



## МАКРОИКОНОМИЧЕСКИ ПРОГНОЗИ НА ЕКСПЕРТИ НА ЕЦБ ЗА ЕВРОЗОНАТА

Настоящите перспективи за икономиката са особено несигурни, тъй като зависят изключително много от предстоящите решения по политиката, както и от реакцията на субектите от частния сектор и на финансовите пазари спрямо тези решения. В този контекст, въз основа на информацията, налична към 24 август 2012 г., експерти на ЕЦБ изготвиха прогнози за макроикономическото развитие в еврозоната.<sup>1</sup> Според прогнозите интервалът на средногодишния растеж на реалния БВП ще бъде между -0,6 % и -0,2 % през 2012 г. и между -0,4 % и 1,4 % през 2013 г. Очаква се инфлацията да бъде между 2,4 % и 2,6 % през 2012 г. и между 1,3 % и 2,5 % през 2013 г.

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

Техническите допускания за лихвените проценти и за цените както на енергоносителите, така и на неенергийните суровини се основават на пазарни очаквания към 16 август 2012 г. (крайна дата).

Допускането за краткосрочните лихвени проценти е от чисто техническо естество. Краткосрочните лихвени проценти се измерват чрез тримесечния *EURIBOR*, като пазарните очаквания се извеждат от фючърните цени. Според този метод средното равнище на краткосрочните лихвени проценти е 0,6 % през 2012 г. и 0,3 % през 2013 г. Пазарните очаквания за номиналната доходност на 10-годишните държавни облигации в еврозоната са за средно равнище от 4,0 % през 2012 г. и 4,2 % през 2013 г. Като отражение на движението на лихвите на форуърдните пазари и постепенното прехвърляне на промените в пазарните лихвени проценти към лихвите по кредити се очаква краткосрочните и дългосрочните съвкупни лихвени проценти по банкови кредити за нефинансовия частен сектор в еврозоната да започнат да се отгласкват от дъното, като дългосрочните лихвени проценти достигат най-ниското си ниво около средата на 2012 г., а краткосрочните – около края на 2012 г. Очаква се условията за кредитиране да упражнят отрицателно въздействие върху икономическата активност в еврозоната през 2012 г. и 2013 г.

По отношение на цените на суровините, трендът на фючърните пазари през двуседмичния период, приключващ на крайната дата, дава основание да се определят очаквани средни цени на суровия петрол тип „Брент“ от 111,7 щ.д./барел през 2012 г. и 107,3 щ.д./барел през 2013 г. Приема се, че цените на неенергийните суровини в щатски долари<sup>2</sup> ще намалят с 8,3 % през 2012 г. и с 0,3 % през 2013 г.

Двустранните обменни курсове се очаква да останат непроменени през прогнозния период – на средните равнища от двуседмичния период, завършващ на крайната дата. Това предполага

<sup>1</sup> Макроикономическите прогнози на експерти на ЕЦБ допълват тези на експерти на Евросистемата, изготвени на всеки шест месеца съвместно от експерти на ЕЦБ и на националните централни банки от еврозоната. Използваните техники съответстват на техниките за разработването на прогнозите от експерти на Евросистемата, описани в „Ръководство за макроикономическите прогнози на експерти на Евросистемата“ (A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises), ЕЦБ, юни 2001 г., публикувано на уебсайта на ЕЦБ. Поради степента на несигурност, свързана с тези прогнози, резултатите за всяка отделна променлива са представени в интервал. Интервалите се основават на разликите между реалните резултати и предишни прогнози за определен брой години. Широчината на интервалите е двойният размер на средните абсолютни стойности на тези разлики. Използваният метод, включващ корекции за извънредни събития, е описан в „Нова процедура за съставянето на прогнозните диапазони 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.

<sup>2</sup> Допусканията за цените на петрола и на храните се основават на цените на фючърите до края на периода, за който се отнасят прогнозите. Приема се, че цените на другите суровини ще следват фючърите до третото тримесечие на 2013 г., след което ще се развият в синхрон с глобалната икономическа активност.

обменен курс щатски долар/евро на равнище 1,26 през 2012 г. и 1,23 през 2013 г. Ефективният обменен курс на еврото се очаква да се понижи с 6,3 % през 2012 г. и с 2,1 % през 2013 г.

Допусканията за фискалната политика са изведени въз основа на мерките, които вече са приети от националните парламенти или са достатъчно детайлно разработени от правителствата и е вероятно да бъдат приети при законодателната процедура. За 2012 г. се предвиждат значителни консолидационни мерки, включително увеличение на данъците в различни държави, докато през 2013 г. мерките са по-умерени и съсредоточени повече върху разходната част.

#### Допускания по отношение на международната среда

Прогнозира се растежът на реалния БВП в световен план (без еврозоната) да се повиши от 3,8 % през 2012 г. до 4,0 % през 2013 г. Въпреки че наскоро оповестените данни за растежа на реалния БВП за второто тримесечие на 2012 г. потвърдиха сравнително синхронизирано забавяне на растежа в световен план, през втората половина на 2012 г. се очаква да започне постепенно засилване на глобалния растеж, подкрепено от подобряването на финансовите условия в среда на нерестриктивни парични политики. Предвижда се обаче темпът на растеж в големите развити икономики да се забави вследствие на неблагоприятните условия на пазарите на труда и на жилища в тези икономики, както и вследствие на необходимостта от по-нататъшно коригиране на балансите в държавния и частния сектор. Напоследък растежът на нововъзникващите пазари се забави, но остава силен, допринасяйки значително за глобалната икономическа активност. Външното търсене в еврозоната се очаква да нарасне с 4,2 % през 2012 г. и с 5,8 % през 2013 г.

#### Прогнози за растежа на реалния БВП

През второто тримесечие на 2012 г. реалният БВП се понижава с 0,2 %, след стагнация през предходното тримесечие. Текущата слаба активност, продължаваща от пролетта на 2011 г., като цяло отразява неустойчивото вътрешно търсене, което изцяло надделява над положителния външен принос към растежа. През втората половина на 2012 г. реалният БВП се очаква да се понижи леко, като отрицателното въздействие на високите цени на суровините, затягането на фискалната позиция, ниската степен на доверие на потребителите и бизнеса и неблагоприятните условия за кредитиране в някои държави продължават да влияят върху активността. В перспектива се прогнозира прирастът на реалния БВП да се засили постепенно през 2013 г. Първоначално подобряващите се външни условия и засилената конкурентоспособност се очаква да подкрепят износа. Възстановяването също вероятно ще бъде подкрепено от благоприятното въздействие на много ниското равнище на краткосрочните лихвени проценти върху частното търсене и от ефекта на прогнозираното намаляване на инфлацията на цените на енергоносителите и храните върху реалния разполагаем доход. Освен това мерките за възстановяване на функционирането на финансовата система също следва да подкрепят вътрешното търсене. Продължаващото реструктуриране на балансите и неблагоприятните финансови условия в някои държави от еврозоната обаче вероятно ще продължат да отслабват очакваното възстановяване през прогнозния период. Като цяло, в сравнение с наблюдаваното в ретроспективен план, прогнозираното възстановяване се очаква да остане забавено, водейки до отрицателно отклонение на БВП от потенциалното му ниво през целия период, за който се отнася прогнозата. В годишен план се очаква реалният БВП да отбележи нарастване с -0,6 % – -0,2 % през 2012 г. и -0,4 % – 1,4 % през 2013 г.

Ако се разгледат по-подробно компонентите на търсенето, нарастването на износа към страни извън еврозоната се очаква да се ускори през втората половина на 2012 г. и да се повиши още повече след това в отражение на постепенното засилване на външното търсене в еврозоната, както и на подобряването на ценовата конкурентоспособност при износа. Очаква се бизнес

инвестициите да намалее през останалата част от 2012 г. поради повишената несигурност и влошените нагласи, както и поради неблагоприятните условия за кредитиране в някои държави. През 2013 г. инвестициите следва да се повишат отново, подкрепени от засилването на вътрешното и външното търсене, много ниското равнище на лихвените проценти, очакванията за по-слаб натиск от страна на разходите и подобрене на общата норма на печалба. Прогнозира се жилищните инвестиции да намалее в краткосрочен план, а от края на 2012 г. – да започнат да се възстановяват слабо. Необходимостта от допълнителни промени за коригиране на отминал прекомерен ръст на жилищните пазари в някои държави се очаква да продължава да оказва неблагоприятно влияние върху жилищните инвестиции. Тези неблагоприятни ефекти обаче следва да се компенсират, макар и само частично, от нарастващата относителна привлекателност на жилищните инвестиции в някои други държави, в които жилищните инвестиции са осезаемо подкрепени от рекордно ниски лихвени проценти по ипотечните кредити. Очаква се държавните инвестиции да намаляват до края на прогнозния период поради пакетите от мерки за фискална консолидация в няколко държави от еврозоната.

Прогнозира се частното потребление да се понижава до края на 2012 г. в отражение на спада на реалния располагаем доход поради намаляването както на заетостта, така и на реалната компенсация на наето лице, мерките за фискална консолидация и ниските нетрудови доходи. Намаляването на нормата на спестяване, свързано с опитите на домакинствата да изгледят потреблението във времето, следва частично да компенсира спада на реалния располагаем доход. Намаляването на нормата на спестяване обаче се очаква да отслабне вследствие на продължаващото повишение на нивото на безработица и влошените потребителски нагласи, които вероятно ще увеличат буферните спестявания. През 2013 г. частното потребление се очаква да се увеличи слабо в отражение на възстановяването на реалния располагаем доход, като неблагоприятното въздействие на споменатите фактори постепенно отслабне и намаляването на натиска от цените на суровините се отрази благоприятно върху реалните доходи. Прогнозата за потреблението на сектор *Държавно управление* е то да намалее през 2012 г. и 2013 г. поради усилията за фискална консолидация.

След като през първата половина на 2012 г. вносът от страни извън еврозоната спадна, очаква се той да се увеличи отново през втората половина на годината и след това да се засили още повече, въпреки наличието на ограничения поради слабото общо търсене. В отражение на по-силното нарастване на износа се прогнозира нетната търговия да дава съществен положителен принос за растежа на БВП през целия прогнозен период. Текущата сметка, която е балансирана през 2011 г., се очаква през прогнозния период да отчете нарастващ излишък в резултат на растящ търговски излишък.

Таблица А Макроикономически прогнози за еврозоната

(средногодишно процентно изменение)<sup>1)</sup>

|  | 2011 г. | 2012 г.     | 2013 г.    |
|--|---------|-------------|------------|
| ХИПЦ   | 2,7     | 2,4 – 2,6   | 1,3 – 2,5  |
| Реален БВП                                       | 1,5     | -0,6 – -0,2 | -0,4 – 1,4 |
| Потребление на частния сектор                    | 0,2     | -1,1 – -0,7 | -0,8 – 0,8 |
| Потребление на сектор <i>Държавно управление</i> | -0,3    | -0,8 – -0,2 | -0,8 – 0,4 |
| Бруто образуване на основен капитал              | 1,5     | -4,1 – -2,5 | -1,7 – 2,7 |

|                        |     |            |           |
|------------------------|-----|------------|-----------|
| Износ (стоки и услуги) | 6,4 | 1,8 – 4,4  | 1,1 – 8,1 |
| Внос (стоки и услуги)  | 4,2 | -1,3 – 1,3 | 0,3 – 7,1 |

1) Прогнозите за реалния БВП и неговите компоненти се отнасят за календарно изгладени данни. Прогнозите за вноса и износа включват търговията в рамките на еврозоната.

### Прогнози за цените и разходите

Темпът на общата инфлация, който през август е 2,6 %, се очаква през 2012 г. да остане над нивото от 2 % поради по-високи цени на енергоносителите, поевтиняване на еврото и увеличение на косвените данъци в някои държави. През 2012 г. се очаква той да е средно между 2,4 % и 2,6 %. През 2013 г. темпът на инфлация се предвижда да се понижи до стойности между 1,3 % и 2,5 %, като цяло вследствие на динамиката на инфлацията на цените на енергоносителите, която се очаква съществено да отслабне през прогнозния период в отражение на допусканото постепенно поевтиняване на петрола. Инфлацията на цените на храните също се предвижда да намалее през 2013 г. ХИПЦ-инфлацията без компонентите храни и енергоносители се очаква да остане като цяло стабилна през прогнозния период. Очаква се възходящият натиск, свързан с неотдавнашното поевтиняване на еврото и увеличението на косвените данъци и административно определяните цени в някои държави, като цяло да се компенсира от низходящ натиск вследствие на условията на слабо вътрешно търсене и висока безработица.

По-подробно, външният ценови натиск, засилван от поскъпване на петрола в миналото и поевтиняване на еврото, се очаква да отслабне през прогнозния период. По-специално, допусканията за стабилизиране на обменния курс на еврото и поевтиняване на петрола предполагат, че годишният темп на прираст на дефлатора на вноса следва да намалява постепенно. Що се отнася до вътрешния ценови натиск, годишният темп на прираст на компенсацията на наето лице се очаква да се понижи през 2012 г. и да остане слаб през 2013 г. в отражение на влошаващите се условия на пазара на труда и мерките за фискална консолидация в някои държави. Тъй като през 2012 г. се очаква по-малък растеж на заплатите, отколкото на цените, реалната компенсация на наето лице се прогнозира да намалее през тази година, след което през 2013 г. да се стабилизира, като обаче остане доста под темпа на растеж на производителността. Очаква се прирастът на разходите за труд на единица продукция да се повиши през 2012 г. и да се понижи през 2013 г., основно поради динамиката на производителността. Показателят за нормата на печалба се очаква да се понижи през 2012 г., неутрализирайки нарастването на разходите за труд на единица продукция в условия на слабо търсене. След това намаляващите разходи за труд на единица продукция и подобряващите се икономически условия се очаква да подпомогнат възстановяването на нормата на печалба. Като част от плановете за фискална консолидация, увеличението на административно определяните цени и на косвените данъци се очаква да допринесе в голяма степен за ХИПЦ-инфлацията през 2012 г. и 2013 г.

### Съпоставка с прогнозите от юни 2012 г.

В сравнение с макроикономическите прогнози на експерти на Евросистемата, публикувани в изданието на *Месечен бюлетин* от юни 2012 г., интервалите за прираста на реалния БВП в еврозоната за 2012 г. и 2013 г. са коригирани надолу. Повечето от низходящите корекции се отнасят до последните две тримесечия на 2012 г., което предполага отрицателен статистически пренос в 2013 г. По отношение на ХИПЦ-инфлацията прогнозните интервали за 2012 г. и 2013 г. са малко по-високи от прогнозираните през юни 2012 г., основно в отражение на въздействието на по-слабия обменен курс на еврото.

Таблица Б Съпоставка с прогнозите от юни 2012 г.

(средногодишно процентно изменение)

|                                | 2012 г.     | 2013 г.    |
|--------------------------------|-------------|------------|
| Реален БВП – юни 2012 г.       | -0,5 – 0,3  | 0,0 – 2,0  |
| Реален БВП – септември 2012 г. | -0,6 – -0,2 | -0,4 – 1,4 |
|                                |             |            |
| ХИПЦ – юни 2012 г.             | 2,3 – 2,5   | 1,0 – 2,2  |
| ХИПЦ – септември 2012 г.       | 2,4 – 2,6   | 1,3 – 2,5  |

#### Съпоставка с прогнозите на други институции

Съществуват редица прогнози за еврозоната, направени от международни организации и институции от частния сектор (таблица В). 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 (и отчасти неуточнени) методи за формулиране на допусканията за фискални, финансови и външни променливи, включително цените на петрола и на други суровини. И накрая, съществуват различия в методите за календарно изглаждане при различните прогнози.

Според наличните в момента прогнози на други организации и институции се очаква растежът на реалния БВП в еврозоната през 2012 г. да бъде в интервала между -0,5 % и -0,1 %, което е близо до интервала, предвиден от прогнозите на експертите на ЕЦБ. За 2013 г. наличните прогнози са в интервала между 0,3 % и 1,0 %, което е в рамките на интервала, предвиден от експертите на ЕЦБ. Що се отнася до инфлацията, според наличните прогнози средногодишният темп на ХИПЦ-инфлация ще бъде между 2,0 % и 2,4 % през 2012 г., което е под интервала от прогнозите на експертите на ЕЦБ. За 2013 г. според наличните прогнози ХИПЦ-инфлацията ще бъде между 1,6 % и 1,9 %, което е в рамките на интервала в прогнозите на експертите на ЕЦБ.

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

(средногодишно процентно изменение)

|  | Дата на публикуване | Растеж на БВП |         | ХИПЦ-инфлация |         |
|--|---------------------|---------------|---------|---------------|---------|
|  |                     | 2012 г.       | 2013 г. | 2012 г.       | 2013 г. |
| ОИСП   | май 2012 г.         | -0,1          | 0,9     | 2,4           | 1,9     |
| Европейска комисия   | май 2012 г.         | -0,3          | 1,0     | 2,4           | 1,8     |
| МВФ  | юли 2012 г.         | -0,3          | 0,7     | 2,0           | 1,6     |
| Преглед на професионалните прогностици ( <i>Survey of Professional Forecasters</i> ) | август 2012 г.      | -0,3          | 0,6     | 2,3           | 1,7     |
| Консенсусни икономически прогнози ( <i>Consensus Economics Forecasts</i> )           | август 2012 г.      | -0,5          | 0,3     | 2,3           | 1,7     |

|  |                   |             |            |           |           |
|--|-------------------|-------------|------------|-----------|-----------|
| Барометър за еврозоната ( <i>Euro Zone Barometer</i> ) | август 2012 г.    | -0,5        | 0,3        | 2,3       | 1,8       |
| Прогнози на експерти на ЕЦБ                            | септември 2012 г. | -0,6 – -0,2 | -0,4 – 1,4 | 2,4 – 2,6 | 1,3 – 2,5 |

Източници: Икономическа прогноза на Европейската комисия, пролет 2012 г.; МВФ – Актуализирани перспективи за световната икономика, юли 2012 г., за прираста на реалния БВП; Перспективи за световната икономика, април 2012 г., за инфлацията; Икономически прогнози на ОИСР, май 2012 г.; Консенсусни икономически прогнози; МJEconomics; ЕЦБ – Преглед на професионалните прогнозици.

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

© Европейска централна банка, 2012

Адрес: Kaiserstrasse 29, 60311 Frankfurt am Main, Germany  
 Пощенски адрес: Postfach 16 03 19, 60066 Frankfurt am Main, Germany  
 Телефон: +49 69 1344 0  
 Факс: +49 69 1344 6000  
 Уебсайт: <http://www.ecb.europa.eu>

Всички права запазени.

Възпроизвеждането с образователна и нетърговска цел се разрешава единствено при изрично позоваване на източника.