



ЕВРОПЕЙСКА ЦЕНТРАЛНА БАНКА

ЕВРОСИСТЕМА

12/2013

МЕСЕЧЕН БЮЛЕТИН

ЕВРОПЕЙСКА ЦЕНТРАЛНА БАНКА

01 | 2013

02 | 2013

03 | 2013

04 | 2013

05 | 2013

06 | 2013

07 | 2013

08 | 2013

09 | 2013

10 | 2013

11 | 2013

12 | 2013

МЕСЕЧЕН БЮЛЕТИН
ДЕКЕМВРИ
ИЗВАДКА





ЕВРОПЕЙСКА ЦЕНТРАЛНА БАНКА

ЕВРОСИСТЕМА



За художественото оформление на всички издания на ЕЦБ през 2013 г. е използван мотив от банкнотата с номинал 5 евро.

МЕСЕЧЕН БЮЛЕТИН
ДЕКЕМВРИ 2013 г.
ИЗВАДКА

© Европейска централна банка, 2013

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 декември 2013 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 – декември 2013 г.

13



УВОД



Въз основа на редовния си икономически и паричен анализ на заседанието си на 5 декември Управителният съвет взе решение да не променя основните лихвени проценти на ЕЦБ. Постъпващата информация и анализите потвърждават взетите от Управителния съвет през миналия месец решения, свързани с паричната политика, и направената оценка. Очаква се базисният натиск върху цените в еврозоната да остане съдържан в средносрочен план. В синхрон с тази картина паричната и кредитната динамика продължават да бъдат слаби. Същевременно инфлационните очаквания за еврозоната в средносрочен до дългосрочен план остават твърдо стабилизиращи в съответствие с целта на Управителния съвет за поддържане на темпа на инфлация под, но близо до 2%. Този комплекс от фактори сочи, че е възможно в еврозоната да предстои продължителен период на ниска инфлация, последван от постепенно покачване към темп на инфлацията под, но близо до 2% в по-късен момент. Позицията на паричната политика ще остане нерестриктивна, докато е необходимо, като по този начин ще продължава да подпомага постепенното икономическо възстановяване в еврозоната. В този контекст Управителният съвет потвърди своя ориентир за паричната политика, като продължава да очаква основните лихвени проценти на ЕЦБ да се задържат на настоящите или на по-ниски равнища за продължителен период от време. Това очакване все така се основава на съдържана като цяло перспектива за инфлацията в средносрочен план, като се имат предвид широкообхватната слабост на икономиката и ограничената парична динамика. Що се отнася до условията на паричния пазар и тяхното потенциално въздействие върху позицията на паричната политика, Управителният съвет внимателно наблюдава динамиката и е готов да вземе под внимание всички налични инструменти.

Що се отнася до икономическия анализ, след като през второто тримесечие на 2013 г. реалният БВП в еврозоната се повиши с 0,3%, през третото тримесечие той се повиши с 0,1% на тримесечна база. Динамиката на основаващите се на конюнктурни анкети показатели до ноември е в съответствие с положителния темп на растеж и през четвъртото тримесечие на годината. В перспектива през 2014 г. и 2015 г. се очаква БВП да се възстановява бавно, по-специално поради известно засилване на вътрешното търсене, подкрепено от нерестриктивната позиция на паричната политика. В допълнение към това икономическата активност в еврозоната следва да бъде повлияна благоприятно от постепенно засилване на търсенето на износ. Също така изглежда, че наблюдаваното от миналата година насам цялостно подобрене на финансовите пазари, както и осъщественият във фискалната консолидация напредък намират отражение в реалната икономика. Освен това в последно време реалните доходи са благоприятно повлияни от по-ниската инфлация при цените на енергоносителите. Същевременно безработицата в еврозоната остава висока, а наложителните корекции на балансите в публичния и частния сектор ще продължат да оказват неблагоприятно въздействие върху икономическата активност.

Тази оценка е отразена и в макроикономическите прогнози на експерти на Евросистемата за еврозоната от декември 2013 г., които предвиждат годишен спад на реалния БВП от 0,4% през 2013 г. и увеличение от 1,1% през 2014 г. и от 1,5% през 2015 г. В сравнение с макроикономическите прогнози на експерти на ЕЦБ от септември 2013 г. прогнозите за растежа на реалния БВП за 2013 г. остават непроменени, като за 2014 г. те са коригирани нагоре с 0,1 пр.п.

Рисковете пред икономическата перспектива за еврозоната се оценяват като низходящи. Динамиката на условията на паричните и финансовите пазари в световен мащаб и свързаната с нея несигурност може потенциално да окажат отрицателно въздействие върху икономическите условия. Други низходящи рискове включват по-високи цени на суровините,

по-слаби от очакваното вътрешно търсене и нарастване на износа, както и бавно или недостатъчно прилагане на структурните реформи в държави от еврозоната.

Според предварителната оценка на Евростат през ноември 2013 г. годишната ХИПЦ инфлация в еврозоната се е повишила до 0,9% спрямо 0,7% през октомври. Повишението е като цяло в съответствие с очакваното и отразява по-специално възходящ базов ефект при цените на енергоносителите и по-висока инфлация при цените на услугите. Въз основа на настоящите фючърсни цени на енергоносителите през следващите месеци годишният темп на инфлация се очаква да се задържи близо до сегашните равнища. Очаква се базисният натиск върху цените в еврозоната да остане съдържан в средносрочен план. Същевременно инфлационните очаквания за еврозоната в средносрочен до дългосрочен план остават твърдо стабилизирани в съответствие с целта на Управителния съвет за поддържане на темпа на инфлация под, но близо до 2%.

Като цяло в съответствие с тази оценка, макроикономическите прогнози на експерти на Евросистемата за еврозоната от декември 2013 г. предвиждат годишна ХИПЦ инфлация от 1,4% през 2013 г., 1,1% през 2014 г. и 1,3% през 2015 г. В сравнение с макроикономическите прогнози на експерти на ЕЦБ от септември 2013 г. прогнозата за инфлацията за 2013 г. е коригирана надолу с 0,1 пр.п., а за 2014 г. е коригирана надолу с 0,2 пр.п.

Риските, свързани с перспективите за ценовата динамика, се считат като цяло за балансирани в средносрочен план. Възходящите рискове са свързани с поскъпване на суровините и с по-голямо от очакваното покачване на административно определяните цени и косвените данъци, а низходящите рискове произтичат от по-слаба от очакваното икономическа активност.

Управителният съвет взе решение да публикува, считано от декември 2013 г., повече подробности за макроикономическите прогнози на експерти.

Що се отнася до паричния анализ, данните за октомври потвърждават оценката за забавен базисен прираст на широките пари (M3) и на кредита. През октомври годишният прираст на M3 е отслабнал до 1,4% спрямо 2,0% през септември. Това отслабване частично е свързано с базов ефект. Макар и под върховата си стойност от 8,7%, отбелязана през април, годишният прираст на M1 остана висок, на равнище от 6,6%, отразявайки предпочитанието към ликвидност. Нетните входящи капиталови потоци в еврозоната продължават да са основният фактор, подпомагащ годишния растеж на M3, а годишният темп на изменение на кредитите за частния сектор остава слаб. Годишният темп на прираст на кредитите за домакинствата (коригиран с продажбата и секюритизацията на кредити) е на равнище 0,3% през октомври, като цяло без промяна от началото на годината. Годишният темп на изменение на кредитите за нефинансови предприятия (коригиран с продажбата и секюритизацията на кредити) е -2,9% през октомври спрямо -2,8% през септември и -2,9% през август. Като цяло слабата динамика на кредитите за нефинансови предприятия все така се дължи на забавеното им взаимодействие с бизнес цикъла, на кредитния риск и на продължаващото коригиране на балансите във финансовия и нефинансовия сектор.

От лятото на 2012 г. насам е отбелязан значителен напредък в подобряването на състоянието на финансиране на банките. За да се осигури адекватното предаване на паричната политика към условията за финансиране в държавите от еврозоната, особено важно е да продължи намаляването на фрагментацията на кредитните пазари в еврозоната и укрепването

на устойчивостта на банките, където това е необходимо. Подробната оценка, която ЕЦБ ще извърши, преди да започне да изпълнява надзорната си роля в рамките на единния надзорен механизъм, ще даде допълнителен принос в този процес на изграждане на доверие. Тя ще повиши качеството на наличната информация за състоянието на банките и ще доведе до определянето и прилагането на необходимите коригиращи действия. По-нататъшни решителни стъпки за осъществяването на банков съюз ще спомогнат за възстановяване на доверието във финансовата система.

В обобщение, икономическият анализ сочи, че е възможно в еврозоната да предстои продължителен период на ниска инфлация, последван от постепенно покачване към темп на инфлацията под, но близо до 2% в по-късен момент. Съпоставката със сигналите от паричния анализ потвърждава тази картина.

Що се отнася до фискалната политика, Управителният съвет приветства оценката на Европейската комисия на проектобюджетите за 2014 г., представени за първи път през октомври, съгласно разпоредбите на пакета от два законодателни акта. Този нов надзорен процес трябва да бъде напълно ефективен. За да започнат да редуцират високия коефициент на държавен дълг, правителствата не бива да прекратяват усилията си за намаляване на дефицитите и трябва да продължат фискалните корекции в средносрочен план. По-специално консолидационните мерки трябва да са със средносрочна перспектива и да благоприятстват растежа, така че да подобрят обществените услуги и да сведат до минимум изкривяващите ефекти на данъчното облагане. Същевременно е необходимо да продължат реформите на продуктивния и трудовия пазар с цел подобряване на конкурентоспособността, засилване на потенциалния растеж, създаване на възможности за заетост и подпомагане на приспособимостта на икономиките на държавите от еврозоната.

Този брой на *Месечен бюлетин* съдържа една статия – „Макроикономически прогнози на експерти на Евросистемата за еврозоната – декември 2013 г.“.

РАЗВИТИЕ НА ИКОНОМИКАТА И ФИНАНСИТЕ

КОНСПЕКТ ПО ГЛАВИ I–5

I ЕВРОЗОНА – ВЪНШНА СРЕДА

В световен мащаб икономическото възстановяване остава съдържано и е различно в отделните икономически региони, като динамиката на растежа постепенно се измества в полза на развитите икономики. Показателите от последните проучвания сочат по-нататъшно засилване на глобалната стопанска активност, поддържано, наред с другото, от стабилизирането на финансовите условия в световен мащаб. В средносрочен план перспективите са за очаквано подобрене в развитите икономики, но остават съдържани за икономиките с възникващи пазари спрямо ретроспективните им трендове. Редица циклични и структурни фактори продължават да затрудняват световния растеж, докато като цяло рисковете по отношение на прогнозата за икономическата активност остават по-скоро надценени. Същевременно растежът на световната търговия постепенно укрепва, но темпът му остава доста по-нисък, отколкото преди световната финансова криза. От юли инфлацията при потребителските цени се забавя в повечето развити и възникващи икономики поради по-ниските цени на енергоносителите и храните. В перспектива се очаква инфлационният натиск да остане съдържан предвид запазващия се в глобален аспект значителен неизползван производствен капацитет.

2 ДИНАМИКА НА ПАРИТЕ И РАЗВИТИЕ НА ФИНАНСОВИЯ СЕКТОР

2.1 ПАРИ И КРЕДИТ НА ПФИ

Годишният прираст на широките пари остава през третото тримесечие и през октомври 2013 г. умерен, отразявайки фактически слабия процес на създаване на пари в еврозоната. Същевременно предоставянето на кредити за нефинансовия частен сектор продължава да се свива, макар и с намаляващ темп. Основен източник, подпомагащ паричното предлагане, остава продължаващият приток на капитал в еврозоната, което намира проявление в по-нататъшното нарастване на нетната позиция на чуждестранните активи на ПФИ. Този приток на капитал, наблюдаван както в засегнатите, така и в незасегнатите държави, допринася и за по-нататъшно намаляване на финансовата фрагментация и дава възможност на нефинансовите предприятия да продължат да увеличават своите буферни запаси от ликвидност. В общи линии, растежът на парите и кредита остава потиснат и корекцията спрямо предишни прегрявания все още оказва върху тях ограничаващ ги натиск.

2.2 ФИНАНСОВИ ИНВЕСТИЦИИ НА НЕФИНАНСОВИТЕ СЕКТОРИ И НА ИНСТИТУЦИОНАЛНИТЕ ИНВЕСТИТОРИ

Годишният темп на растеж на финансовите инвестиции на нефинансовите сектори спада до 1,9% през второто тримесечие на 2013 г., отразявайки все така влошената стопанска среда и ограничените възможности за генериране на доход. През същото тримесечие годишният темп на прираст на финансовите инвестиции на застрахователните дружества и пенсионните фондове възлиза на 3,0%. Същевременно инвестиционните фондове отчитат по-нататъшен входящ поток през третото тримесечие, запазил се без промяна спрямо предходното, при извънредно голям приток на вложения в капиталови и смесени фондове в среда, характеризираща се с търсене на доходност и по-слабо бягство от риск.

2.3 ЛИХВЕНИ ПРОЦЕНТИ НА ПАРИЧНИЯ ПАЗАР

Лихвените проценти на паричния пазар са като цяло стабилни от септември до средата на ноември 2013 г. Но от средата на ноември, когато ЕОНИА се повиши в условията на увеличено търсене на предпазни ликвидни буфери, с приближаването на края на годината равни-

щата на свръхликвидност намаляват. Решението от 7 ноември 2013 г. за понижаване на лихвения процент при основните операции на ЕЦБ по рефинансиране упражни известен натиск за понижаване равнището и колебливостта на лихвените проценти по срочни депозити на паричния пазар (например ЮРИБОР фючърсите).

2.4 ПАЗАРИ НА ОБЛИГАЦИИ

От края на август до 4 декември доходността на дългосрочните държавни облигации в еврозоната с рейтинг *AAA* се понижава с около 10 б.т. до 2%, а доходността на дългосрочните държавни облигации на САЩ остава в общи линии без промяна. През този период динамиката на облигационния пазар от двете страни на Атлантика беше повлияна главно от новините, идващи от САЩ, в частност от несигурността относно това дали при подготовката за решението на Федералния комитет по операциите на открития пазар от 18 септември Федералният резерв ще забави темпа на месечните си покупки на активи, както и от несигурността, свързана с разискванията по тавана на дълга през октомври. Макар че през септември и октомври доходността на дългосрочните държавни облигации в двата региона показва донякъде сходна динамика, през ноември тя започва да се различава, като при държавните облигации на САЩ нараства, а при аналозите им в еврозоната се понижава. Несигурността по отношение на бъдещата динамика на облигационния пазар, измерена чрез очакваната колебливост, продължава да намалява както в еврозоната, така и в САЩ. В рамките на еврозоната спредовете в доходността на държавните облигации продължават да се стесняват за повечето държави. Финансовите индикатори за дългосрочните инфлационни очаквания в еврозоната остават като цяло без промяна и в пълно съответствие с ценовата стабилност.

2.5 КАПИТАЛОВИ ПАЗАРИ

От края на август до 4 декември 2013 г. цените на акциите се повишават с около 9% в еврозоната и с 10% в САЩ. През септември фондовите пазари от двете страни на Атлантика бяха подкрепяни от оповестените благоприятни икономически показатели и от очакванията на пазарите за възможно отлагане съкращаването на мерките за количествено парично стимулиране, предоставяно от Федералния резерв. Но през октомври скоковете в цените на акциите отчасти обърнаха посоката си, което се дължеше на безизходицата с тавана на дълга на САЩ в условията на частично преустановяване работата на правителството, преди, след като беше постигнато споразумение за тавана на дълга, цените отново да тръгнат нагоре. Фондовите пазари в еврозоната бяха донякъде подкрепени от оповестените в началото на разглеждания период по-добри от очакваното макроикономически показатели, докато тези за ноември бяха по-противоречиви. През разглеждания период несигурността на фондовите пазари, измерена чрез очакваната колебливост, намалява.

2.6 ФИНАНСОВИ ПОТОЦИ И ФИНАНСОВА ПОЗИЦИЯ НА НЕФИНАНСОВИТЕ ПРЕДПРИЯТИЯ

От юли до октомври 2013 г. реалната цена на финансирането за нефинансови предприятия в еврозоната намалява с 6 б.т. Това отразява спад в цената на акциите и на пазарното дългово финансиране, докато реалната цена на банковото кредитиране се повишава. Що се отнася до финансовите потоци, през третото тримесечие на 2013 г. годишният темп на изменение на банковото кредитиране за НФП продължава да намалява. Спадът при кредитите се дължи най-вече на слабата икономическа активност в условията на по-строги условия за банковото кредитиране в някои части от еврозоната. Макар и да остава силен, годишният темп на растеж на емисията корпоративни дългови ценни книжа достига най-ниското си равнище от юни 2012 г. насам.

2.7 ФИНАНСОВИ ПОТОЦИ И ФИНАНСОВА ПОЗИЦИЯ НА СЕКТОР „ДОМАКИНСТВА“

През третото тримесечие на 2013 г. условията за финансиране на домакинствата в еврозоната се характеризират като цяло със стабилни лихвени проценти по банкови кредити при устойчиво висока хетерогенност по държави и инструменти. Годишният темп на нарастване на кредитирането от ПФИ на домакинства от еврозоната (коригиран с продажбите на кредити и секюритизацията) от началото на годината се стабилизира на слабо положителни равнища, достигайки 0,3% през октомври 2013 г. Последните данни продължават да сочат потисната динамика при заемите на домакинствата, която отразява главно слабия жилищен пазар, несигурните икономически перспективи и високата безработица, а в средносрочен план – и необходимата корекция спрямо предишно прегряване, изразено в акумулирането на дълг (особено в отделни държави от еврозоната). В същото време месечните потоци от кредити на ПФИ за домакинства са малко по-големи през третото тримесечие в сравнение с първото полугодие. Нещо повече, индикаторите от проучването на банковото кредитиране от октомври 2013 г. показват, че банките очакват през четвъртото тримесечие търсенето на жилищни кредити да продължи да се възстановява. Според оценки съотношението „дълг на домакинствата/брутен разполагаем доход“ остава през третото тримесечие стабилно, на равнище, съответстващо на наблюдаваното от средата на 2010 г. насам. Бремето на лихвените плащания на домакинствата през това тримесечие също се оценява в общи линии като непроменено.

3 ЦЕНИ И РАЗХОДИ

Според предварителната оценка на Евростат годишната инфлация в еврозоната, измерена чрез ХИПЦ, се повишава през ноември 2013 г. до 0,9% спрямо 0,7% през октомври. Това увеличение в общи линии съответства на очакванията и в частност отразява засилващ се базов ефект от цените на енергоносителите и по-висока инфлация при цените в сектора на услугите. Въз основа на преобладаващите цени на енергийните фючърси през следващите месеци годишният темп на инфлация се очаква да остане на нива близо до текущите. В средносрочен план натискът от страна на базисните цени в еврозоната се очаква да остане слаб. Същевременно в средно- и дългосрочен времеви хоризонт инфлационните очаквания за еврозоната продължават да са твърдо стабилизиращи в съответствие с целта на Управителния съвет да поддържа темпа на инфлация под, но близо до 2%.

Тази оценка намира отражение и в макроикономическите прогнози за еврозоната от декември 2013 г. на експертите на Евросистемата, които предвиждат годишна ХИПЦ инфлация от 1,4% през 2013 г., 1,1% през 2014 г. и 1,3% през 2015 г. В сравнение с макроикономическите прогнози на експертите на ЕЦБ от септември 2013 г. прогнозата за инфлацията е ревизирана надолу за 2013 г. с 0,1 пр.п., а за 2014 г. – с 0,2 пр.п. Рисковете относно перспективата за динамиката на цените в общи линии се оценяват като балансиращи в средносрочен план.

4 ПРОИЗВОДСТВО, ТЪРСЕНЕ И ПАЗАР НА ТРУДА

След нарастване с 0,3% през второто тримесечие на 2013 г. на тримесечна база реалният БВП на еврозоната се повишава през третото тримесечие с 0,1%. Динамиката на индикаторите за доверието в проучванията до ноември съответства на положителен темп на растеж и през четвъртото тримесечие на годината. В перспектива, през 2014 и 2015 г. се очаква производството да се възстановява с бавен темп в резултат по-конкретно на известно подобря-

ване на вътрешното търсене, подпомагано от нерестриктивната позиция по паричната политика. Освен това икономическата активност в еврозоната ще бъде благоприятствана от постепенно засилване на търсенето на нейния износ. Нещо повече, общото подобрение при финансовите пазари, наблюдавано от миналата година, както и напредъкът във фискалната консолидация, вероятно ще окажат своето въздействие върху реалната икономика. И в добавка, напоследък реалните доходи са благоприятно повлияни от по-ниската инфлация при цените на енергоносителите. Същевременно безработицата в еврозоната остава висока и належащите корекции на балансите в публичния и в частния сектор ще продължават да тегнат върху стопанската активност.

Тази оценка е отразена и в макроикономическите прогнози за еврозоната на експертите на Евросистемата от декември 2013 г., които предвиждат, че годишният реален БВП ще се понижи с 0,4% през 2013 г., преди да се повиши с 1,1% през 2014 г. и с 1,5% през 2015 г. В сравнение с макроикономическите прогнози на експертите на ЕЦБ от септември 2013 г. прогнозата за растежа на реалния БВП за 2013 г. остава без промяна, а тази за 2014 г. е ревидирана с 0,1 пр.п. нагоре. Рисковете, свързани с икономическите перспективи пред еврозоната, се оценяват като надценени.

5 ПУБЛИЧНИ ФИНАНСИ

Според икономическите прогнози на Европейската комисия от есента на 2013 г. фискалната консолидация в еврозоната продължава и дефицитът на сектор „държавно управление“ се очаква да спадне от 3,7% от БВП през 2012 г. до 3,1% от БВП през 2013 г. Същевременно съотношението на дълга на сектор „държавно управление“ се предвижда да достигне връх от около 96% от БВП през 2014 г., преди да спадне за първи път от началото на финансовата криза. Проектобюджетите, които държавите от еврозоната представиха в средата на октомври 2013 г., за първи път в съответствие с новия пакет от два законодателни акта (т.нар. *two-pack*), показват сериозно забавяне в усилията за консолидация. Според Европейската комисия агрегираните структурни мерки, залегнали в тях, ще възлязат само на ¼% от БВП през 2014 г. Ето защо в средата на ноември Комисията прикани някои държави от еврозоната да вземат допълнителни мерки преди финализирането на своите бюджети за 2014 г. с цел да се гарантира съобразяването им с фискалните правила в ЕС. Допълнителните мерки следва да бъдат замислени по начин, благоприятстващ растежа, като се съсредоточат върху орязването на непроизводителните правителствени разходи, но запазят публичните инвестиции и по възможност избегнат по-нататъшно увеличаване на данъците.

МАКРОИКОНОМИЧЕСКИ ПРОГНОЗИ НА ЕКСПЕРТИ НА ЕВРОСИСТЕМАТА ЗА ЕВРОЗОНАТА – ДЕКЕМВРИ 2013 Г.¹

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

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

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

МЕЖДУНАРОДНА СРЕДА

Очаква се през прогнозния период растежът на реалния БВП в световен план (без еврозоната) постепенно да се ускори, като се повиши от 3,3% през 2013 г. до 3,9% през 2014 г. и до 4,1% през 2015 г. Растежът е набрал известна инерция в развитите икономики през 2013 г. За разлика от това в икономиките с възникващи пазари той се е забавил поради по-слабото вътрешно търсене и ограничената свобода за допълнителни подпомагащи го вътрешни

¹ Въз основа на информацията, налична към 22 ноември 2013 г., експерти на Евросистемата изготвиха прогнози за макроикономическото развитие в еврозоната. Макроикономическите прогнози на експерти на Евросистемата се изготвят съвместно от експерти на ЕЦБ и на националните централни банки (НЦБ) на държавите от еврозоната. Те се съставят на шестмесечна база и се включват в оценката на Управителния съвет за икономическата динамика и рисковете за ценовата стабилност. Повече информация за прилаганите процедури и техники се намира на уебсайта на ЕЦБ в „Ръководство за макроикономическите прогнози на експерти на Евросистемата“ (A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises), ЕЦБ, юни 2001 г.

Таблица I Международна среда

(годишно процентно изменение)

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

1) Изчислена като претеглена средна на вноса.

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

политики. В краткосрочен план световните показатели за нагласите показват подобрене в бизнес условията, което е в съответствие с текущото възстановяване на икономическата активност в световен мащаб. Условията за финансиране наскоро се стабилизираха след решението на Федералния комитет по операциите на открития пазар да отложи намаляването на изкупуването на активи, като това следва като цяло да подпомогне възстановяването на икономическата активност в световен план. Очаква се обаче темпът на възстановяване да остане умерен. Прогнозира се, че възвръщането на равновесието в частния сектор, при което се наблюдава напредък, но все още не е приключило, и фискалната консолидация ще оказват неблагоприятно въздействие върху растежа в развитите икономики, макар и в по-малка степен отпреди. Очаква се подемот във възникващите пазари да се забави, тъй като е вероятно растежът да бъде възпрепятстван от структурни фактори, включително затруднения в инфраструктурата и ограничения, свързани с производствените мощности.

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

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

Карта I

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

Техническите допускания за лихвените проценти и за цените на суровините се основават на пазарните очаквания към крайна дата 14 ноември 2013 г. Допускането за краткосрочните лихвени проценти е от чисто техническо естество. Краткосрочните лихвени проценти се измерват чрез тримесечния *EURIBOR*, като пазарните очаквания се извеждат от фючърсните цени. Според тази методология средното равнище на краткосрочните лихвени проценти е 0,2% за 2013 г., 0,3% за 2014 г. и 0,5% за 2015 г. Пазарните очаквания за номиналната доходност на 10-годишните държавни облигации в еврозоната са за средно равнище от 2,9% през 2013 г., 3,1% през 2014 г. и 3,6% през 2015 г.¹ Като отражение на движението на лихвите на форуърдните пазари и постепенното пренасяне на промените в пазарните лихвени проценти към лихвите по кредити се очаква съставните лихвени проценти по банкови кредити за нефинансовия частен сектор в еврозоната да достигнат най-ниската си точка в края на 2013 г. и началото на 2014 г., а след това постепенно да нарастват. Що се отнася до цените на суровините, трендът на фючърсните пазари през двуседмичния период, приключващ на крайната дата, дава основание да се очаква поевтиняване на суровия петрол тип „Брент“ от 112,0 щ.д./барел през 2012 г. до 108,2 щ.д./барел през 2013 г., 103,9 щ.д./барел през 2014 г. и 99,2 щ.д./барел през 2015 г. Допуска се поевтиняване на неенергийните суровини в щатски долари с 5,4% през 2013 г. и 2,6% през 2014 г., последвано от поскъпване с 3,7% през 2015 г.²

- 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. Средовете между специфичната за отделните държави доходност на държавните облигации и съответната средна доходност за еврозоната се приемат за постоянни за целия прогнозен период.
- 2 Допусканията за цените на петрола и на селскостопанските суровини се основават на цените на фючърсите до края на периода, за който се отнасят прогнозите. Приема се, че цените на другите неенергийни нехранителни суровини ще следват фючърсите до четвъртото тримесечие на 2014 г., след което ще се развиват в синхрон с глобалната икономическа активност. Прогнозите за изкупните цени на селскостопанска продукция в ЕС (в евро), които се използват за прогнозиране на потребителските цени на храните, се основават на иконометричен модел, който взема предвид динамиката при международните цени на хранителните суровини.

Технически допускания

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

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

2) Корекциите са изчислени въз основа на незакръглени стойности.

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

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

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

ПРОГНОЗИ ЗА РАСТЕЖА НА РЕАЛНИЯ БВП

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

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

Ако разгледаме по-подробно компонентите на растежа, износът извън еврозоната се предвижда да се възстанови през четвъртото тримесечие на 2013 г. и да набере инерция в хода на 2014 г. и 2015 г., отразявайки засиленото външно търсене към еврозоната. 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.

Бизнес инвестициите се очаква да нараснат през четвъртото тримесечие на 2013 г., след което да наберат известно ускорение в хода на 2014 г. През периода, за който се отнасят прогнозите, очакванията са растежът на бизнес инвестициите да бъде подпомогнат от редица фактори: прогнозирано постепенно засилване на вътрешното и външното търсене; много ниско равнище на лихвените проценти; намаляване на несигурността; необходимост от модернизиране на производствения капитал след няколко години на слаби инвестиции; отслабване на неблагоприятните ефекти при предлагането на кредити, както и известно засилване на нормата на печалба с възстановяването на икономическата активност. Все пак съчетанието от ниски нива на натоварване на производствените мощности, необходимост от допълнително реструктуриране на балансите на предприятията, неблагоприятни условия за финансиране и сравнително високо равнище на несигурност в някои държави и сектори в еврозоната се очаква да продължи да оказва неблагоприятно влияние върху перспективите. Прогнозира се жилищните инвестиции да нараснат леко в краткосрочен план, а от средата на 2014 г. да започнат да набират скорост. Инерцията им обаче се очаква да остане слаба поради необходимостта от по-нататъшни корекции на жилищния пазар в някои държави, слабото нарастване на реалния разполагаем доход и цялостното очакване в някои държави жилищните цени да продължат да спадат. Нещо повече, в някои държави относителната привлекателност на жилищните инвестиции, подсилена от безпрецедентно ниски ипотечни лихви и нарастващи цени на жилищата, може да упражни ефект едва постепенно, тъй като в тях строителният сектор е вече близо до границите на капацитета си. Очаква се държавните инвестиции да останат слаби през целия прогнозен период вследствие на заплануваните мерки за фискална консолидация в няколко държави от еврозоната.

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

Очаква се засилване на частното потребление в края на 2013 г., подпомогнато от намаляваща норма на спестяване в контекст на спад на реалния разполагаем доход. Предвижда се то да

Таблица 2 Макроикономически прогнози за еврозоната

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

	Декември 2013 г.				Корекции след септември 2013 г.		
	2012 г.	2013 г.	2014 г.	2015 г.	2012 г.	2013 г.	2014 г.
Реален БВП ³⁾	-0,6	-0,4 [-0,5 – -0,3]	1,1 [0,4 – 1,8]	1,5 [0,4 – 2,6]	-0,1	0,0	0,1
Потребление на частния сектор	-1,4	-0,6	0,7	1,2	0,0	0,0	0,0
Потребление на сектор <i>държавно управление</i>	-0,6	0,1	0,3	0,4	-0,1	0,2	-0,3
Брутно образуване на основен капитал	-3,9	-3,0	1,6	2,8	0,1	0,6	-0,1
Износ ⁴⁾	2,7	1,1	3,7	4,8	0,0	0,2	0,0
Внос ⁴⁾	-0,8	-0,1	3,5	4,7	0,1	0,4	-0,3
Заетост	-0,6	-0,8	0,2	0,4	0,0	0,2	0,2
Темп на безработица (% от работната сила)	11,4	12,1	12,0	11,8	0,0	-0,1	-0,2
ХИПЦ	2,5	1,4 [1,4 – 1,4]	1,1 [0,6 – 1,6]	1,3 [0,5 – 2,1]	0,0	-0,1	-0,2
ХИПЦ без компонента енергоносители	1,9	1,5	1,3	1,5	0,0	-0,1	-0,2
ХИПЦ без компонентите енергоносители и храни	1,5	1,1	1,3	1,4	0,0	0,0	-0,1
ХИПЦ без компонентите енергоносители, храни и косвени данъци ⁵⁾	1,3	1,0	1,1	1,4	0,0	0,0	-0,1
Разходи за труд на единица продукция	1,8	1,4	0,9	1,0	0,1	0,1	0,1
Компенсация на наето лице	1,8	1,8	1,8	2,1	0,1	0,0	0,0
Производителност на труда	0,0	0,4	0,9	1,1	0,0	-0,1	-0,1
Бюджетно салдо на сектор <i>държавно управление</i> (% от БВП)	-3,7	-3,2	-2,6	-2,4	0,0	0,0	0,2
Структурно бюджетно салдо (% от БВП) ⁶⁾	-3,1	-2,5	-2,2	-2,1	0,1	0,0	0,1
Брутен дълг на сектор <i>държавно управление</i> (% от БВП)	90,6	93,2	93,6	93,1	0,2	0,2	-0,2
Салдо по текущата сметка (% от БВП)	1,4	2,0	2,2	2,6	0,0	-0,6	-0,7

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

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

3) Календарно изгледени данни.

4) Включително търговията в рамките на еврозоната.

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

6) Изчислено като държавно бюджетно салдо без преходните ефекти на икономическия цикъл и предприетите от правителствата временни мерки. Изчислението следва подхода на ЕСЦБ към циклично изгледените 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 2007 г.).

набере по-значителна инерция от началото на 2014 г. с ускоряване на растежа на реалния разполагаем доход поради постепенно подобряване на условията на пазара на труда и ниска инфлация и въпреки леко нарастване на нормата на спестяване. Потреблението на сектор *държавно управление* се очаква умерено да се увеличи до края на прогнозния период.

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

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

ПРОГНОЗИ ЗА ЦЕНИТЕ И РАЗХОДИТЕ

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

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

Умерената перспектива за инфлацията отразява низходящото въздействие на цените на енергоносителите поради понижение на петролните фючърси, предходно поскъпване на еврото и продължително забавяне на икономическата активност. В по-подробен план, очаква се енергийните цени да продължат да намаляват през 2014 г. и 2015 г. в отражение на очакваното движение на цената на петрола. Ето защо се очаква приносът на енергийния компонент в общата ХИПЦ инфлация да бъде незначителен през 2014 г. и слабо отрицателен през 2015 г. – значително по-нисък от средния в ретроспективен план. Предвижда се инфлацията

Макроикономически прогнози ¹⁾

(тримесечни данни)

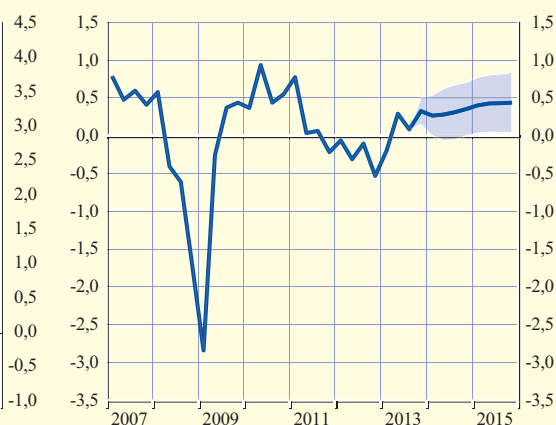
ХИПЦ – еврозона

(процентно изменение на годишна база)



Реален БВП – еврозона²⁾

(процентно изменение на тримесечна база)



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

2) Календарно изгладени данни.

на цените на храните да намалява през първите три тримесечия на 2014 г. поради низходящи базови ефекти и поради очаквано поевтиняване на селскостопанските суровини в международен и европейски мащаб, а след това да започне леко да нараства през 2015 г. поради допускането за възобновено нарастване на цените на селскостопанските продукти (вж. графиката). ХИПЦ инфлацията без компонентите енергоносители и храни се очаква да нараства умерено в хода на 2014 г. и да достигне годишен темп от 1,4% през 2015 г. Тъй като се допуска отслабване през 2014 г. и 2015 г. на възходящия ефект от предишни повишения на косвените данъци, прогнозата за измерената чрез ХИПЦ инфлация без компонентите енергоносители, храни и изменения в косвените данъци е тя да се ускори малко по-съществено до края на прогнозния период (вж. също каре 5 в настоящия брой на *Месечен бюлетин*, в изданието на английски език).

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

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

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

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

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

нозата за инфлацията за 2014 г. е коригирана надолу с 0,2 процентни пункта в отражение и на поевтиняването на суровините.

ФИСКАЛНИ ПЕРСПЕКТИВИ

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

Каре 2

АНАЛИЗ НА ФИСКАЛНАТА ЧУВСТВИТЕЛНОСТ

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

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

Допускания, върху които се основава анализът на фискалната чувствителност

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

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

Макроикономическо въздействие на допълнителната фискална консолидация

В таблицата по-долу са обобщени резултатите от симулираното в анализа на фискалната чувствителност въздействие върху растежа на реалния БВП и ХИПЦ инфлацията в еврозоната, като е използван „Нов модел за цялата еврозона“ на ЕЦБ (*New Area-Wide Model*)¹.

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

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

(средногодишно процентно изменение)

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

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

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

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

Макроикономическото въздействие от допълнителната фискална консолидация е ограничено през 2013 г. и 2014 г. Оценката за въздействието върху растежа на реалния БВП през 2015 г. възлиза на около -0,3 процентни пункта, а върху ХИПЦ инфлацията – на около 0,2 процентни пункта. В този смисъл анализът сочи известни низходящи рискове за базовата прогноза за растеж на реалния БВП, особено за 2015 г., тъй като все още не всички предвиджани мерки за фискална консолидация са включени в прогнозната база. Същевременно за инфлацията има възходящи рискове, тъй като според оценката допълнителната консолидация би произтекла отчасти от увеличение на косвените данъци.

Следва да се изтъкне, че този анализ на фискалната чувствителност е съсредоточен изключително върху потенциалните краткосрочни ефекти на вероятна допълнителна фискална консолидация. Макар дори и добре разработените мерки за фискална консолидация често да имат негативни краткосрочни ефекти върху растежа на реалния БВП, те упражняват положително дългосрочно въздействие върху икономическата активност, което не проличава във времевия хоризонт на настоящия анализ.²

И накрая, резултатите от този анализ не следва да се тълкуват като поставяне под съмнение на необходимостта от допълнителни усилия за фискална консолидация през прогнозния период. Напротив, необходими са по-нататъшни усилия за консолидация, за да се възстановят стабилните публични финанси в еврозоната. Без такава консолидация съществува риск да бъде неблагоприятно засегнато формирането на цената на държавния дълг. Нещо повече, възможен е негативен ефект върху доверието, който да възпрепятства икономическото възстановяване.

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

Каре 3

ПРОГНОЗИ НА ДРУГИ ИНСТИТУЦИИ

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

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

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

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

(средногодишно процентно изменение)

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

Източници: Икономически прогнози на Европейската комисия, есен 2013 г.; МВФ: Перспективи за световната икономика, октомври 2013 г.; Икономически прогнози на ОИСР, ноември 2013 г.; Консенсусни икономически прогнози; *MJEconomics*; и 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.