



ЕВРОПЕЙСКА ЦЕНТРАЛНА БАНКА

ЕВРОСИСТЕМА

## МАКРОИКОНОМИЧЕСКИ ПРОГНОЗИ НА ЕКСПЕРТИ НА ЕВРОСИСТЕМАТА ЗА ЕВРОЗОНАТА

Въз основа на информацията, налична към 22 май 2009 г., експерти на Евросистемата изготвиха прогнози за макроикономическата динамика в еврозоната.<sup>1</sup> В отражение на влошените перспективи за растежа в световен мащаб и за вътрешното търсене средногодишният прираст на реалния БВП се очаква да бъде между -5,1 % и -4,1 % през 2009 г.; с подобряването на глобалните и вътрешните условия прирастът на БВП за 2010 г. се очаква да бъде между -0,1 % и 0,4 %. Според прогнозата инфлацията ще намалее вследствие на забавянето на икономическата активност и в краткосрочен план – вследствие на базовите ефекти от цените на суровините. Средният темп на прираст на общия хармонизиран индекс на потребителските цени (ХИПЦ) се очаква да бъде между 0,1 % и 0,5 % през 2009 г. и между 0,6 % и 1,4 % през 2010 г.

Карта А

### 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 базират на пазарни очаквания към 13 май 2009 г. (крайна дата).<sup>1</sup> Допускането за краткосрочните лихвени проценти е от чисто техническо естество. Тези лихвени проценти се измерват чрез тримесечния EURIBOR, като пазарните очаквания се извеждат от фючърните цени. Според методиката краткосрочните лихвени проценти ще останат като цяло стабилни на равнище около 1,2 % между второто и последното тримесечие на тази година. Очаква се през 2010 г. те да се увеличат средно до 1,6 %. Пазарните очаквания за номиналната доходност на 10-годишните държавни облигации на еврозоната предполагат леко увеличение – от средно 4,2 % през 2009 г. до 4,6 % през 2010 г. Базовата прогноза взема предвид настоящите затегнати условия за финансиране, но също така включва и допускането, че в прогнозния период спредът на банковите кредити леко ще се стесни по отношение на гореспоменатите лихвени проценти. Също така се допуска, че настоящите затегнати условия за кредитиране постепенно ще се облекчат през прогнозния период. По отношение на суровините, трендът на фючърните пазари през двуседмичния период, приключващ на крайната дата, дава основание да се определят очаквани средни цени на петрола от 54,5 щатски долара/барел през 2009 г. и 65,5 щатски долара/барел през 2010 г. Очаква се международните цени на храните да се понижат с 10,9 % през 2009 г. и отново да се повишат през 2010 г. Цените на останалите (т.е. неенергийни и нехранителни) суровини в щатски долари се предвижда да се понижат значително през 2009 г. – с 24,7 % – и да се увеличат с 9,2% през 2010 г.

<sup>1</sup> Допусканията за цените на петрола и храните се основават на цените на фючърите до края на 2010 г. Приема се, че цените на други суровини ще следват фючърите до второто тримесечие на 2010 г., а впоследствие ще се променят в съответствие с глобалната икономическа активност.

<sup>1</sup> 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 влагат в оценката на Управителния съвет за икономическата динамика и рисковете за ценовата стабилност. Повече информация за прилаганите процедури и техники е представена в „Ръководство за макроикономическите прогнози на експерти на Евросистемата“ (*A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises*), ЕЦБ, юни 2001 г., на уебсайта на ЕЦБ. За да намери отражение несигурността, свързана с тези прогнози, резултатите за всяка отделна променлива са представени в диапазон на колебание. Диапазонът за всяка променлива и всеки прогнозен хоризонт отговарят на вероятностен интервал от 75 % в съответствие с допусканията на модела. Използваният метод е описан в „Нова процедура за съставянето на прогнозните диапазони от експертите на ЕЦБ“ (*New procedure for constructing ECB staff projection ranges*), ЕЦБ, септември 2008 г., също на уебсайта на ЕЦБ. С оглед на извънредните икономически и финансови обстоятелства в настоящия момент прогнозите са свързани с по-висока от обичайната степен на несигурност.

Направено е и техническото допускане, че през прогнозния период двустранните обменни курсове ще останат непроменени на средните равнища от двуседмичния период, завършващ на крайната дата. Това означава обменен курс евро/шатски долар от 1,33 през 2009 г. и 1,34 през 2010 г. и ефективен обменен курс на еврото, който през 2009 г. е средно с 0,6% по-нисък от средната стойност за 2008 г., а през 2010 г. – с 0,1 % по-висок от средната стойност за 2009 г.

Допусканията за фискалната политика се основават на националните бюджетни програми на отделните държави от еврозоната към 13 май 2009 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.

## МЕЖДУНАРОДНА СРЕДА

Перспективите за световната икономика продължават да се обуславят от въздействието на финансовата криза. Търговията в световен мащаб преживя безпрецедентен и синхронизиран спад към края на 2008 г. и в началото на 2009 г. Спадът се синхронизира силно в различните държави със свиването на международната търговия, засилило първоначалните негативни ефекти от финансовите сътресения. При краткосрочните показатели обаче през последните месеци се наблюдава тенденция за подобряване и прогнозата е за възстановяване на растежа на глобалната активност към края на 2009 г. Въпреки това, в отражение на повсеместната необходимост от оздравяване на балансите, се очаква глобалният растеж да остане слаб през прогнозния период. Като цяло световният реален БВП извън еврозоната се прогнозира да спадне средно с 1,6 % през 2009 г., но да се увеличи с 2,1 % през 2010 г. В резултат на това в експортните пазари на еврозоната се очаква спад от 13,0 % през 2009 г. преди растежът да се възстанови до 1,0 % през 2010 г.

## ПРОГНОЗИ ЗА РАСТЕЖА НА РЕАЛНИЯ БВП

Отслабването на глобалната икономика, спадът в доверието и затегнатите условия на финансиране оказват отрицателно влияние върху икономиката на еврозоната. Според предварителната оценка на Евростат реалният БВП в еврозоната се е понижил с 2,5 % през първото тримесечие на 2009 г. Този резултат, съчетан с отрицателния прираст през последните три тримесечия на 2008 г., оказва голямо отрицателно механично въздействие – в размер на -4 процентни пункта – върху годишните данни за прираста на БВП през 2009 г. Наблюдаваното понижение на БВП на еврозоната отразява рязкото намаляване на износа вследствие на срива в световната търговия. Резкият спад в износа в съчетание с ниското доверие и ограниченията за финансирането също доведе до значително намаляване на бизнес инвестициите, а намаляването на запасите сви растежа. В отражение на последното стабилизиране на показателите от конюнктурните анкети, според които най-ниската точка в тримесечния растеж е достигната в началото на 2009 г., активността през останалата част от годината се очаква да намалява с много по-слаби отрицателни темпове в сравнение с тези, наблюдавани в последно време. След етап на стабилизация се очакват положителни тримесечни темпове на растеж до средата на 2010 г. Този модел отразява прогнозираното продължаващо подобряване на глобалните и вътрешните условия с нормализирането на финансовите пазари и възстановяването на доверието, отчасти благодарение на подпомагащите макроикономически политики. Средногодишният растеж на реалния БВП се очаква да бъде между -5,1 % и -4,1 % през 2009 г., след което през 2010 г. да се повиши до диапазона -1,0 % – 0,4 %.

Разгледано по-подробно, сред вътрешните компоненти на БВП се очаква общите инвестиции да намалее, като низходящите корекции се извършат през 2009 г., а през следващата година се очаква отрицателните темпове на растеж прогресивно да намаляват. Според прогнозата частните нежилищни инвестиции ще се свият, повлияни по-специално от слабо външно търсене, изключително ниско натоварване на производствените мощности и намаляване на печалбите. Прогнозите за жилищните инвестиции също отразяват продължаващата корекция на цените на

жилищата в някои държави. Съобразно обявените в редица държави от еврозоната фискални пакети през 2009 г. се очаква силен прираст на държавните инвестиции в реално изражение, който да спадне през следващата година.

Прирастът на частното потребление също се очаква да отслабне през предстоящия период, но в много по-малка степен от този на други компоненти на търсенето. Тази закономерност като цяло отразява тенденцията при растежа на реалния разполагаем доход. Прогнозира се реалният доход да бъде като цяло стабилен през периода. Очаква се намаляването на заетостта през целия период, особено през 2009 г., да окаже отрицателно въздействие върху него, но същевременно той да бъде стимулиран от ниската инфлация, както и от фискалните пакети, въведени от някои държави в еврозоната, които увеличават трансферите и намаляват данъците. През целия прогнозен хоризонт се очаква, че частното потребление ще се увеличи в по-малка степен в сравнение с реалния доход, като буферните спестявания ще останат високи в контекста на голяма икономическа несигурност, нарастваща безработица и намаляване на богатството на домакинствата, не на последно място и поради поевтиняването на жилищата.

Таблица 1 Макроикономически прогнози за еврозоната

(средногодишно процентно изменение)<sup>1), 2)</sup>

	2008 г.	2009 г.	2010 г.
ХИПЦ	3,3	0,1 – 0,5	0,6 – 1,4
Реален БВП	0,6	-5,1 – -4,1	-1,0 – 0,4
Потребление на частния сектор	0,3	-1,3 – -0,5	-1,1 – 0,3
Потребление на сектор <i>Държавно управление</i>	2,0	1,4 – 2,0	0,9 – 1,7
Брутно образуване на основен капитал	-0,3	-12,3 – -10,1	-6,1 – -2,1
Износ (стоки и услуги)	0,8	-16,6 – -14,0	-2,0 – 1,0
Внос (стоки и услуги)	0,9	-13,8 – -11,2	-3,0 – 1,4

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

2) Отчетените данни за 2008 г. вече включват Словакия, с изключение на данните за ХИПЦ, в които Словакия е включена от 2009 г. Средногодишните процентни изменения за 2009 г. се базират на състав на еврозоната, който през 2008 г. вече включва Словакия.

Прогнозира се износът на еврозоната да спадне чувствително през първата половина на 2009 г., отразявайки продължаващия спад във външното търсене. Впоследствие след очакваното съживяване на търсенето в световен мащаб се очаква темпът на прираст на износа постепенно да се възстанови до положителни стойности. Също така се предвижда вносът на еврозоната да спадне през 2009 г., като изпревари очакваното понижение във вътрешното търсене, но се очаква той да се възстанови през следващата година с увеличението на крайното търсене. Като се има предвид, че очакваното намаление в износа надхвърля спада във вноса, нетната търговия значително допринася за намаляването на БВП през 2009 г. През 2010 г. се очаква приносът на нетната търговия да е като цяло неутрален.

В отражение на прогнозите за икономическата активност се очаква общо отработените часове в еврозоната да намаляват през целия прогнозен период. Макар че прогнозата е корекцията първоначално да възникне основно чрез намаляване на часовете на заето лице, очаква се все повече това да влияе върху броя на заетите лица. Прогнозира се също търсенето на работна ръка да намалее вследствие на типичната нееластичност на заплатите в контекста на рязък спад в активността. Като отражение на прогнозите за заетостта се очаква равнището на безработица да се повиши през прогнозния период.

## ПРОГНОЗИ ЗА ЦЕНИ И РАЗХОДИ

Вследствие на резкия спад в ХИПЦ-инфлацията от средата на 2008 г. насам се очаква темпът на инфлация да продължи да намалява до средата на 2009 г., временно достигайки равнища под нулата през лятото и есента на тази година. Прогнозира се впоследствие инфлацията отново да се повиши. Краткосрочната тенденция се дължи най-вече на силните базови ефекти за понижение и на поевтиняването на суровините в минали периоди. Средногодишният темп на инфлация се очаква да бъде между 0,1 % и 0,5 % през 2009 г., след което да се повиши до диапазон между 0,6 % и 1,4 % през 2010 г., а ХИПЦ, който не включва енергоносителите, да следва тенденция за понижаване до 2010 г., отразявайки отслабването на съвкупното търсене.

Представено по-подробно, предвижда се външният ценови натиск да отслабва през 2009 г., предимно в отражение на минали и бъдещи очаквания за динамиката на цените на суровините. Очаква се впоследствие цените на вноса умерено да се възстановят, като цените на суровините и цените на конкурентите се повишат леко в световен мащаб.

По отношение на вътрешния ценови натиск се очаква нарастването на компенсацията на наето лице да се забави чувствително през 2009 г. с оглед на влошаването на пазара на труда, намаляването на инфлацията и на броя часове, отработени от наето лице. Прогнозира се ръстът на заплатите в частния сектор да спадне значително, а заплатите в публичния сектор да реагират по-бавно. Годишният прираст на разходите за труд на единица продукция се очаква да се повиши силно през 2009 г., отразявайки нееластичността на заплатите – дължаща се, наред с други неща, на използването на двугодишни договори – и слабите корекции на работната сила в условията на рязко понижение на БВП, водещо до отрицателен прираст на производителността. С възстановяването на производителността успоредно на цикличното подобрене през 2010 г. обаче се прогнозира разходите за труд на единица продукция като цяло да са стабилни. Очаква се нормата на печалба да поеме рязкото увеличение на разходите за труд на единица продукция през 2009 г. Впоследствие с постепенното възстановяване на активността нормата на печалба се очаква отново да се повиши при опитите на фирмите да компенсират част от предишното понижение.

## СЪПОСТАВКА С ПРОГНОЗИТЕ ОТ МАРТ 2009 Г.

По отношение на растежа на реалния БВП прогнозният диапазон за 2009 г. е коригиран надолу спрямо публикувания в *Месечен бюлетин* от март 2009 г. Корекцията почти единствено отразява чувствително по-слабия от очаквания растеж през първото тримесечие на 2009 г., свързан с по-ниска активност в световен мащаб, което значително намали износа и вътрешното търсене. Направена е само съвсем малка промяна надолу в диапазоните за 2010 г., отразяваща настъпващите със закъснение ефекти от забавянето на икономиката през 2009 г.

По отношение на ХИПЦ-инфлацията прогнозният диапазон е леко под този от прогнозите от март 2009 г. и като цяло непроменен за 2010 г. Общо непроменените прогнози отразяват факта, че въздействието от по-ниската от очакваната активност в общи линии е компенсирано от очакваните по-високи цени на суровините и по-специално – на цените на петрола.

Таблица 2 Съпоставка с прогнозите от март 2009 г.

(средногодишно процентно изменение)

	2009 г.	2010 г.
Реален БВП – март 2009 г.	-3,2 – -2,2	-0,7 – 0,7
Реален БВП – юни 2009 г.	-5,1 – -4,1	-1,0 – 0,4
ХИПЦ – март 2009 г.	0,1 – 0,7	0,6 – 1,4
ХИПЦ – юни 2009 г.	0,1 – 0,5	0,6 – 1,4

## ПРОГНОЗИ НА ДРУГИ ИНСТИТУЦИИ

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

Според наличните в момента прогнози от други институции реалният БВП на еврозоната се очаква да спадне с 3,4 % – 4,2 % през 2009 г. Прирастът се очаква да бъде в диапазона между -0,4 % и 0,3 % през 2010 г. Докато повечето от прогнозите попадат в диапазоните на прогнозите на експертите на Евросистемата, някои прогнози са над диапазона за 2009 г. Наред с други неща, това най-вероятно отразява факта, че те са завършени преди да стане известна първоначалната оценка за растежа на реалния БВП през първото тримесечие на 2009 г. Същевременно за 2010 г. всички прогнози попадат в диапазона на прогнозите на Евросистемата.

По отношение на инфлацията наличните прогнози очакват средногодишната ХИПЦ-инфлация да бъде между 0,4 % и 0,6 % през 2009 г. и между 0,6 % и 1,3 % през 2010 г. Следователно повечето налични прогнози за инфлацията като цяло съвпадат с диапазоните на прогнозите на експертите на Евросистемата.

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

(средногодишно процентно изменение)

	Дата на публикуване	Растеж на БВП		ХИПЦ-инфлация	
		2009 г.	2010 г.	2009 г.	2010 г.
МВФ	16 април 2009 г.	-4,2	-0,4	0,4	0,6
Европейска комисия	3 май 2009 г.	-4,0	-0,1	0,4	1,2
Преглед на професионалните прогнозици ( <i>Survey of Professional Forecasters</i> )	14 май 2009 г.	-3,4	0,2	0,5	1,3
Консенсусни икономически прогнози ( <i>Consensus Economics Forecasts</i> )	15 май 2009 г.	-3,7	0,3	0,4	1,2
ОИСР	31 март 2009 г.	-4,1	-0,3	0,6	0,7
Прогнози на експертите на Евросистемата	4 юни 2009 г.	-5,1 – -4,1	-1,0 – 0,4	0,1 – 0,5	0,6 – 1,4

Източници: European Commission Economic Forecasts, Spring 2009; IMF World Economic Outlook, April 2009; OECD Interim Economic Outlook, March 2009; Consensus Economics Forecasts; ECB's Survey of Professional Forecasters.

Забележка: Макроикономическите прогнози на експертите на Евросистемата, 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, 2009 г.

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 с изрично позоваване на източника.