



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
ЮНИ
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
ЮНИ 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 4 юни 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 Евросистемата
за еврозоната – юни 2014 г.

13



УВОД



В изпълнение на своя мандат по отношение на ценовата стабилност на заседанието си на 5 юни 2014 г. Управителният съвет взе решение за комплекс от мерки за засилване на степента на нерестриктивност на паричната политика и за подкрепа на кредитирането за реалната икономика. Този пакет включва ново понижение на основните лихвени проценти, целеви операции по дългосрочно рефинансиране, подготвителна работа, свързана с окончателни покупки на обезпечени с активи ценни книжа, и продължаване на търговете с фиксиран лихвен процент и пълно разпределение. Управителният съвет също така реши да прекрати седмичните операции за фино регулиране за стерилизиране на ликвидността, предоставена по програмата за пазарите на ценни книжа.

Тези решения се основават на икономическия анализ на Управителния съвет, вземащ предвид актуалните макроикономически прогнози на експерти на Евросистемата, както и сигналите от паричния анализ. Като цяло мерките ще спомогнат за възстановяване на темпа на инфлацията до равнище близо до 2%. Инфлационните очаквания за еврозоната в средносрочен до дългосрочен план продължават да са твърдо стабилизирани в съответствие с целта на Управителния съвет темпът на инфлация да се поддържа под, но близо до 2%. В перспектива Управителният съвет е твърдо решен да запази това стабилизиране. Що се отнася до ориентира за паричната политика, основните лихвени проценти на ЕЦБ ще останат на сегашните равнища за продължителен период от време с оглед на настоящите перспективи за инфлацията. Това очакване допълнително се подкрепя от взетите от Управителния съвет решения на 5 юни 2014 г. Също така, ако е необходимо, Управителният съвет бързо ще предприеме действия чрез допълнително смекчаване на паричната политика. Той е единодушен в ангажимента си да използва и нестандартни инструменти в рамките на мандата си, ако е необходимо допълнително да противодейства на рисковете от твърде продължителен период на ниска инфлация.

Що се отнася до отделните мерки, обявени на 5 юни 2014 г., първо, Управителният съвет взе решение да понижи лихвения процент по основните операции на Евросистемата по рефинансиране с 10 базисни точки до 0,15% и лихвения процент по пределното кредитно улеснение с 35 базисни точки до 0,40%. Лихвеният процент по депозитното улеснение бе понижен с 10 базисни точки до -0,10%. Тези изменения влязоха в сила на 11 юни 2014 г. Отрицателният лихвен процент се прилага също и към резервните наличности, надхвърлящи минималните задължителни резерви, и някои други депозити, държани при Евросистемата.

Второ, за да се подкрепи кредитирането за домакинствата и нефинансовите предприятия (без жилищни кредити за домакинствата), Управителният съвет реши Евросистемата да проведе редица целеви операции по дългосрочно рефинансиране (ЦОДР). Падежът на всички ЦОДР ще бъде през септември 2018 г., т.е. след около четири години. Първоначално контрагентите ще имат право да заемат 7% от непогасената към 30 април 2014 г. обща сума на кредитите, които са отпуснали за нефинансовия частен сектор в еврозоната (без жилищни кредити за домакинствата). Кредитите за публичния сектор не се вземат предвид при това изчисление. Правото на първоначално заемане възлиза съвкупно на около 400 млрд. евро. За тази цел ще се извършат две последователни ЦОДР през септември и декември 2014 г. Също така от март 2015 г. до юни 2016 г. всички контрагенти ще могат на тримесечна основа да получат кредит, достигащ трикратния размер на нетното им кредитиране за нефинансовия частен сектор в еврозоната (без жилищни кредити за домакинствата) в рамките на определен период и над определен референтен размер. Нетното кредитиране се измерва като нови кредити минус погашения. Продажбата, секюритизацията и обезценката на кредити не влияе върху измерването на нетното кредитиране. Лихвеният процент по ЦОДР ще бъде

фиксиран за целия срок на всяка операция на равнището на лихвения процент по основните операции на Евросистемата по рефинансиране (ООР) в момента на отпускане на средствата плюс фиксиран спред от 10 базисни точки. Контрагентите ще имат възможност да започнат да погасяват, след като изминат 24 месеца от всяка ЦОДР. Редица разпоредби ще имат за цел да гарантират, че средствата подкрепят реалната икономика. Контрагентите, които не са изпълнили определени условия във връзка с обема на нетното кредитиране за реалната икономика, ще бъдат задължени да изплатят заетите средства през септември 2016 г.

Освен това Управителният съвет взе решение да продължи да прилага най-малко до септември 2018 г. съществуващите критерии за допустимост на допълнителни активи като обезпечение, по-специално по рамката за допълнителни вземания по кредити.

Трето, Управителният съвет реши да ускори подготвителната работа, свързана с окончателни покупки на пазара на обезпечени с активи ценни книжа, за да подобри функционирането на трансмисионния механизъм на паричната политика. В рамките на тази инициатива Евросистемата ще обмисли закупуването на прости и прозрачни обезпечени с активи ценни книжа, чиито базови активи са вземания от нефинансовия частен сектор в еврозоната, като вземе предвид желателните промени в регулаторната среда, и ще работи в тази посока с другите компетентни институции.

Четвърто, в съответствие с ориентира за паричната политика и решителността си да поддържа висока степен на нерестриктивност на паричната политика, както и да овладее волатилността на паричните пазари, Управителният съвет взе решение да продължи да провежда основните операции по рефинансиране като търгове с фиксиран лихвен процент и пълно разпределение, докато е необходимо и най-малко до края на периода на поддържане на резервите, приключващ през декември 2016 г. Той също така реши да проведе тримесечните операции по дългосрочно рефинансиране (ОДР), разпределението по които ще се извърши преди края на периода на поддържане на резервите, приключващ през декември 2016 г., като търгове с фиксиран лихвен процент и пълно разпределение. Лихвените проценти по тези тримесечни операции ще бъдат фиксирани на равнището на средния лихвен процент по ООР за срока на съответната ОДР. Управителният съвет също така взе решение да прекрати седмичните операции за фино регулиране за стерилизиране на ликвидността, предоставена по програмата за пазарите на ценни книжа.

Що се отнася до икономическия анализ, през първото тримесечие на тази година реалният БВП в еврозоната се повиши с 0,2% на тримесечна база. Това потвърждава продължаващото постепенно възстановяване, въпреки че резултатът е малко по-слаб от очакваното. Най-актуалните резултати от конюнктурни анкети сочат умерен растеж и през второто тримесечие на 2014 г. В перспектива редица фактори, включително нерестриктивната позиция на паричната политика, ефектите от продължаващото подобрене на условията за финансиране върху реалната икономика, осъщественият напредък във фискалната консолидация и структурните реформи, както и нарастването на реалния разполагаем доход вследствие на понижение на цените на енергоносителите, следва да продължават да подпомагат вътрешното търсене. Същевременно, въпреки че на пазарите на труда се наблюдават допълнителни признаци на подобрене, безработицата в еврозоната остава висока и като цяло ненатовареността на производствените мощности е все още значителна. Също така годишният темп на изменение на кредитите на ПФИ за частния сектор остава отрицателен през април, а необходимите корекции на балансите в публичния и частния сектор вероятно ще продължават да оказват неблагоприятно влияние върху темпа на икономическо възстановяване.

Тази оценка за умерено възстановяване е отразена и в макроикономическите прогнози на експерти на Евросистемата за еврозоната от юни 2014 г., които предвиждат годишно нарастване на реалния БВП с 1,0% през 2014 г., 1,7% през 2015 г. и 1,8% през 2016 г. В сравнение с макроикономическите прогнози на експерти на ЕЦБ от март 2014 г. прогнозата за растежа на реалния БВП през 2014 г. е коригирана надолу, а прогнозата за 2015 г. – нагоре.

Рисковете пред икономическата перспектива за еврозоната продължават да са низходящи. Геополитическите рискове, както и динамиката на икономиките от възникващите пазари и на глобалните финансови пазари биха могли да имат потенциал за негативно въздействие върху икономическите условия. Други низходящи рискове включват по-слабо от очакваното вътрешно търсене и недостатъчно осъществяване на структурни реформи в държави от еврозоната, както и по-слаб растеж на износа.

Според предварителната оценка на Евростат годишната ХИПЦ инфлация в еврозоната през май 2014 г. е 0,5% спрямо 0,7% през април. Тази стойност е по-ниска от очакваното. Въз основа на информацията, с която разполага на заседанието си на 5 юни 2014 г. Управителният съвет, годишната ХИПЦ инфлация се очаква да остане на ниски равнища през следващите месеци, след което едва постепенно да се повиши през 2015 г. и 2016 г., което подкрепя взетите решения. Същевременно инфлационните очаквания за еврозоната в средносрочен до дългосрочен план продължават да са твърдо стабилизирани в съответствие с целта на Управителния съвет темпът на инфлация да се поддържа под, но близо до 2%. В перспектива Управителният съвет е твърдо решен да запази това стабилизиране.

Оценката на Управителния съвет е подкрепена от макроикономическите прогнози на експерти на Евросистемата за еврозоната от юни 2014 г. Според прогнозите се очаква годишна ХИПЦ инфлация от 0,7% през 2014 г., 1,1% през 2015 г. и 1,4% през 2016 г. През последното тримесечие на 2016 г. годишната ХИПЦ инфлация се очаква да бъде 1,5%. В сравнение с макроикономическите прогнози на експерти на ЕЦБ от март 2014 г. прогнозите за инфлацията за 2014 г., 2015 г. и 2016 г. са коригирани надолу. Трябва да се подчертае, че прогнозите се изготвят под условие на редица технически допускания, включително за обменни курсове и цени на петрола, и че несигурността, свързана с всяка прогноза, се увеличава с дължината на прогнозния хоризонт.

Управителният съвет счита, че както възходящите, така и низходящите рискове за перспективата за динамиката на цените са ограничени и като цяло балансирани в средносрочен план. В този контекст той внимателно ще следи възможното отражение на геополитическите рискове и динамиката на обменните курсове.

Що се отнася до паричния анализ, данните за април 2014 г. продължават да сочат забавен базисен прираст на широките пари (M3). През април годишният темп на прираст на M3 отслабна допълнително до 0,8% спрямо 1,0% през март. Прирастът на тесния паричен агрегат M1 се понижи до 5,2% през април спрямо 5,6% през март. В последно време основният фактор, подпомагащ годишния растеж на M3, е увеличението на позицията „нетни чуждестранни активи на ПФИ“, в отражение отчасти на продължаващия интерес на международните инвеститори към активи на еврозоната.

Годишният темп на изменение на кредитите за нефинансови предприятия (коригиран с продажбата и секюритизацията на кредити) е -2,7% през април 2014 г. спрямо -3,1% през март. Слабата динамика на кредитите за нефинансови предприятия все така се дължи на забаве-

ната им зависимост от бизнес цикъла, 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 на равнище 0,4% през април 2014 г., като цяло без промяна от началото на 2013 г.

В обобщение, въз основа на съпоставянето на резултатите от икономическия анализ със сигналите от паричния анализ Управителният съвет взе решение за комплекс от мерки за засилване на степента на нерестриктивност на паричната политика и за подкрепа на кредитирането за реалната икономика.

За да се укрепи икономическото възстановяване, банките и създателите на политики в еврозоната трябва да увеличат усилията си. В условия на слаб кредитен растеж от основно значение е продължаващата цялостна оценка на балансите на банките. Банките следва да се възползват напълно от извършването на цялостната оценка, за да подобрят капиталовата си позиция и платежоспособността си, като по този начин допринесат за преодоляване на всички съществуващи ограничения за кредитирането, които биха затруднили възстановяването. Същевременно създателите на политики в еврозоната следва да осъществят напредък в областите на фискалната политика и структурните реформи.

Що се отнася до фискалната политика, макроикономическите прогнози на експерти на Евросистемата от юни 2014 г. сочат продължаващ напредък във възстановяването на стабилните публични финанси в еврозоната. Съвкупният дефицит на сектор „държавно управление“ в еврозоната се очаква да се понижи постепенно от 3,0% от БВП през 2013 г. до 2,5% от БВП през 2014 г. За 2015 г. и 2016 г. се предвижда допълнително понижение – съответно до 2,3% и 1,9%. Прогнозира се дългът на сектор „държавно управление“ да достигне върхова стойност от 93,4% от БВП тази година. Впоследствие се очаква той да се понижи, като достигне около 91% през 2016 г. Що се отнася до структурните реформи, предприети са важни стъпки за засилване на конкурентоспособността и на капацитета за приспособяване на трудовите и продуктовите пазари в държавите, въпреки че напредъкът е неравномерен и съвсем не е завършен. В този контекст Управителният съвет взема под внимание препоръките на Европейската комисия във връзка с фискалните и структурните политики, публикувани на 2 юни 2014 г., за продължаване на тенденцията на намаляване на бюджетните и макроикономическите дисбаланси. Препоръката към Съвета на ЕС за отмяна на процедурите при прекомерен дефицит за четири държави от еврозоната свидетелства за продължаващ напредък във възстановяването на стабилни публични финанси. Държавите от еврозоната обаче не трябва да прекратяват осъществения напредък по отношение на фискалната консолидация. Цялостното и последователно прилагане на рамката за макроикономическо наблюдение в еврозоната и на необходимите мерки по политиките в държавите от еврозоната ще спомогнат за повишаване на потенциалния растеж и за засилване на устойчивостта на еврозоната спрямо сътресения, както и ще способстват за създаването на работни места.

Този брой на *Месечен бюлетин* съдържа една статия – „Макроикономически прогнози на експерти на Евросистемата за еврозоната – юни 2014“.

РАЗВИТИЕ НА ИКОНОМИКАТА И ФИНАНСИТЕ

КОНСПЕКТ ПО ГЛАВИ I–5

I ЕВРОЗОНА – ВЪНШНА СРЕДА

Световната икономика продължава постепенно да се възстановява, макар че през първото тримесечие на 2014 г. инерцията на растежа донякъде се забави в резултат от временни фактори, засегнали главно САЩ и Китай. С постепенното отшумяване на неблагоприятните последици от тези фактори в бъдеще глобалната икономическа активност ще се засили, подпомогната както от развитите икономики, така и от възникващите пазари. Въпреки това основните тенденции продължават да свидетелстват за промяна в динамиката на растежа в полза на развитите икономики, докато икономическото възстановяване в световен мащаб остава като цяло слабо. От началото на годината динамиката на световната търговия намаля наред със забавянето на икономическата активност. През първото тримесечие инфлацията в световен мащаб леко се повиши, но остана ниска, отразявайки съдържаното движение на енергийните цени и продължаващото забавяне на икономическата активност.

2 ДИНАМИКА НА ПАРИТЕ И РАЗВИТИЕ НА ФИНАНСОВИЯ СЕКТОР

2.1 ПАРИ И КРЕДИТ НА ПФИ

Наличната информация за първото тримесечие и за април 2014 г. потвърждава слабостта в основата на растежа на парите и кредита. Годишният темп на нарастване на М3 продължи да се забавя, което отразява намалелите предпочитания на държателите на пари към парична ликвидност, като средствата се пренасочват към по-доходоносни активи извън широките пари. През първите четири месеца на 2014 г. кредитирането на нефинансовия частен сектор остана слабо при стабилен, но нисък темп на нарастване на кредитите за домакинствата и още по-голямо нетно погасяване на заемите към нефинансовите предприятия. Натрупаните нетни външни активи на ПФИ продължиха да са основен източник за създаването на пари в еврозоната през първото тримесечие на 2014 г., докато през април бе наблюдаван само малък приток. Няма явни признаци, че общата тенденция към намаляване на дълговото финансиране е започнала да се стабилизира, тъй като през първите четири месеца на 2014 г. основните активи на ПФИ продължиха да намаляват, спадайки в общи линии с темпа, наблюдаван в близкото минало.

2.2 ФИНАНСОВИ ИНВЕСТИЦИИ НА НЕФИНАНСОВИТЕ СЕКТОРИ И НА ИНСТИТУЦИОНАЛНИТЕ ИНВЕСТИТОРИ

Годишният темп на нарастване на финансовите инвестиции на нефинансовите сектори слабо се понижи през четвъртото тримесечие на 2013 г., следвайки низходящия тренд, наблюдаван от началото на 2011 г. поради неблагоприятните икономически условия и слабата динамика на располагаемия доход. Ускоряването на годишния растеж на финансовите инвестиции на застрахователните дружества и пенсионните фондове през същото тримесечие се обуславяше главно от инвестирането в дългови ценни книжа и дялове във взаимни фондове.

2.3 ЛИХВЕНИ ПРОЦЕНТИ НА ПАРИЧНИЯ ПАЗАР

От края на февруари до първите дни на юни 2014 г. лихвите на паричния пазар се повишиха съвсем малко и проявиха известна колебливост, отразявайки главно промените в излишъка на ликвидност и ефектите, свързани с края на месеца. Вследствие на по-ранното изплащане контрагентите са погасили досега 557 млрд. евро от ликвидността в размер на 1018,7 млрд. евро, първоначално предоставена при двете тригодишни операции по дългосрочно рефинансиране, проведени през декември 2011 г. и февруари 2012 г.

2.4 ПАЗАРИ НА ОБЛИГАЦИИ

В периода от края на февруари до първите дни на юни 2014 г. доходността по държавните облигации на еврозоната и на САЩ намаля. Спадът ѝ се засили през втората половина на май, а в началото на юни последва частичен обрат. По-ниската доходност на държавните облигации отразяваше въздействието на разнопосочните икономически данни и засиленото напрежение, на което са подложени пазарните участници вследствие геополитическите сътресения. През първата половина на разглеждания период съобщенията на Федералния комитет на САЩ по операциите на открития пазар относно програмата за количествени улеснения вероятно също са оказали натиск за понижаване на доходността. Спредовете между доходността на държавните облигации в еврозоната и лихвения индекс по овърнайт суапове спаднаха в среда, която се характеризираше с възвръщане на доверието и като цяло стабилни очаквания по отношение на несигурността на пазара на облигации. Финансовите показатели за дългосрочните инфлационни очаквания в еврозоната не са се променили значително и останаха в пълно съответствие с ценовата стабилност.

2.5 КАПИТАЛОВИ ПАЗАРИ

От края на февруари до първите дни на юни 2014 г. цените на акциите се повишиха и в еврозоната, и в САЩ заради положителните в общи линии данни за печалбите и някои признаци за засилване на икономическата активност, макар оповестените данни да бяха по-скоро противоречиви през разглеждания период. Въпреки това особено през първите два месеца от този период засиленото геополитическо напрежение и решението на Федералния комитет на САЩ по операциите на открития пазар за равномерно намаляване на обема на изкупуваните активи оказаха допълнителен натиск върху цените на акциите.

2.6 ФИНАНСОВИ ПОТОЦИ И ФИНАНСОВА ПОЗИЦИЯ НА НЕФИНАНСОВИТЕ ПРЕДПРИЯТИЯ

От декември 2013 г. до април 2014 г. реалната цена на финансирането за нефинансови предприятия в еврозоната слабо се повиши. Това се дължеше на по-високата реална цена както на акциите, така и на банковите кредити, което бе частично компенсирано от намаляващата реална цена на пазарния дълг. Що се отнася до финансовите потоци, през първите четири месеца на 2014 г. банковото кредитиране за НФП продължи да се свива. През първото тримесечие все още крехкото икономическо възстановяване продължи да оказва в някаква степен натиск за съдържане на търсенето на кредити. По отношение на предлагането необходимостта банките да подобряват капиталовите си показатели ограничи техните възможности да увеличават кредита за нефинансовите предприятия. В тази връзка данните от наблюденията за първото тримесечие на 2014 г. показват, че на нетна основа условията на банките за предоставяне на кредити за нефинансови предприятия остават строги и като цяло непроменени спрямо нивата, отбелязани през предходното тримесечие. Въпреки това емитирането на дългови ценни книжа и в по-малка степен – на акции на борсите, продължи да спомага за притока на външно финансиране към нефинансовите предприятия от еврозоната. През първото тримесечие на 2014 г. предприятията от еврозоната останаха като цяло нетни кредитори.

2.7 ФИНАНСОВИ ПОТОЦИ И ФИНАНСОВА ПОЗИЦИЯ НА СЕКТОР „ДОМАКИНСТВА“

През първото тримесечие на 2014 г. условията за финансиране на домакинствата в еврозоната се характеризираха със стабилни лихвени проценти по банковите кредити при запазваща се силна разнородност по държави и по инструменти. Устойчиво вялата динамика на кредитирането на домакинствата е дължи на съчетание от фактори, включително по-бавното изменение на разполагаемия доход на домакинствата, високите нива на безработица,

слабия жилищен пазар и несигурните икономически перспективи. Предварителните оценки за първото тримесечие на 2014 г. сочат, че през този период годишният темп на нарастване на общите кредити за домакинствата остава отрицателен. Според оценките съотношението „дълг/брутен разполагаем доход“ на домакинствата е намаляло незначително през първото тримесечие на 2014 г.

3 ЦЕНИ И РАЗХОДИ

Според предварителната оценка на Евростат годишната ХИПЦ инфлация в еврозоната бе 0,5% през май 2014 г., след като през април възле на 0,7%. Нейното равнище беше по-ниско от очакваното. Понижаването на инфлацията отразяваше по-ниското годишно изменение при компонентите „услуги“, „храни“ и „неенергийни промишлени стоки“, което бе частично компенсирало от увеличението годишен темп на изменение при компонента „енергия“ вследствие на нарастващ базов ефект. Въз основа на текущите данни годишната ХИПЦ инфлация се очаква да остане на ниски равнища през следващите месеци, след което постепенно да се повиши леко през 2015 г. и 2016 г. Същевременно в средно- и дългосрочен времеви хоризонт инфлационните очаквания за еврозоната остават твърдо стабилизирани в съответствие с целта на ЕЦБ за поддържане темпа на инфлация под, но близо до 2%.

Тази оценка намери отражение и в макроикономическите прогнози за еврозоната от юни 2014 г. на експертите на Евросистемата, които предвиждат годишна ХИПЦ инфлация от 0,7% през 2014 г., 1,1% през 2015 г. и 1,4% през 2016 г. През последното тримесечие на 2016 г. се прогнозира годишна ХИПЦ инфлация от 1,5%. В сравнение с макроикономическите прогнози от март 2014 г. на експертите от ЕЦБ прогнозите за инфлацията за 2014 г., 2015 г. и 2016 г. бяха ревизирани надолу, като зависят от редица технически допускания, включително за валутните курсове и цените на петрола, а несигурността при всяко предвиждане нараства с продължителността на прогнозния хоризонт.

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

През първото тримесечие на тази година реалният БВП на еврозоната нарасна на тримесечна база с 0,2%, което потвърждава, че е налице процес на постепенно възстановяване, макар че резултатът бе малко по-слаб от очакваното. Последните данни от наблюденията дават знак за умерен растеж и през второто тримесечие на 2014 г. В перспектива вътрешното търсене ще продължи да бъде стимулирано от редица фактори, включително от нерестриктивната позиция по паричната политика, процеса на подобряване на финансовите условия, който оказва въздействие върху реалната икономика, постигнатия напредък във фискалната консолидация и структурните реформи, и от нарастването на реалния разполагаем доход вследствие на спадането на цените на енергията. В същото време, въпреки че на пазарите на труда се наблюдаваха допълнителни признаци за подобряване, безработицата в еврозоната се запази висока и като цяло неизползваният потенциал остана значителен. Нещо повече, през април изменението на кредитите на ПФИ за частния сектор остана на годишна база отрицателно, а необходимите корекции в балансите на публичния и частния сектор вероятно ще продължат да забавят темпа на икономическото възстановяване.

Оценката за бавно възстановяване намери отражение и в макроикономическите прогнози за еврозоната от юни 2014 г. на експертите на Евросистемата, които предвиждат БВП в реално изражение да нарасне годишно с 1,0% през 2014 г., с 1,7% през 2015 г. и 1,8% през 2016 г. В сравнение с макроикономическите прогнози на експертите на ЕЦБ от март 2014 г. прогнозата за растежа на реалния БВП за 2014 г. бе ревизирана надолу, а тази за 2015 г. – нагоре. Икономическите перспективи за еврозоната продължават да бъдат свързани с риск от надценяване.

5 ПУБЛИЧНИ ФИНАНСИ

Според макроикономическите прогнози на експертите на Евросистемата от юни 2014 г. бюджетният дефицит в еврозоната ще продължи да намалява, макар да се очаква забавяне в темпа на структурното фискално приспособяване. Предвижда се коефициентът на дълга на сектор „държавно управление“ в еврозоната да се увеличи допълнително през 2014 г., а през 2015 г. да намалее за първи път от началото на икономическата и финансова криза. Нараства благотворното влияние на значителната фискална консолидация, извършена през последните години, както е видно от препоръката на Европейската комисия от 2 юни 2014 г. за отмяна на процедурата при прекомерен дефицит (ППД) за Австрия, Белгия, Нидерландия и Словакия. Независимо от тези благоприятни процеси някои държави, които още подлежат на ППД, рискуват да не спазят сроковете за коригиране на прекомерните си дефицити и следва да засилят мерките за приспособяване, за да осигурят пълното спазване на съответните препоръки към тях по ППД. В перспектива, тъй като все повече държави преминават от корективния към предпазния лост на Пакта за стабилност и растеж, ще бъде важно да се осигури по-нататъшен напредък при изпълнението на средносрочните бюджетни цели и за достигане на по-стабилни равнища на дълга. В това отношение фискалните съвети, по-голямата част от които са новосъздадени, могат да играят важна роля за по-бързото приемане на европейските фискални правила в отделните държави от еврозоната.



МАКРОИКОНОМИЧЕСКИ ПРОГНОЗИ НА ЕКСПЕРТИ НА ЕВРОСИСТЕМАТА ЗА ЕВРОЗОНАТА – ЮНИ 2014 г.

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

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

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

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

¹ Макроикономическите прогнози на експерти на Евросистемата осигуряват входящи данни за изготвяне на оценката на Управителния съвет за икономическата динамика и рисковете за ценовата стабилност. Информация за прилаганите процедури и техники се намира на уебсайта на ЕЦБ в „Ръководство за макроикономическите прогнози на експерти на Евросистемата“ (A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises), ЕЦБ, юни 2001 г. Крайната дата за включване на актуалната информация в тези прогнози е 21 май 2014 г.

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

МЕЖДУНАРОДНА СРЕДА

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

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

Таблица 1 Международна среда

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

1) Изчислена като претеглена средна на вноса.

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

Забележка: Корекциите са изчислени въз основа на незакръглени стойности.

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

Карте 1

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

Техническите допускания за лихвените проценти и за цените на суровините се основават на пазарните очаквания към крайна дата 14 май 2014 г. Краткосрочните лихвени проценти се измерват чрез тримесечния *EURIBOR*, като пазарните очаквания се извеждат от фючърните цени. Според тази методология средното равнище на тези краткосрочни лихвени проценти е 0,3 % за 2014 г., 0,3 % за 2015 г. и 0,4 % за 2016 г. Пазарните очаквания за номиналната доходност на 10-годишните държавни облигации в еврозоната са за средно равнище от 2,4 % през 2014 г., 2,6 % през 2015 г. и 3,0 % през 2016 г.¹ Като отражение на движението на лихвите на форуърдните пазари и постепенното пренасяне на промените в пазарните лихвени проценти към лихвите по кредити се очаква съставните лихвени проценти по банкови кредити за нефинансовия частен сектор в еврозоната да останат в общи линии стабилни през 2014 г. и 2015 г., а след това постепенно да нарастват.

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

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

Технически допускания

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

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

Забележка: Корекциите са изчислени въз основа на незакръглени стойности.

Допусканията за фискалната политика отразяват одобрените закони за бюджета на държавите от еврозоната, техните средносрочни проектобюджети и ясно конкретизирани мерки от актуализираните програми за стабилност, налични към 21 май 2014 г. Те включват всички мерки по политиката, които вече са приети от националните парламенти или са достатъчно детайлно определени от правителствата и е вероятно да преминат през законодателната процедура. Като цяло тези допускания включват средно неголяма степен на фискална консолидация през прогнозния период въз основа на проектобюджетите за 2014 г. и едва ограничената налична информация за 2015 г. и 2016 г. Допускането за фискалната консолидация през периода, за който се отнасят прогнозите, е значително по-ниско спрямо наблюдаваната през последните години консолидация.

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

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

ПРОГНОЗИ ЗА РАСТЕЖА НА РЕАЛНИЯ БВП

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

Ако се разгледат по-подробно компонентите на търсенето, нарастването на износа извън еврозоната се очаква да се ускори в хода на 2014 г. и 2015 г. в отразение на постепенното

засилване на външното търсене към еврозоната и отзвучаването на неблагоприятното въздействие от неотдавнашното поскъпване на еврото. Пазарният дял на износа от еврозоната се предвижда да намалее незначително през прогнозния период, макар и при доста разнопосочни динамики в различните държави от еврозоната, отразяващи различните тенденции при конкурентоспособността. Износът в рамките на еврозоната се очаква да се повишава по-бавно от износа извън еврозоната поради все още относително слабото вътрешно търсене в нея.

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

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

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

Таблица 2 Макроикономически прогнози за еврозоната¹⁾

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

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

2) Корекциите са изчислени въз основа на незакръглени стойности.

3) Календарно изгладени данни.

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

5) Включително търговията в рамките на еврозоната.

6) Подиндексът се основава на оценки за действителното въздействие на косвените данъци. Възможно е да се различава от данните на Евростат, които се основават на допускане за пълно и незабавно пренасяне на въздействието от данъците върху ХИПЦ.

7) Изчислено като държавно бюджетно салдо без преходните ефекти на икономическия цикъл и предприетите от правителствата временни мерки. Изчислението следва подхода на ЕСЦБ към циклично изгладените бюджетни салда (вж. Bouthevillain, C. et al., *Cyclically adjusted budget balances: an alternative approach*, поредица „Работни материали“, № 77, ЕЦБ, септември 2001 г.) и дефиницията на ЕСЦБ за временни мерки (вж. Kremer, J. et al., *A disaggregated framework for the analysis of structural developments in public finances*, поредица „Работни материали“, № 579, ЕЦБ, януари 2006 г.). Прогнозата за структурното салдо не е извлечена въз основа на съвкупен измерител на отклонението на БВП от потенциалното му ниво. Съгласно методологията на ЕСЦБ цикличните компоненти се изчисляват отделно за различните статии за приходи и разходи. За анализ, също с препратка към методологията на Комисията, вж. карето „Циклични корекции на бюджетно салдо на сектор Държавно управление“ (*Cyclical adjustment of the government budget balance*) в *Месечен бюлетин*, март 2012 г.

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

разполагам доход е то да бъде подпомогнато от повишение на трудовите доходи, отразяващо увеличение на заетостта и по-висок темп на нарастване на заплатите, от по-слабо неблагоприятно въздействие от страна на фискалната консолидация и от слабата инфлационна динамика. Потреблението на сектор *Държавно управление* се очаква да се увеличава умерено до края на прогнознния период.

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

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

ПРОГНОЗИ ЗА ЦЕНЕТЕ И РАЗХОДИТЕ

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

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

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

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

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

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

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

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

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

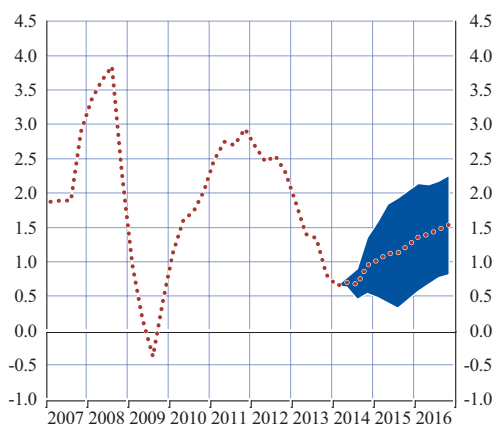
Нормата на печалба (измерена като разликата между дефлатора на БВП по факторна себестойност и растежа на разходите за труд на единица продукция) се очаква да се повиши през прогнозния период, подпомогната от цикличния подем на икономиката.

Графика 1 Макроикономически прогнози¹⁾

(тримесечни данни)

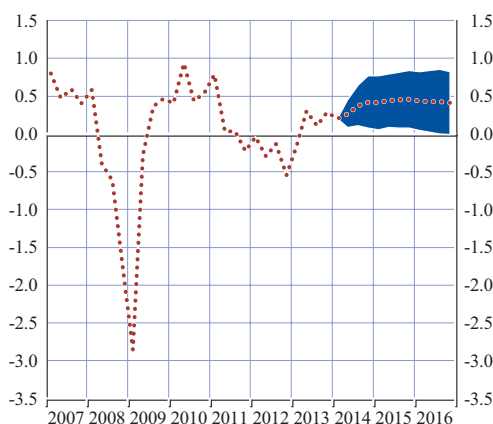
ХИПЦ в еврозоната

(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 изгледени данни.

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

ФИСКАЛНИ ПЕРСПЕКТИВИ

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

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

Каре 2

АНАЛИЗ НА ЧУВСТВИТЕЛНОСТТА

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

1) АЛТЕРНАТИВНА ТЕНДЕНЦИЯ НА ЦЕНИТЕ НА ПЕТРОЛА

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

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

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

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

2) ПО-НИСКО ВЪНШНО ТЪРСЕНЕ

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

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

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

3) ДОПЪЛНИТЕЛНА ФИСКАЛНА КОНСОЛИДАЦИЯ

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

Допускания, върху които се основава анализът на фискалната чувствителност

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

Въз основа на този подход оценката за допълнителната консолидация в еврозоната е за приблизително 0,1 % от БВП през 2014 г., както и за вероятни допълнителни мерки през 2015 г.

(около 0,4 % от БВП) и в по-малка степен през 2016 г. (около 0,2 % от БВП), при което допълнителните консолидационни мерки биха възлизали съвкупно на около 0,7 % от БВП в края на 2016 г. ИЦО се отнася до състава на фискалните мерки, анализът на чувствителността си поставя за цел да обхване специфичните по държава и по време профили на най-вероятните допълнителни мерки за консолидация. В тази процедура, на съвкупно равнище за еврозоната оценката за фискалната консолидация е, че тя клони към разходната страна на бюджета, но същевременно предвижда увеличение на косвените и преките данъци и социалноосигурителните вноски.

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 новият модел на ЕЦБ за цялата еврозона (New Area-Wide Model, NAWM³).

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

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

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

1 Всички симулации са извършени при допускането за непроменена политика и постоянни всякакви други променливи, свързани с техническите допускания и международната среда на еврозоната.

2 За подробно описание на модела, използван за извеждане на тази възходяща корекция, вж. Pagano, P., and Pisani, M., *Risk-adjusted forecasts of oil prices*, *The B.E. Journal of Macroeconomics*, Vol. 9, Issue 1, Art. 24, 2009.

3 За описание на „Нов модел за цялата еврозона“ (New Area-Wide Model) вж. Christoffel K., Coenen G. и Warne A., *The New Area-Wide Model of the euro area: a micro-founded open-economy model for forecasting and policy analysis*, поредица „Работни материали“, № 944, ЕЦБ, 2008 г.

4 За подробен анализ на макроикономическото въздействие на фискалната консолидация вж. статията *Fiscal multipliers and the timing of consolidation*, *Месечен бюлетин*, ЕЦБ, април 2014 г.

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⁾	-2,5	-1,8	-1,2
Базисни фискални прогнози	-2,5	-2,3	-1,9
Допълнителна фискална консолидация (съвкупно) ²⁾	0,1	0,5	0,7
Ефект от допълнителната фискална консолидация (в процентни пунктове) ³⁾			
Растеж на реалния БВП	-0,1	-0,3	-0,2
ХИПЦ инфлация	0,0	0,1	0,0

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

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

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

Карте 3

ЕКСПОЗИЦИЯ НА ЕВРОЗОНАТА КЪМ КРИЗАТА В УКРАИНА

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

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

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

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



Източник: Евростат.

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

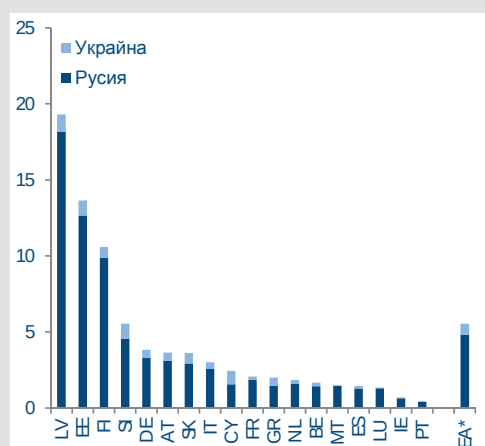
Графика Б: Внос на петрол от Русия (2011)



Източник: Евростат.

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

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

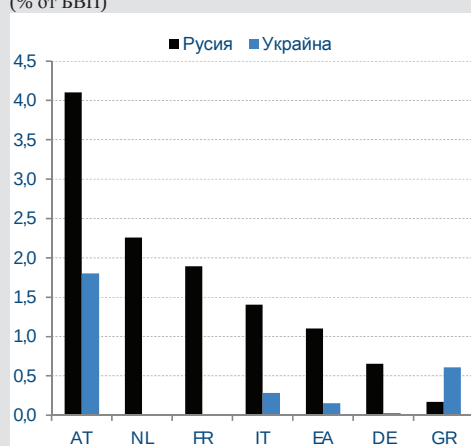


Източници: Изчисления на МВФ и ЕЦБ.

* без да се включва износа на стоки в рамките на еврозоната.

Забележки: Държавите са подредени според процентния дял на износа им на стоки към Русия и Украйна в общия им износ на стоки.

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



Източници: Консолидирана банкова статистика на БМР и ЕЦБ.

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

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

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

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

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

Карте 4

ПРОГНОЗИ НА ДРУГИ ИНСТИТУЦИИ

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

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

(годишно процентно изменение)

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

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

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

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

ISSN 1561-0126



9 771561 013006