, поредица „Работни материали“, № 579, ЕЦБ, януари 2006 г.). Прогнозата за структурното салдо не е извлечена въз основа на съвкупен измерител на отклонението на БВП от потенциалното му ниво. Съгласно методологията на ЕСЦБ цикличните компоненти се изчисляват отделно за различните статии за приходи и разходи. За анализ, също с препратка към методологията на Комисията, вж. карето „Циклични корекции на бюджетно салдо на сектор Държавно управление“ (*Cyclical adjustment of the government budget balance*) в *Месечен бюлетин*, март 2012 г.

Частното потребление се очаква да се засили в известна степен през 2014 г. и след това с ускоряване на растежа на реалния разполагаем доход поради повишени трудови доходи, постепенно подобряване на условията на пазара на труда, по-бавен темп на фискална консолидация и слаба инфлационна динамика, която се забавя само частично от леко нарастване на нормата на спестявания. Потреблението на сектор *Държавно управление* се предвижда умерено да се увеличи до края на прогнозния период.

Темпът на растеж на вноса от страни извън еврозоната се очаква да се ускори умерено през прогнозния период, отчасти поради въздействието на поскъпване на еврото в минали периоди. Той обаче следва да остане съдържан вследствие на слабия прираст на общото търсене. Нетната търговия се очаква да има положителен, но умерен принос към растежа на реалния БВП през прогнозния период, а излишъкът по текущата сметка се предвижда да нарасне, като през 2016 г. достигне 2,7 % от БВП.

В сравнение с макроикономическите прогнози, публикувани в изданието на *Месечен бюлетин* от декември 2013 г., прогнозата за растежа на реалния БВП за 2014 г. е коригирана минимално нагоре.

ПРОГНОЗИ ЗА ЦЕНИТЕ И РАЗХОДИТЕ

Според предварителната оценка на Евростат общата ХИПЦ инфлация през февруари 2014 г. е на ниво 0,8 %, непроменена спрямо последното тримесечие на 2013 г. Настоящият слаб темп на инфлация отразява съчетаното действие на понижаващите се цени на енергоносителите и умереното поскъпване на храните, както и тенденция към застой на цените на услугите и неенергийните промишлени стоки (вж. Раздел 3 и карето „Въздействие на цените на услугите и на неенергийните промишлени стоки върху наблюдаваното в последно време понижение на ХИПЦ инфлацията“ (*Impact of services and non-energy industrial goods prices on the recent decline in HICP inflation*) в настоящия брой на *Месечен бюлетин*).

В перспектива, в краткосрочен план ХИПЦ инфлацията се очаква да остане на ниски равнища, след което от 2014 г. нататък да се повиши с постепенното възстановяване на икономическата активност. Годишният темп на инфлация се предвижда да бъде 1,0 % през 2014 г., 1,3 % през 2015 г. и 1,5 % през 2016 г. В края на 2016 г. той се очаква да бъде 1,7 %.

Очаква се тази перспектива за умерена инфлация да се дължи основно на понижаването на цените на петролните фючърси и на непълно използвания икономически потенциал. Постепенното

засилване на търсенето и продължаващото намаляване на излишъка на производствените мощности в контекста на твърдо стабилизиращи инфлационни очаквания се предвижда да дадат възможност за известно нарастване на нормата на печалба и на разходите за труд на единица продукция в голяма част от еврозоната. В допълнение, постепенно намаляващата необходимост от корекции на разходите и цените в държавите, в които има напрежение, следва също да допринесе за повишение на ХИПЦ инфлацията през прогнознния период.

По-специално, предвижда се цените на енергоносителите леко да се понижат през прогнознния период в отражение на очакваната тенденция при цените на петрола. Това оказва низходящо въздействие върху ХИПЦ инфлацията. През прогнознния период се очаква приносът на цените на енергоносителите към общата годишна ХИПЦ инфлация да бъде почти незначителен в сравнение със средния принос от 0,5 процентни пункта от 1999 г. насам.

Инфлацията на цените на храните се очаква да продължи да отслабва през първите три тримесечия на 2014 г. вследствие на предишно поевтиняване на цените на хранителните суровини (в евро) и низходящи базови ефекти. Прогнозите са тя да се повиши през останалата част на прогнознния период, в съответствие с допусканото поскъпване на хранителните суровини през този период. Приносът на цените на хранителните суровини за повишение на общата ХИПЦ инфлация се очаква да е средно 0,3 процентни пункта през прогнознния период, което е малко по-ниска стойност от техния средно измерен принос от 1999 г. насам (0,5 процентни пункта).

ХИПЦ инфлацията без компонентите енергоносители и храни се очаква да се повиши постепенно през 2014 г., достигайки средно 1,1 % през годината като цяло, както и да се повиши до 1,4 % през 2015 г. и до 1,7 % през 2016 г. Тази динамика се очаква да бъде стимулирана от прогнозираното постепенно засилване на икономическата активност. Средният принос от този компонент за общата ХИПЦ инфлация през прогнознния период се предвижда да бъде около 1,0 процентен пункт, което също е малко по-ниска стойност от средно измерения принос от 1999 г. насам (1,1 процентни пункта).

Увеличението на косвените данъци, предвидено в плановете за фискална консолидация, се очаква да допринесе значително (с около 0,2 процентни пункта) за покачване на ХИПЦ инфлацията през 2014 г. Размерът на този принос е сравним с отчетения през 2013 г. През 2015 г. и 2016 г. приносът се очаква да е незначителен поради липса на подробна информация за фискалните мерки за тези години. Прогнозата за инфлацията, измерена чрез ХИПЦ без компонентите енергоносители, храни и изменения в косвените данъци, е тя да се ускори малко по-силно от същия индекс, включващ данъци.

През 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. Тези фактори доведоха до понижаване на дефлатора на вноса през годината. В перспектива обаче, предвид очакваното засилване на търсенето в световен мащаб през прогнознния период, очакваното поскъпване на неенергийните суровини и затихващите ефекти от минало поскъпване на еврото, дефлаторът на вноса се очаква да се повиши през 2014 г. и през остатъка от прогнознния период. Предвижда се той да достигне годишен темп на изменение от около 1,1 % през 2016 г., което е близо до неговия дългосрочен среден темп на растеж.

Що се отнася до вътрешния ценови натиск, като се имат предвид все още слабите, но бавно подобряващи се условия на пазара на труда в еврозоната, годишният темп на прираст на компенсацията на наето лице се очаква да остане като цяло непроменен през 2014 г., след което през 2015 г. и 2016 г. да се ускори. Разходите за труд на единица продукция се предвижда да намалят през 2014 г. в отражение на цикличното засилване на растежа на производителността, като се има предвид забавената реакция на заетостта при икономическо възстановяване, и на като цяло непроменения темп на растеж на компенсацията на наето лице през годината. С ускоряване на възстановяването на икономиката през 2015 г. и 2016 г. и постепенното подобряване на пазарите на труда, малко по-силният растеж на компенсацията на наето лице в сравнение с растежа на производителността се очаква да доведе до известно увеличение на прираста на разходите за труд на единица продукция.

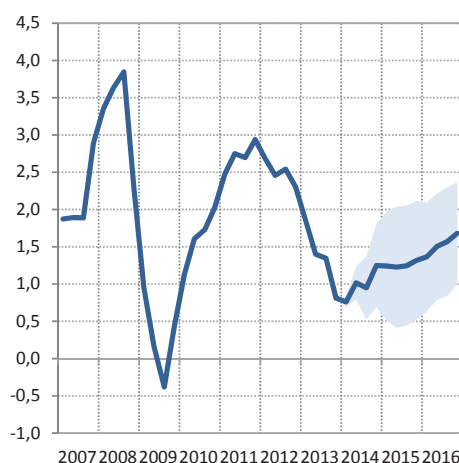
Растежът на показателя за норма на печалбата (измерен като разликата между дефлатора на БВП по факторна себестойност и растежа на разходите за труд на единица продукция) се очаква да се засили през 2014 г. и леко да се повиши допълнително през прогнозния период, подкрепен от очакваното подобрене на икономическите условия.

Графика 1 Макроикономически прогнози¹⁾

(тримесечни данни)

ХИПЦ 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 се намира на уебсайта на ЕЦБ.

2) Календарно изгладени данни.

В сравнение с макроикономическите прогнози, публикувани в изданието на *Месечен бюлетин* от декември 2013 г., прогнозата за общата ХИПЦ инфлация е коригирана надолу с 0,1 процентни пункта за 2014 г., като за 2015 г. остава непроменена.

ФИСКАЛНИ ПЕРСПЕКТИВИ

Въз основа на представените в Каре 1 допускания се предвижда съотношението дефицит на сектор *Държавно управление* към БВП за еврозоната да се понижи от 3,2 % през 2013 г. до 2,7 % през 2014 г. и да продължи да спада до 2,1 % през 2016 г. Предвиждането за по-нисък дефицит през 2014 г. отразява мерките за фискална консолидация в редица държави от еврозоната и оттеглянето на държавната помощ за финансовия сектор. В периода 2015–2016 г. прогнозираното постепенно намаляване на дефицита на сектор *Държавно управление* се очаква да е породено основно от благоприятен принос на цикличния компонент с намаляването на излишъка на производствени мощности и, в по-малка степен, от продължаващото подобрене при структурния компонент, като подобренето на последния се очаква да бъде с по-бавно темпо в сравнение с последните години. В резултат на това структурното бюджетно салдо, т.е. циклично изгладеното салдо, изключващо всички временни мерки, се предвижда да се подобри осезаемо през 2014 г. и, в по-малка степен, през остатъка от прогнозния период. Прогнозата е съотношението на brutния държавен дълг към БВП в еврозоната да достигне върхова стойност от 93,5 % през 2014 г., след което да намалее до 92,2 % през 2016 г.

АНАЛИЗ НА ЧУВСТВИТЕЛНОСТТА

Прогнозите се основават в значителна степен на техническите допускания по отношение на развитието на определени основни променливи. Като се има предвид, че някои от тези променливи могат да окажат голямо въздействие върху прогнозите за еврозоната, чувствителността на последните по отношение на алтернативни тенденции на тези базисни допускания може да спомогне за анализиране на рисковете, свързани с прогнозите. В това каре се разглежда несигурността, свързана с трите основни базисни допускания и чувствителността на прогнозите по отношение на тези допускания.¹

1) АЛТЕРНАТИВНА ТЕНДЕНЦИЯ НА ЦЕНИТЕ НА ПЕТРОЛА

Допусканията за цените на петрола в настоящите прогнози на експерти на ЕЦБ са взети от пазарните очаквания, измерени като цени на петролните фючърси през двуседмичния период, приключващ на крайната дата. Понастоящем те предполагат устойчиво понижаващи се цени на петрола през прогнозния период. Този профил обаче остава несигурен. Несигурността е свързана както с развитието на динамиката на търсенето, така и на предлагането.

От страна на търсенето, забавяне на растежа в икономиките на нововъзникващите пазари е вероятно да има отрицателно въздействие върху цените на суровините в световен мащаб. От друга страна, цените на петрола биха могли да се повишат в случай на по-силно възстановяване в световен мащаб и по-специално в САЩ. Същевременно, от страна на предлагането, ефектите от нарастване на добива на шистов петрол през прогнозния период се считат за ограничени по две причини. Първо, изглежда ефектите, свързани с шистовия петрол, в по-голямата си част са вече отразени в цената и второ, дори и значителни промени в мащаба на производството в САЩ може да имат само малко въздействие върху международните цени поради възможна неутрализираща реакция от производството на петрол в Саудитска Арабия. Същевременно възходящ натиск върху цените на петрола от страна на предлагането би могъл да произтече от неочаквани геополитически събития.

Като цяло, в контекста на възстановяване в световен мащаб, изглежда са възможни по-високи цени на петрола от допусканото в прогнозната база. Следователно в този анализ на чувствителността се взема предвид възходяща корекция на движението на цените на петролните фючърси въз основа на натоваарването на мощностите в преработващата промишленост на САЩ.² Алтернативната тенденция допуска цените на петрола да бъдат 2 %, 8 % и 14 % над фючърските цени съответно през 2014 г., 2015 г. и 2016 г. Въз основа на макроикономическите модели на експерти на ЕЦБ по-високите цени на петрола биха предизвикали ХИПЦ инфлация от 0,2 процентни пункта над базовата прогноза за 2015 г. и 2016 г. Същевременно поскъпването на петрола би могло също да забави прираста на реалния БВП, който би бил по-нисък с 0,1 процентни пункта през 2016 г.

2) ПО-НИСЪК ОБМЕНЕН КУРС НА ЕВРОТО

Номиналният ефективен обменен курс на еврото спрямо валутите на 20 основни търговски партньори на еврозоната се е повишил през последните месеци и понастоящем е на ниво 3 % над дългосрочната средна стойност в ретроспективен план от 1999 г. насам. От гледна точка на участниците на пазара поскъпването като цяло се дължи на продължаващия отлив на глобални инвеститори от активи на държави с нововъзникващи пазари (като част от капиталовите потоци отиват в еврозоната), на корекциите при валутите на големи държави, износителки на суровини, както и на трайно занижената стойност на японската йена.

Базовата прогноза се основава на допускането за непроменени двустранни обменни курсове през прогнозния период на средните равнища от двуседмичния период, завършващ на крайната дата 12 февруари 2014 г. На фона на това и с илюстративна цел е разгледана стилизирана алтернативна траектория на обменния курс, с допускането, че еврото ще поевтинее в номинално ефективно изражение с 3 % от второто тримесечие на 2014 г. нататък. Резултатите от това допускане поевтиняване показват прираст на реалния БВП и на ХИПЦ инфлацията, който е с около 0,1–0,2 процентни пункта по-висок всяка година през прогнозния период.

3) ДОПЪЛНИТЕЛНА ФИСКАЛНА КОНСОЛИДАЦИЯ

Както е посочено в Каре 1, допусканията за фискалната политика включват всички мерки на политиката, които вече са приети от националните парламенти или са детайлно разработени от правителствата и е вероятно да преминат през законодателната процедура. При повечето държави мерките, включени в базовата прогноза, не успяват да постигнат изискванията за фискална консолидация по корективните и предпазните мерки на Пакта за стабилност и растеж. Този ангажимент за изпълнение на изискванията като цяло е отразен във фискалните цели, заложи от правителствата в законите за бюджета или проектобюджетните програми за 2014 г., в документите по програмите на ЕС/МВФ и, до известна степен, в програмите за стабилност от 2013 г. (които следва да се актуализират през 2014 г.). Базисните мерки за постигане на тези цели обаче често или липсват, или не са достатъчно добре уточнени. По тази причина те не са взети предвид в базовата прогноза, особено за периода 2015–2016 г., която в повечето държави не е обхваната от текущите бюджетни процедури. Ето защо е не само необходимо, но и вероятно до 2016 г. повечето правителства да приемат допълнителни мерки за фискална консолидация в сравнение с взетите предвид в прогнозната база.

Допускания, върху които се основава анализът на фискалната чувствителност

Отправната точка на анализа на фискалната чувствителност е „фискалната 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 обратна връзка.

Въз основа на този подход оценката за допълнителната консолидация в еврозоната е за приблизително 0,1 % от БВП през 2014 г., както и за вероятни допълнителни мерки през 2015 г. (около 0,6 % от БВП) и в по-малка степен през 2016 г. (около 0,3 % от БВП), при което допълнителните консолидационни мерки биха възлизали съвкупно на около 1,0 % от БВП в края на 2016 г. Що се отнася до състава на фискалните мерки, анализът на чувствителността си поставя за цел да обхване специфичните по държава и 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 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 (NAWM)³.

През 2014 г. макроикономическото въздействие от допълнителната фискална консолидация е ограничено, като оценката е за около -0,4 процентни пункта през 2015 г., и отново ограничено през 2016 г. Оценката за въздействието на ХИПЦ инфлацията е около 0,1 процентни пункта.

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

(% от БВП)	2014	2015	2016
Държавни бюджетни цели ¹⁾	-2,4	-1,6	-0,8
Базови фискални прогнози	-2,7	-2,5	-2,1
Допълнителна фискална консолидация (съвкупно) ²⁾	0,1	0,7	1,0
Ефект от допълнителната фискална консолидация (в процентни пунктове) ³⁾			
Растеж на реалния БВП	-0,1	-0,4	-0,1
ХИПЦ инфлация	0,0	0,1	0,1

- 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; законите за бюджета и проектобюджетите за 2014 г. и актуализираните програми за стабилност от 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*).

В този смисъл настоящият анализ сочи известни низходящи рискове за базовата прогноза за растеж на реалния БВП, особено за 2015 г., тъй като 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 оказват негативни краткосрочни ефекти върху растежа на реалния БВП, те упражняват положително дългосрочно въздействие върху икономическата активност, което не проличава във времеви хоризонт на настоящия анализ.⁴ 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 засегната цената на държавния дълг. Нещо повече, възможен е негативен ефект върху доверието, който да възпрепятства икономическото възстановяване.

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

Карте 3

ПРОГНОЗИ НА ДРУГИ ИНСТИТУЦИИ

Редица международни организации и институции от частния сектор са публикували прогнози за еврозоната. Тези прогнози обаче не са напълно съпоставими помежду си или с макроикономическите прогнози на експертите на ЕЦБ, 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, през 2014 г. и 2015 г. тенденцията при растежа на реалния БВП в еврозоната се очаква да бъде подобна на тази, посочена в прогнозите на експерти на ЕЦБ. Прогнозите за растежа на реалния БВП през 2016 г. са в рамките на интервала от прогнозите на експертите на ЕЦБ. Що се отнася до инфлацията, прогнозите на повечето други институции сочат стойности на средногодишната ХИПЦ инфлация през 2014 г. и 2015 г., близки до прогнозираните от експерти на ЕЦБ. През 2016 г. ХИПЦ инфлацията се очаква да бъде средно между 1,5 % и 1,8 % в другите налични прогнози, което е в рамките на интервала от прогнозите на експерти на ЕЦБ.

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

(годишно процентно изменение)

	Дата на публикуване	Растеж на БВП			ХИПЦ инфлация		
		2014	2015	2016	2014	2015	2016
Прогнози на експерти на ЕЦБ	март 2014 г.	1,2	1,5	1,8	1,0	1,3	1,5
		[0,8 – 1,6] [0,4 – 2,6] [0,7 – 2,9] [0,7 – 1,3] [0,6 – 2,0] [0,7 – 2,3]					
Европейска комисия	февруари 2014 г.	1,2	1,8	-	1,0	1,3	-
ОИСР	ноември 2013 г.	1,0	1,6	-	1,2	1,2	-
Барометър за еврозоната (Euro Zone Barometer)	февруари 2014 г.	1,1	1,5	1,5	1,0	1,3	1,8
Консенсусни икономически прогнози (Consensus Economics Forecasts)	февруари 2014 г.	1,0	1,4	1,5	1,0	1,4	1,8
Преглед на професионалните прогнози (Survey of Professional Forecasters)	февруари 2014 г.	1,0	1,5	1,7	1,1	1,4	1,7
МВФ	януари 2014 г.	1,0	1,4	1,5	1,5	1,4	1,5

Източници: Икономическа прогноза на Европейската комисия, зима 2014 г.; МВФ – Перспективи за световната икономика, актуализация януари 2014 г. (БВП); МВФ – Перспективи за световната икономика, октомври 2013 г.; Икономически прогнози на ОИСР, ноември 2013 г.; Консенсусни икономически прогнози; МJEconomics; ЕЦБ – Преглед на професионалните прогнози.

Забележки: Макроикономическите прогнози на експерти на 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.

ISSN 1561-0126



9 771561 013006