



ЕВРОПЕЙСКА ЦЕНТРАЛНА БАНКА

ЕВРОСИСТЕМА

МАКРОИКОНОМИЧЕСКИ ПРОГНОЗИ НА ЕКСПЕРТИ НА ЕЦБ ЗА ЕВРОЗОНАТА – СЕПТЕМВРИ 2015 Г.¹

1. ПЕРСПЕКТИВИ ЗА ЕВРОЗОНАТА: ОБЗОР И ОСНОВНИ ХАРАКТЕРИСТИКИ

Възстановяването на икономическата активност в еврозоната се очаква да продължи, макар и с малко по-слаб от очакваното темп, и това е отразено в някои низходящи ревизии на перспективите за растежа. Възстановяването ще бъде подпомогнато от положителна вътрешна динамика, докато външната среда е станала по-малко благоприятна. Очаква се инфлацията да остане много ниска през 2015 г. и да нарасне през прогнозния период, достигайки 1,7% през 2017 г. В момента се предвижда нарастването на годишния темп на инфлация да се осъществи малко по-бавно от очакваното през юни. Следователно прогнозата за ХИПЦ инфлацията също включва низходяща ревизия, дължаща се основно на по-ниските цени на петрола.

Прогнозите се основават на допускания за цените на петрола и за обменните курсове към крайна дата 12 август 2015 г. Динамиката на цените на петрола и на обменния курс на еврото след крайната дата сочат низходящи рискове за макроикономическите прогнози на експертите относно растежа на реалния БВП и относно ХИПЦ инфлацията.

Очаква се икономическото възстановяване да продължи, макар и с малко по-слаб от предходно очаквания темп. Очаква се вътрешната динамика постепенно да се засили, подпомогната от паричната политика на ЕЦБ, включително и от нестандартните мерки. В световен мащаб перспективите са станали по-малко благоприятни, отразявайки негативните тенденции в някои икономики от възникващите пазари. Като цяло обаче все още се очаква световният растеж да се засили през прогнозния период, движен особено от благоприятна динамика на икономическата активност в развитите икономики.

Приносът на външните фактори за активността в еврозоната се очаква да бъде по-слаб в сравнение с прогнозите от юни 2015 г. Въпреки че очакваният растеж в развитите икономики се запазва в общи линии непроменен в сравнение с прогнозите от юни 2015 г., перспективите за икономическата активност и вноса в големите икономики от възникващите пазари са ревизирани значително надолу. Съответно външното търсене на стоки и услуги от еврозоната се очаква да се повишава със значително по-бавен темп от посочения в прогнозите от юни 2015 г. Въпреки това все още се очаква поевтиняването на еврото в предходен период да оказва благоприятно въздействие върху растежа на износа от еврозоната.

Благоприятното въздействие на нестандартните мерки на ЕЦБ продължава да се предава към икономиката. Лихвените проценти по банковите кредити продължиха да спадат през второто тримесечие на настоящата година и се очаква да се задържат на рекордно ниски равнища през прогнозния период. Съвкупното търсене и по-специално образуването на основен капитал и

¹ Макроикономическите прогнози на експерти на ЕЦБ допринасят 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 технически допускания като тези за цените на петрола и обменните курсове е 12 август 2015 г. (вж. Каре 2). Крайната дата за включване на друга информация в настоящите прогнози е 21 август 2015 г. Тези макроикономически прогнози обхващат периода 2015–2017 г. Прогнози с толкова дълъг хоризонт са изложени на много висока несигурност и това трябва да се има предвид при тълкуването им. Вж. статията „Оценка на макроикономическите прогнози на експерти на Евросистемата“ (An assessment of Eurosystem staff macroeconomic projections) в изданието на *Месечен бюлетин* на ЕЦБ от май 2013 г.

износът се очаква да бъдат повлияни благоприятно от подчертано нерестриktivната позиция на паричната политика.

Процесът на икономически корекции след кризата продължава и подкрепя растежа. След дългогодишна фискална консолидация до 2013 г. позицията на фискалната политика – измерена като изменение на циклично изгладеното първично салдо без държавната помощ за финансовия сектор – се очаква да бъде слабо експанзионистична през прогнозния период. Условието за предоставяне на кредити продължиха да се подобряват, както показват данните за нетно облекчаване на кредитните стандарти и условията за кредитиране от последното проучване на банковото кредитиране в еврозоната. Степента на задлъжнялост на нефинансовите предприятия (измерена като съотношение на дълга спрямо собствения капитал) продължи да намалява в началото на 2015 г. и се върна на равнища от преди кризата. Домакинствата продължават да отбелязват напредък в намаляването на своята задлъжнялост, а нетната им стойност продължава да нараства през последните тримесечия. Същевременно цените на жилищата изглежда са се оттласнали от дъното и са започнали да растат отново средно за еврозоната и в повечето държави от нея. И накрая, пазарът на труда преживява обрат и подпомага все повече прираста на частното потребление.

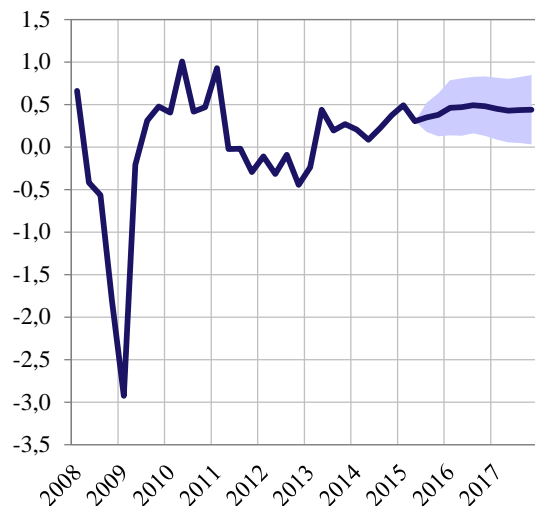
Все пак някои фактори продължават да оказват неблагоприятно влияние върху перспективите за растеж. Задлъжнялостта на публичния и частния сектор в някои държави е все още на много високи равнища. Структурната безработица също остава висока, по-специално в някои подложени на напрежение държави от еврозоната. Опасенията, свързани с потенциала за дългосрочен растеж и бавния напредък в осъществяването на структурните реформи, ще продължат да забавят инвестиционните разходи. Накрая, последните събития в Гърция предполагат значителна низходяща ревизия на перспективите за страната.

Графика 1 Макроикономически прогнози¹⁾

(тримесечни данни)

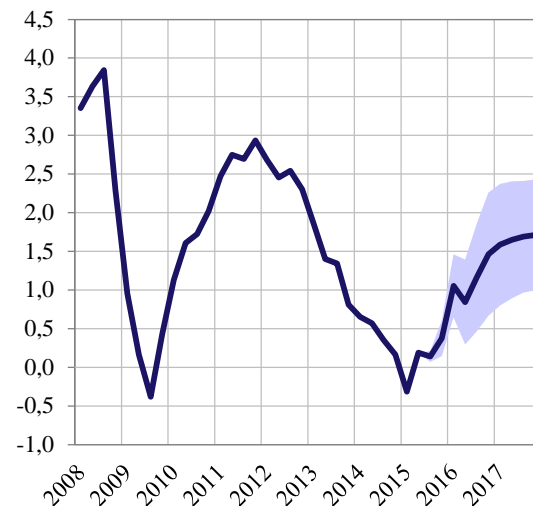
Реален БВП в еврозоната²⁾

(процентно изменение на тримесечна база)



ХИПЦ в еврозоната

(процентно изменение на годишна база)



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

2) Календарно изгладени данни.

През последните месеци ХИПЦ инфлацията като цяло се стабилизира на ниски положителни равнища. Общата ХИПЦ инфлация се движеше около 0,2% през месеците преди

август 2015 г. след възстановяване от най-ниската си стойност от -0,6% през януари 2015 г. Зад непроменения като цяло през последните няколко месеца темп на общата ХИПЦ инфлация се крият взаимно компенсиращи се изменения сред компонентите ѝ. Намалването на темповете на инфлация при енергията и храните отразява спада на цените на петрола и хранителните суровини, който в случая с цените на петрола беше отчасти смекчен от повишение на нормата на печалба при преработката на петрола. От друга страна ХИПЦ инфлацията без компонентите енергия и храни се повиши в известна степен през последните няколко месеца в отражение на инфлацията на цените на неенергийните промишлени стоки, докато инфлацията на цените на услугите беше сравнително стабилна.

Предвижда се ХИПЦ инфлацията да остане ниска в краткосрочен план и да се повиши към края на 2015 г. Въпреки че се прогнозира нейното средно ниво да бъде 0,1% през 2015 г., очаква се то да се повиши до 1,1% през 2016 г. и 1,7% през 2017 г. Очаква се възходящи базови ефекти наред с допусканото увеличение на цените на петрола, изразени в евро, да доведат до облекчаване на понижаващия принос на енергийния компонент на ХИПЦ от четвъртото тримесечие на 2015 г. нататък. Въпреки това се прогнозира да възникне положителен принос от енергийния компонент към общата ХИПЦ инфлация чак от четвъртото тримесечие на 2016 г. ХИПЦ инфлацията без компонента енергия се очаква да се засили постепенно в хода на прогнозния период като отражение на стабилизиране на нарастването на заплатите и на нормата на печалба. Очаква се намаляването на свободния капацитет в икономиката и на пазара на труда и по-затегнатите условия на пазара на труда, намиращи отражение в спад на равнището на безработица до 10,1% през 2017 г., да тласкат базисната инфлация нагоре през следващите няколко години. Освен това растящият външен ценови натиск поради пренасянето със закъснение на ефекта от обменния курс върху потребителските цени и положителният ефект от допусканото поскъпване на енергийните и неенергийните суровини ще допринесат за повишаване на базисната инфлация.

2. РЕАЛНА ИКОНОМИКА

Възстановяването на икономическата активност в еврозоната се предвижда да продължи, макар и с донякъде по-слаб темп от очакваното. След силния тласък от ниските цени на петрола в края на 2014 г. и началото на 2015 г. икономическата активност през второто тримесечие на 2015 г. не запази изцяло наблюдаваната по-рано през годината инерция. Растежът на реалния БВП отслабна до 0,3% през второто тримесечие и се очаква да нараства с като цяло сходен темп през втората половина на 2015 г. Въпреки че слабите перспективи в търговията ограничават инерцията на растежа в еврозоната, предходното понижаване на ефективния обменен курс на еврото и ниските лихвени проценти вероятно ще подкрепят бизнес инвестициите, а благоприятната динамика на пазара на труда и по-ниските цени на енергоносителите ще подпомогнат потреблението. Все пак, предвид по-слабите перспективи за растеж в икономиките от възникващите пазари и по-слабото външно търсене, цикличното възстановяване ще бъде по-слабо от очакваното преди, а отрицателното отклонение на БВП от потенциалното му ниво ще бъде малко по-продължително. В средногодишен план се прогнозира растежът на реалния БВП да се увеличи съществено: от 0,9% през 2014 г. до 1,4% през 2015 г., 1,7% през 2016 г. и 1,8% през 2017 г.

Очаква се частните потребителски разходи да останат основната движеща сила на икономическото възстановяване. Краткосрочните перспективи за нарастване на реалния разполагаем доход остават благоприятни, подкрепени от въздействието на подновеното понижаване на цените на енергоносителите върху реалния доход. Очаква се впоследствие трудовите доходи да отбележат нарастване в условия на стабилен растеж на заетостта и увеличаващо се номинално възнаграждение на наето лице, а с възстановяването на икономиката като цяло се предвижда и нарастване на други лични доходи. Ниските разходи за финансиране и подобряването на условията за финансиране, подсилени от нестандартните мерки на ЕЦБ, би следвало да подпомогнат частното потребление и – в известна степен – нарастването на нетното благосъстояние на домакинствата, в отражение на поскъпването на финансовите активи през 2015 г. и на по-нататъшно подобрение на условията на жилищните пазари в периода 2016–2017 г.

Като цяло прогнозата е за годишен растеж на частното потребление от средно 1,7% през прогнозния период (след увеличение с 1,0% през 2014 г.)

Нормата на спестяване се очаква да следва дълговидна форма през следващите няколко тримесечия, в отражение на известно изглаждане на потреблението предвид слабата динамика в цените на петрола в последно време. След слабо повишение на нормата на спестяване през 2015 г. в резултат на спестяването на част от неочаквания доход, дължащ се на по-ниските цени на петрола, в хода на 2016 г. се очаква слаб спад в нормата на спестяване с отшумяването на този ефект. Като изключим този временен ефект, нормата на спестяване се очаква да остане в общи линии непроменена през останалата част от прогнозния период в отражение на компенсиращи ефекти. От една страна е налице тенденция много ниските приходи от лихви да правят спестяванията непривлекателни посредством ефекта на интертемпорално заместване. Освен това в някои държави по-нататъшното нарастване на доверието на потребителите в съчетание с постепенно намаляващата безработица може да доведе до по-ниски предпазни спестявания. В допълнение е възможно домакинствата все повече да предприемат отлагани преди големи покупки, което би намалило нормата на спестяване. От друга страна високите равнища на дълга и на безработицата се очаква да поддържат известен натиск за повишаване на спестяванията. При това много ниските лихвени проценти може да доведат до необходимост от допълнителни спестявания за пенсионни цели в някои държави.

Предвижда се жилищните инвестиции в еврозоната да започнат да растат, макар и от ниски равнища. След осемгодишна тежка рецесия и натрупано понижение от повече от 25% се очаква през 2015 г. жилищните инвестиции да се стабилизират. В перспектива жилищните инвестиции би следвало да наберат инерция през прогнозния период, подпомогнати от устойчиво нарастване на реалния разполагаем доход, много ниски лихвени проценти по ипотечните кредити и облекчаване на условията за финансиране, подсилени от нестандартните мерки на ЕЦБ. Това би трябвало да доведе до по-силен прираст на кредитите за домакинствата. Все пак високите равнища на дълг на домакинствата в някои държави и неблагоприятните демографски ефекти в други вероятно ще възпрепятстват едно по-съществено нарастване на жилищните инвестиции.

Предвижда се бизнес инвестициите постепенно да наберат инерция вследствие на нестандартните мерки на ЕЦБ и цикличното възстановяване. Условията за постепенно възстановяване са налице. Капиталовите разходи се предвижда да бъдат подпомогнати от тенденциите в търсенето, от необходимостта за модернизирани на производствения капитал след няколко години на слаби инвестиции, от подчертано нерестриктивната позиция на паричната политика и от увеличаването на нормата на печалба. В допълнение към това през прогнозния период цялостният натиск от страна на намаляването на задлъжнялостта на корпоративния сектор в еврозоната би следвало да възпрепятства в по-малка степен от преди бизнес инвестициите. Възстановяването на бизнес инвестициите обаче все още ще бъде възпирано от оставащи финансови затруднения и от високото равнище на задлъжнялост в някои държави, както и от очакванията за по-слаб от преди потенциален растеж на производството.

Очаква се външното търсене на стоки и услуги, произведени в еврозоната, постепенно да се засили през прогнозния период, но с по-бавен темп от очакваното преди поради значително по-слабото нарастване на вноса в икономиките от възникващите пазари. Предвижда се инерцията на външното търсене на стоки и услуги, произведени в еврозоната, да бъде доста по-слаба от преди кризата, както поради по-ниска икономическа активност в глобален мащаб, така и поради по-ниската еластичност на глобалната търговия спрямо растежа, като тази по-ниска еластичност до голяма степен отразява низходящата ревизия на очакваната вносна компонента на растежа в икономиките от възникващите пазари (вж. Каре 1).

Все пак прирастът на износа извън еврозоната би трябвало донякъде да се възстанови през прогнозния период, благоприятстван и от предходното понижение на обменния курс на еврото. Прогнозира се нарастване на пазарния дял на износа извън еврозоната. Растежът на вноса в еврозоната се очаква постепенно да се ускори през прогнозния период в резултат от засилването на общото търсене в еврозоната. Предвижда се излишъкът по текущата сметка да се увеличи от

2,1% от БВП през 2014 г. до 3,0% през 2015 г. поради динамиката на условията за търговия, след което да намалее до 2,7% през 2017 г.

Очаква се свиване на отклонението на БВП от потенциалното му ниво, главно поради слабия потенциален растеж на производството. Очаква се потенциалният растеж на производството да бъде около 1% през прогнозния период, задържайки се категорично под равнището си от преди кризата. При прогноза за растеж на реалния БВП над потенциалния се предвижда отклонението на БВП от потенциалното му ниво постепенно да се стеснява през прогнозния период.

Карта 1

МЕЖДУНАРОДНА СРЕДА

В глобален план растежът остава постепенен и неравномерен. Той беше умерен през първото тримесечие на годината, а последните показатели и данни показват забавена активност в световен мащаб, включително и в краткосрочен план. В перспектива се очаква засилване на глобалния растеж. Ниските цени на петрола, все така нерестриктивните условия за финансиране в глобален мащаб, отзвучаващата фискална консолидация, подобряването на условията на пазара на труда и нарастващото доверие би следвало да подпомогнат повишаване на растежа в развитите икономики. За разлика от това, в икономиките от възникващите пазари перспективите се влошиха значително с реализирането на някои от низходящите рискове, посочени в предишни прогнози. Структурни пречки и макроикономически дисбаланси ограничават растежа в някои икономики от възникващите пазари, а други са повлияни неблагоприятно от понижаването на цените на суровините, политическа несигурност и затегнати условия за външно финансиране. След слабо начало на годината растежът на БВП в световен план (без еврозоната) се очаква да се ускори от 3,2% през 2015 г. до 4% през 2017 г.

Световната търговия загуби доста от инерцията си през първата половина на 2015 г. и се очаква да се засили едва постепенно през прогнозния период. Съществен спад на вноса в някои големи икономики от възникващите пазари понижиха вноса в глобален план, макар че търговията, свързана с развитите икономики, беше по-устойчива. След поредица изненадващи спадове в световната търговия през последните четири години и при очакване да се запази слабата перспектива за вноса в икономиките от възникващите пазари вече не се прогнозира световната търговия да отбележи силно възстановяване; проучвания и краткосрочни модели сочат едва скромно възстановяване през остатъка от годината. След това се предвижда световният внос да нараства в съответствие със световния БВП. Нарастването на външното търсене на стоки и услуги, произведени в еврозоната, се очаква да се ускори от 1,5% през 2015 г. до 4,1% през 2017 г.

В сравнение с публикуваните през юни експертни прогнози икономическата активност в глобален план е ревизирана надолу за целия прогнозен период в отражение на по-слабата перспектива за икономиките от възникващите пазари. Външното търсене на стоки и услуги, произведени в еврозоната, също бе ревизирано значително надолу, тъй като се смята, че слабата активност в икономиките от възникващите пазари ще окаже по-рязко неблагоприятно въздействие върху вноса от очакваното преди.

Международна среда

(годишно процентно изменение)

	септември 2015 г.				юни 2015 г.			Ревизии след юни 2015 г.		
	2014	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
Световен реален БВП (без еврозоната)	3,7	3,2	3,8	4,0	3,4	4,1	4,1	-0,2	-0,3	-0,1
Световна търговия (без еврозоната) ¹⁾	3,2	1,4	3,3	4,1	2,0	4,8	5,2	-0,6	-1,5	-1,1
Външно търсене към еврозоната ²⁾	3,3	1,5	3,3	4,1	2,2	4,6	5,0	-0,7	-1,2	-0,9

Бележка: Ревизиите са изчислени въз основа на незакръглени данни.

1) Изчислена като претеглена средна на вноса.

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

Подобряването на условията на пазара на труда в еврозоната се очаква да продължи през прогнозния период. През първата половина на 2015 г. заетостта нарасна с 1,9 милиона спрямо най-ниското си равнище в средата на 2013 г., макар че все още е с 3,9 милиона под върховото си равнище преди кризата. Оценката е, че броят на заетите лица ще продължи да се възстановява съществено през прогнозния период, като процесът ще бъде обусловен главно от икономическото възстановяване, а в някои държави ще бъде също така подпомогнат от фискални стимули, умереност на заплатите и вече осъществени реформи на трудовия пазар. Прогнозира се, че броят на отработените часове на заето лице леко ще нарасне през прогнозния период, но все пак ще остане доста под равнището от преди кризата. Очаква се работната сила да се увеличи едва умерено, възпрепятствана от ефект на обезсърчаване поради все още висока безработица в някои държави и от неблагоприятни демографски фактори в други. Равнището на безработица, което през второто тримесечие на 2015 г. е спаднало до 11,1%, се очаква да намалее до 10,1% през 2017 г.

Карте 2

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

В сравнение с прогнозите, публикувани през юни, промените в техническите допускания включват значително по-ниски деноминирани в щатски долари цени на петрола и неенергийните суровини и малко по-ниски лихвени проценти в еврозоната.

Техническите допускания за лихвените проценти и за цените на суровините се основават на пазарните очаквания към 12 август 2015 г. (крайна дата). Краткосрочните лихвени проценти се отнасят до тримесечния EURIBOR, като пазарните очаквания се извеждат от фючърсните лихви. Според този метод средното равнище на краткосрочните лихвени проценти е 0,0% за 2015 г. и 2016 г. и 0,1% за 2017 г. Пазарните очаквания за номиналната доходност на 10-годишните държавни облигации в еврозоната са за средно равнище от 1,3% през 2015 г., 1,6% през 2016 г. и 1,8% през 2017 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 кредити за нефинансовия частен сектор в еврозоната да отбележат известно понижение през 2015 г., след което леко да се повишат в хода на 2016 г. и 2017 г. Що се отнася до цените на суровините, трендът на фючърсните пазари през двуседмичния срок, приключващ на крайната дата 12 август, дава основание да се очаква поевтиняване на суровия петрол тип „Брент“ от 98,9 щ.д./барел през 2014 г. до 55,3 щ.д./барел през 2015 г. и последващо поскъпване до 56,1 щ.д./барел през 2016 г. и 60,9 щ.д./барел през 2017 г. Цените на неенергийните суровини в щатски долари се предвижда да се понижат значително през 2015 г. и 2016 г. и да отбележат известно повишение през 2017 г.² Двустранните обменни курсове се очаква да останат непроменени през прогнозния период – на средните равнища от двуседмичния период,

завършващ на крайната дата 12 август. Това предполага обменен курс 1,10 щ.д./евро през прогнозния период.

Технически допускания

	септември 2015 г.				юни 2015 г.			Ревизии след юни 2015 г. ¹⁾		
	2014	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
Тримесечен EURIBOR (проценти годишно)	0,2	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,2	0,0	-0,1	-0,1
Доходност на десетгодишни държавни облигации (проценти годишно)	2,0	1,3	1,6	1,8	1,3	1,7	1,9	0,0	-0,1	-0,1
Цена на петрола (щ.д./барел)	98,9	55,3	56,1	60,9	63,8	71,0	73,1	-13,3	-21,0	-16,7
Цени на неенергийни суровини, в щатски долари (годишно процентно изменение)	-8,6	-19,7	-4,6	4,4	-13,6	2,9	4,9	-6,1	-7,5	-0,5
Обменен курс щатски долар/евро	1,33	1,11	1,10	1,10	1,12	1,12	1,12	-0,9	-1,9	-1,9
Номинален ефективен обменен курс на еврото (EER19) (годишно процентно изменение)	0,6	-9,8	-0,2	0,0	-9,5	-0,2	0,0	-0,3	0,0	0,0

1) Ревизиите са изчислени въз основа на незакръглени данни и са представени в проценти за равнищата, разлики за темповете на растеж и процентни пунктове за лихвените проценти и доходността на облигациите.

- 1 Допускането за номиналната доходност на десетгодишните държавни облигации в еврозоната се основава на среднопретеглената доходност на десетгодишните облигации на държавите, претеглена спрямо годишните стойности за БВП и продължена във времето с очаквания тренд, изведен от изчислената от ЕЦБ десетгодишна номинална доходност на всички облигации в еврозоната, като първоначалната разлика между двата статистически реда се поддържа постоянна за целия прогнозен период. Спредовете между доходността на държавните облигации в отделните държави и съответната средна доходност за еврозоната се приемат за постоянни за целия прогнозен период.
- 2 Допусканията за цените на петрола и на хранителните суровини се основават на цените на фючърсите до края на прогнозния период. Приема се, че цените на другите неенергийни нехранителни суровини ще следват фючърсите до третото тримесечие на 2016 г., след което ще се развиват в синхрон с глобалната икономическа активност.

Перспективата за растежа е ревизирана надолу спрямо предишните прогнози. Тази ревизия отразява преди всичко по-неблагоприятна динамика на външното търсене – главно поради по-слабия растеж на икономиките от възникващите пазари – в резултат на което износът е по-слаб, както и прирастът на инвестициите за 2016 г. и 2017 г. Друг фактор е неотдавнашната криза в Гърция, довела до значителна низходяща ревизия на перспективите за растеж на тази държава през прогнозния период.

3. ЦЕНИ И РАЗХОДИ

Прогнозира се ХИПЦ инфлацията да бъде на средно равнище от 0,1% през 2015 г. и да се увеличи до 1,1% през 2016 г. и 1,7% през 2017 г. Очаква се през следващите месеци ХИПЦ инфлацията да се задържи на ниско равнище, но към края на годината да нарасне, до голяма степен в отражение на възходящи базови ефекти в енергийния компонент, както и на допусканото поскъпване на петрола. Това би трябвало съществено да увеличи приноса на цените на енергоносителите в ХИПЦ, както и да доведе до постепенно формиране на възходящ ценови натиск в ХИПЦ без цените на енергоносителите. Като цяло очакваното нарастване на ХИПЦ инфлацията през прогнозния период отразява нарастване на вътрешните цени, което се дължи на намаляващия свободен капацитет в икономиката и на пазара на труда, на постепенно стесняване на отклонението на БВП от потенциалното му ниво и на засилване на външния ценови натиск в резултат от настъпващ със закъснение ефект от предходно поевтиняване на еврото върху потребителските цени и от допусканото поскъпване на енергийните и неенергийните суровини.

Предвижда се възходящи базови ефекти в енергийните цени и предходното понижаване на обменния курс на еврото да допринасят за повишаване на годишния темп на инфлацията от края на 2015 г. Смяната на низходящ с възходящ външен ценови натиск е ключов фактор за очакваното покачване на ХИПЦ инфлацията. Поевтиняването на енергийните и неенергийните суровини в предишен период и проявяващ се със забавяне ефект от предходно поскъпване на еврото до голяма степен обуславят сегашното ниско равнище на инфлацията. Продължаващото рязко поевтиняване на петрола в последно време ще упражни допълнителен натиск за понижаване на инфлацията, особено в краткосрочен план. Впоследствие възходящи базови ефекти и допусканото поскъпване на енергийните и неенергийните суровини, както и ефектът от предходното поевтиняване на еврото, ще допринасят за покачване на потребителските цени през прогнозния период.

Предвижда се вътрешният ценови натиск да нараства през прогнозния период с подобряването на условията на пазара на труда и намаляването на свободния капацитет в икономиката. При продължаващо възстановяване на икономиката и укрепване на търсенето се очаква спадът на безработицата и засилването на ценообразуващата възможност на предприятията да се отразят както в повишен растеж на заплатите, така и в повишена норма на печалба.

През продължаващия период на икономическо възстановяване се очаква редица фактори да ограничават засилването на растежа на заплатите. Сред тях са ниското равнище на инфлация, оставащият свободен капацитет на пазара на труда през следващите две години и вероятният възпиращ ефект върху растежа на заплатите през текущия период на възстановяване от структурните реформи на пазара на труда, осъществени през кризата с цел да се увеличи гъвкавостта му. В допълнение към това се очаква текущите процеси на корекция при разходната конкурентоспособност в някои държави от еврозоната да продължат да забавят растежа на заплатите в нея.

През прогнозния период умереното нарастване на заплатите и цикличното повишаване на производителността ще повлияят характеристиките на нарастването на разходите за труд на единица продукция. Предвижда се през 2017 г. растежът на разходите за труд на единица продукция да остане на равнище от 1,1%, подобно на това от 2014 г. – 1,2%. Прогнозираното циклично нарастване на производителността, изпреварващо нарастването на заплатите, предполага временен спад в растежа на разходите за труд на единица продукция през 2015 г. и 2016 г.

Предвижданото икономическо възстановяване позволява засилване на нормата на печалба до 2017 г. След като продължително време се задържа на ниско равнище през последните няколко години, нормата на печалба се очаква да се увеличава през прогнозния период. Предвижда се нарастването на ценообразуващата възможност на предприятията с оглед на засилването на търсенето и с оглед на непредвидените печалби в резултат от рязкото поевтиняване на петрола в предходен период да има благоприятно въздействие върху нормата на печалба през прогнозния период. Въпреки това се очаква засилената конкуренция в резултат от структурните реформи на продуктовете пазари, осъществени по време на кризата и след нея, да има смекчаващ ефект върху перспективите за нормата на печалба.

В съпоставка с юнските прогнози перспективата за ХИПЦ инфлацията е ревизирана надолу, предимно поради поевтиняването на петрола. Водещата инфлация е ревизирана надолу за 2015 г. и 2016 г., основно в резултат на по-слабата динамика на ХИПЦ на енергоносителите заради низходящия ефект от допускания по-нисък тренд на цените на петрола в щатски долари, компенсиран само частично от малко по-ниския обменен курс щатски долар/евро. За 2017 г. низходящата ревизия на ХИПЦ инфлацията отразява малко по-слабата перспектива за растежа на БВП и някои настъпващи със закъснение косвени ефекти от по-ниските цени на петрола върху базисната инфлация.

4. ФИСКАЛНИ ПЕРСПЕКТИВИ

Фискалната позиция, измерена като изменение на циклично изгладеното първично салдо, се очаква да има неголям положителен принос към търсенето през прогнозния период. Въпреки допускането, че дискреционните мерки на фискалната политика са като цяло неутрални, за разхлабване на фискалната политика известен принос ще имат недискреционни фактори, а именно лек спад на дела на главните макроикономически данъчни основи в БВП през 2015 г. (ефект на състава на БВП) и лек спад на неданъчните приходи през 2016 г.²

Съотношенията на дефицита на сектор *Държавно управление* и на дълга се очаква да намаляват. Спадът в съотношението на дефицита на сектор *Държавно управление* към БВП се дължи изцяло на цикличното подобрение в икономиката на еврозоната и на намаляващите разходи за лихви, докато структурното първично бюджетно салдо се предвижда малко да се влоши през прогнозния период. Съотношението на държавния дълг към БВП се предвижда да започне да намалява от 2015 г. нататък.

В сравнение с публикуваните през юни прогнози фискалните перспективи са леко влошени. Леката ревизия надолу на салдото на консолидирания държавен бюджет се дължи отчасти на намалелите мерки за консолидация и отчасти на малко по-неблагоприятното развитие на някои макроикономически данъчни основи. По-силно изразената ревизия нагоре на коефициента на държавен дълг се допълва от ревизия надолу на растежа на номиналния БВП.

² Фискалните допускания отразяват информацията, включена в законите за бюджета и допълнителните бюджети за 2015 г., както и националните средносрочни бюджетни програми и актуализирани програми за стабилност, налични към 21 август 2015 г. Те включват всички мерки по политиката, които вече са приети от националните парламенти или са достатъчно детайлно разработени от правителствата и е вероятно да преминат през законодателната процедура.

Таблица 1 Макроикономически прогнози за еврозоната¹⁾

(годишно процентно изменение)

	септември 2015 г.				юни 2015 г.			Ревизии след юни 2015 г. ²⁾		
	2014	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
Реален БВП ³⁾	0,9	1,4 [1,3 - 1,5] ⁴⁾	1,7 [0,8 - 2,6] ⁴⁾	1,8 [0,6 - 3,0] ⁴⁾	1,5 [1,2 - 1,8] ⁴⁾	1,9 [0,8 - 3,0] ⁴⁾	2,0 [0,7 - 3,3] ⁴⁾	-0,1	-0,2	-0,1
Потребление на частния сектор	1,0	1,7	1,7	1,7	1,9	1,6	1,6	-0,1	0,0	0,0
Потребление на сектор Държавно управление	0,7	0,7	0,8	0,7	0,7	0,7	0,8	0,0	0,1	-0,1
Бруто образуване на основен капитал	1,3	2,1	3,4	3,9	1,9	3,5	3,9	0,2	-0,1	0,0
Износ ⁵⁾	3,8	4,5	4,9	5,2	4,2	5,4	5,6	0,3	-0,5	-0,5
Внос ⁵⁾	4,2	4,7	5,4	5,7	4,8	5,8	5,9	-0,1	-0,3	-0,2
Заетост	0,6	0,7	0,8	0,8	0,9	0,9	1,0	-0,1	-0,2	-0,1
Темп на безработица (% от работната сила)	11,6	11,0	10,6	10,1	11,1	10,6	10,0	-0,1	0,1	0,2
ХИПЦ	0,4	0,1 [0,0 - 0,2] ⁴⁾	1,1 [0,5 - 1,7] ⁴⁾	1,7 [0,9 - 2,5] ⁴⁾	0,3 [0,2 - 0,4] ⁴⁾	1,5 [0,9 - 2,1] ⁴⁾	1,8 [1,0 - 2,6] ⁴⁾	-0,2	-0,3	-0,1
ХИПЦ без компонента енергоносители	0,7	0,9	1,3	1,6	0,9	1,4	1,7	0,0	-0,1	-0,2
ХИПЦ без компонентите енергоносители и храни	0,8	0,9	1,4	1,6	0,8	1,4	1,7	0,1	0,0	-0,2
ХИПЦ без компонентите енергоносители, храни и промени в косвените данъци ⁶⁾	0,7	0,9	1,4	1,6	0,8	1,4	1,7	0,1	0,0	-0,2
Разходи за труд на единица продукция	1,2	1,0	0,6	1,1	0,8	0,7	1,3	0,2	-0,1	-0,2
Компенсация на наето лице	1,5	1,6	1,6	2,1	1,4	1,7	2,3	0,2	-0,1	-0,2
Производителност на труда	0,3	0,7	1,0	1,0	0,6	1,0	1,0	0,0	0,0	0,0
Бюджетно салдо на сектор Държавно управление (% от БВП)	-2,4	-2,1	-2,0	-1,7	-2,1	-1,8	-1,5	-0,1	-0,1	-0,3
Структурно бюджетно салдо (% от БВП) ⁷⁾	-1,8	-1,8	-1,8	-1,7	-1,7	-1,7	-1,4	-0,1	-0,2	-0,3
Брутен дълг на сектор Държавно управление (% от БВП)	91,7	91,6	90,7	89,4	91,5	90,2	88,4	0,1	0,5	1,0
Салдо по текущата сметка (% от БВП)	2,1	3,0	2,9	2,7	2,1	2,0	2,0	0,9	0,9	0,7

1) Данните се отнасят за еврозоната, включваща Литва, с изключение на данните за ХИПЦ за 2014 г. Средногодишното процентно изменение на ХИПЦ за 2015 г. е базирано на състав на еврозоната, който през 2014 г. вече включва Литва.

2) Ревизиите 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 (за подхода на ЕСЦБ вж. *пореждане „Работни материали“*, № 77, ЕЦБ, септември 2001 г., и *пореждане „Работни материали“*, № 579, ЕЦБ, януари 2007 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 повече информация вж. карето *Cyclical adjustment of the government budget balance* в изданието на *Месечен бюлетин на ЕЦБ* от март 2012 г. и карето *The structural balance as an indicator of the underlying fiscal position* в изданието на *Месечен бюлетин на ЕЦБ* от септември 2014 г.

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, изследване на чувствителността им спрямо алтернативни тенденции на тези базисни допускания може да спомогне за анализиране на рисковете, свързани с прогнозите. В това каре се разглежда несигурността, свързана с цените на петрола и обменните курсове, както и чувствителността на прогнозите по отношение на тези променливи.

1) Алтернативна тенденция на цените на петрола

Алтернативни модели за цените на петрола показват малко по-високи негови цени през 2017 г. в сравнение с прогнозираните въз основа на фючърсите. Техническите допускания за динамиката на цените на петрола, на които се основава базисната прогноза и които се извеждат от фючърните пазари, предвиждат поскъпване на петрола през прогнозния период (вж. Каре 2). Алтернативните модели, използвани от експертите на ЕЦБ¹ за прогнозиране на петролните цени през прогнозния период, в момента сочат по-високи цени от тези в техническите допускания. Това би било в унисон с по-изразено възстановяване на световното търсене на петрол в средносрочен план и с известно отслабване на предлагането на петрол в резултат от по-малки инвестиции в петролния сектор и съответно намаляване на капацитета на някои държави за добив на петрол в отговор на поевтиняването му в последно време. Въздействието на такава алтернативна динамика, при която до 2017 г. цената на петрола би била с 8,1% по-висока в сравнение с базисната прогноза, би отслабило малко растежа на реалния БВП (с 0,1 процентен пункт през 2017 г.) и същевременно би предизвикало малко по-бързо нарастване на ХИПЦ инфлацията през 2016 г. и 2017 г. (с около 0,1 – 0,2 процентни пункта).

Противно на гореописания технически сценарий, предвиждащ по-високи от базисните цени на петрола, след крайната дата за техническите допускания петролът поевтиня, отчасти във връзка със съвсем неотдавнашните финансови сътресения в някои икономики от възникващите пазари. Когато допусканията за цените на петрола се актуализират въз основа на наличната към 1 септември 2015 г. информация,² предвижданата динамика на тези цени за прогнозния период е средно с 6% по-ниска от представената в настоящите прогнози. Това означава лек възходящ риск за прогнозата за растежа и низходящ риск за прогнозата за инфлацията.

2) Алтернативна тенденция на обменния курс

В резултат на съвсем неотдавнашното напрежение на финансовите пазари ефективният обменен курс на еврото отново започна да се засилва. За да илюстрира свързаните с това рискове за прогнозите, настоящият анализ на чувствителността включва алтернативна тенденция на обменния курс на еврото спрямо базисната прогноза – покачването му да продължи. Тази тенденция е изведена от 75-ия перцентил на разпределението на функцията, осигурена от базираните на опции риск-неутрални плътности за обменния курс щатски долар/евро на 12 август 2015 г. Тази тенденция предполага постепенно поскъпване на еврото спрямо щатския долар до обменен курс от 1,21 щ.д./евро през 2017 г., който е 10,6% над базисното допускане за същата година. Съответните допускания за номиналния ефективен обменен курс на еврото отразяват исторически закономерности, като промените в обменния курс щатски долар/евро отразяват промени в ефективния обменен курс с еластичност около 52%. Това води до постепенно възходящо отклонение на ефективния обменен курс на еврото от базисното равнище, достигащо до 5,3% над него през 2017 г. При този сценарий резултатите от редица макроикономически модели на експертите сочат по-нисък растеж на реалния БВП (с 0,2-0,4 процентни пункта) и по-ниска ХИПЦ инфлация (с 0,1-0,5 процентни пункта) през 2016 г. и 2017 г.

¹ Вж. съчетанието на четири модела, представено в статията „Прогнозиране на цените на петрола“ (*Forecasting the price of oil*), *Икономически бюлетин*, брой 4, ЕЦБ, 2015 г.

Каре 4

ВЪЗДЕЙСТВИЕ НА НАРАСТВАНЕТО НА НЕСИГУРНОСТТА В ГЛОБАЛЕН ПЛАН ВЪРХУ ИКОНОМИЧЕСКАТА АКТИВНОСТ В ЕВРОЗОНАТА

Както ясно показва съвсем неотдавнашното напрежение на финансовите пазари, глобалните перспективи остават уязвими от редица фактори на несигурност. По-специално, както личи от последните събития, нарастващите опасения относно перспективите за растеж в Китай и други икономики от възникващите пазари могат много бързо да доведат до резки сътресения на финансовите пазари, които биха могли да окажат неблагоприятно въздействие върху перспективите за еврозоната. В това каре е представено потенциалното въздействие на избрани глобални сътресения върху перспективите за растеж в еврозоната при алтернативен сценарий.

Един от източниците на несигурност в глобален мащаб е свързан със степента на забавяне на растежа в Китай. Макар че базисната прогноза вече отчита забавяне на растежа в Китай, по-нататъшно влошаване на дисбалансите, свързани с натрупването на дълг от страна на Китай, би могло да доведе до изостряне на финансовото напрежение и по-стръмен икономически спад. При такъв сценарий способността и готовността на китайските банки да предоставят кредити на икономиката би могла да бъде сериозно нарушена поради стремително влошаване на качеството на активите им. Евентуален катализатор на подобен, по-силен от очаквания, спад в предоставянето на банкови кредити, би могла да бъде неблагоприятна динамика на жилищния пазар (в резултат от значителна експозиция на банките на висок ливъридж при строителните предприемачи). В допълнение към това е възможно цените на акциите в Китай да спаднат още поради преоценка на премиите за риск по акциите от страна на вътрешните инвеститори. Влошаване на качеството на активите и по-високи премии за риск биха упражнили възходящ натиск върху доходността на държавните облигации, тъй като правителството би било принудено да осигури мащабна подкрепа на банковия сектор. В резултат на това инвестициите, а в по-малка степен и потреблението, биха нараствали много по-бавно от предвиденото в сегашната базисна прогноза. Тъй като забавяне на растежа би довело до съществено покачване на безработицата, допускането е, че китайското правителство би прибегнало до масирана намеса чрез парични и фискални мерки за стимулиране, както и чрез евентуално по-нататъшно обезценяване на юана, за да предотврати още по-голям спад в растежа. Като цяло, този сценарий допуска растежът в Китай да бъде с 1 процентен пункт по-нисък през 2016 г. и 2017 г. в сравнение с допускането в базисната прогноза.

Втори източник на несигурност в глобален мащаб е свързан с хода на нормализирането на паричната политика на САЩ. Пазарните очаквания за краткосрочните лихвени проценти в САЩ, които се използват като техническо допускане в основата на прогнозите, понастоящем сочат едва много постепенно покачване на краткосрочните лихвени проценти и достигането им до 1,6% в края на 2017 г. Ако обаче лихвените проценти в САЩ следват средната прогноза на Федералния комитет по операциите на открития пазар (FOMC), те биха се повишили по-бързо, отколкото предвиждат пазарите. Нещо повече, въпреки очакваното нормализиране на паричната политика на САЩ срочната премия там се задържа близо до рекордно ниско равнище. В случай на нарастване на несигурността в глобален мащаб, което би засилило несигурността около бъдещата парична политика на САЩ, има риск от рязка корекция нагоре на срочната премия в тази държава. За да се отчете този риск, в този сценарий се допуска повишаване на срочната премия в САЩ със 130 базисни пункта, което би довело до повишаване на дългосрочните лихвени проценти там. Същевременно по-високи дългосрочни лихвени проценти в САЩ биха имали ефект на пренос във вид на по-високи дългосрочни лихвени проценти в други основни развити икономики.

Вероятно е тези сътресения да имат неблагоприятен ефект върху растежа в други икономики от възникващите пазари. Русия се намира в дълбока рецесия и се очаква по-ниските приходи от петрола да доведат до рязък спад на публичните разходи. В Бразилия перспективите се влошиха значително в условия на нарастваща инфлация. По-стръмното забавяне на икономиката в

Китай би могло да означава значителен низходящ риск за икономическите перспективи, особено за износителите на суровини. Последните данни показват ново забавяне на капиталовите потоци към икономиките от възникващите пазари, подобно на динамиката, наблюдавана при острата реакция на пазарите срещу свиването на количественото парично стимулиране в средата на 2013 г. Подобен отлив на капиталови потоци от икономиките от възникващите пазари е признак за изостряне на несигурността в глобален план и за загуба на доверието на инвеститорите в перспективите за растеж на тези икономики. При такива условия по-нататъшен изненадващ спад в перспективата за растеж на китайската икономика и/или неочаквано повишение на дългосрочните лихвени проценти в САЩ биха могли да засилят отлива на капитал от икономиките от възникващите пазари, затягайки финансовите условия и съответно забавяйки растежа в тези държави. При този сценарий въздействието на нарастваща глобална макроикономическа несигурност върху активността в икономиките на възникващи пазари се отчита чрез шок, равен на два пъти стандартното отклонение, приложен върху очакваната колебливост на цените на опциите по индекса S&P 500 (VIX), което би имало неблагоприятен ефект върху вътрешното търсене в тези икономики.

Засилването на глобалната несигурност може да засегне икономиката на еврозоната както посредством търговски, така и посредством финансови връзки. Нарастването на несигурността в глобален мащаб би понижало търсенето в Съединените щати (посредством високите дългосрочни лихвени проценти), както и в други основни развити икономики и икономики от възникващите пазари. Това би се отразило на растежа в световен мащаб и в еврозоната посредством канала на търговията заради по-слабото външно търсене на стоки и услуги, произведени в еврозоната. Освен това биха се наблюдавали неблагоприятни ефекти на пренос във финансовата област, засягащи дългосрочните лихвени проценти в световен мащаб и в еврозоната, които биха оскъпили финансирането за фирмите, домакинствата и правителствата. Що се отнася до ефективния обменен курс на еврото, повишение на лихвените проценти в Съединените щати би могло да доведе до поскъпване на долара спрямо еврото. Същевременно волатилност на финансовите пазари в икономиките от възникващите пазари би могла да предизвика поскъпване на еврото спрямо валутите на тези държави.

Оценката показва, че повишена глобална несигурност, свързана с всички три гореописани източника, би намалила растежа в еврозоната с 0,1 до 0,2 процентни пункта под базовата прогноза за растежа за 2016 г. По-слабото нарастване на реалния БВП в еврозоната произтича отчасти от спад на външното търсене на стоки и услуги, произведени в еврозоната, в отражение на по-слабата динамика на икономическата активност в САЩ и други развити икономики, както и в Китай и други икономики от възникващите пазари. Наред с това неблагоприятни ефекти на пренос във финансовата област (намиращи отражение в по-високи дългосрочни лихвени проценти в еврозоната) също имат негативен ефект върху перспективите ѝ за растеж.

Макар че в описания тук сценарий ефектът върху еврозоната е умерен, налице са редица уговорки. Така например, не са взети предвид каналите на доверието на равнището на предприятията и домакинствата. Освен това цените на други активи, включително фондовите пазари, могат да се окажат засегнати от по-силни ефекти на пренос и низходящи ревизии от ендегенно изчислените в моделите. Също така, използваните модели са линейни, а силни неблагоприятни корекции на финансовите пазари биха могли присъщо да включват нелинейни движения между променливите, които потенциално да водят до по-силно въздействие. И накрая, симулациите не отчитат в пълна степен ефекта на обменните курсове и неблагоприятно въздействие върху цените на суровините. Същевременно негативните сътресения върху икономиката на еврозоната биха могли да бъдат отслабени, ако в икономиките от възникващите пазари бъдат предприети противодействащи мерки на политиката, или ако затягането на паричната политика в САЩ бъде отложено заради благоприятните ефекти на пренос от нарастващата слабост на икономиките от възникващите пазари.

ПРОГНОЗИ НА ДРУГИ ИНСТИТУЦИИ

Редица международни организации и институции от частния сектор са публикували прогнози за еврозоната. Тези прогнози обаче не са напълно съпоставими помежду си или с макроикономическите прогнози на експертите на ЕЦБ, тъй като са завършени по различно време. Освен това те използват различни (отчасти неуточнени) методи за формулиране на допусканията за фискални, финансови и външни променливи, включително цените на петрола и на другите суровини. И накрая, съществуват различия в методите за календарно изглаждане при различните прогнози (вж. таблицата). Както показва таблицата, повечето от наличните в момента прогнози на други институции не се различават съществено от точковата прогноза на септемврийските прогнози на експерти на ЕЦБ и са изцяло в рамките на диапазона им (посочен в таблицата в скоби).

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

(годишно процентно изменение)

	Дата на публикуване	Растеж на БВП			ХИПЦ инфлация		
		2015	2016	2017	2015	2016	2017
Прогнози на експертите на ЕЦБ	септември 2015 г.	1,4 [1,3-1,5]	1,7 [0,8-2,6]	1,8 [0,6-3,0]	0,1 [0,0-0,2]	1,1 [0,5-1,7]	1,7 [0,9-2,5]
Европейска комисия Барометър за еврозоната (Euro Zone Barometer)	май 2015 г.	1,5	1,9	-	0,1	1,5	-
Консенсусни икономически прогнози (Consensus Economics Forecasts)	август 2015 г.	1,5	1,8	1,6	0,2	1,2	1,6
Преглед на професионалните прогностици (Survey of Professional Forecasters)	август 2015 г.	1,5	1,8	1,6	0,2	1,3	1,5
МВФ	юли 2015 г.	1,4	1,8	1,8	0,2	1,3	1,6
		1,5	1,7	-	0,1	1,0	-

Източници: Икономическа прогноза на Европейската комисия, пролет 2015 г.; МВФ – Перспективи за световната икономика, актуализация юли 2015 г. (БВП); МВФ – Перспективи за световната икономика, април 2015 г.; Консенсусни икономически прогнози; MJEconomics; ЕЦБ – Преглед на професионалните прогностици.

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

© Европейска централна банка, 2015 г.

Адрес: Sonnemannstrasse 20, 60314 Frankfurt am Main, Germany

Пощенски адрес: 60640 Frankfurt am Main, Germany

Телефон: +49 69 1344 0

Факс: +49 69 1344 6000

Уебсайт: <http://www.ecb.europa.eu>

Всички права запазени.

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