



ЕВРОПЕЙСКА ЦЕНТРАЛНА БАНКА

ЕВРОСИСТЕМА

## МАКРОИКОНОМИЧЕСКИ ПРОГНОЗИ НА ЕКСПЕРТИ НА ЕВРОСИСТЕМАТА ЗА ЕВРОЗОНАТА

Въз основа на информацията, налична към 24 май 2012 г., експерти на Евросистемата изготвиха прогнози за макроикономическото развитие в еврозоната.<sup>1</sup> Ако финансовата криза не се засили повече, очаква се растежът на реалния БВП постепенно да се възстановява през прогнозния период благодарение на засилващото се външно търсене и постепенното увеличаване на вътрешното търсене. Възстановяването на вътрешното търсене се очаква все повече да бъде подпомагано от положителното влияние на много ниското равнище на краткосрочните лихвени проценти и от намаляване на инфлацията на цените на енергоносителите и храните, отразяващи се благоприятно върху реалните доходи. Освен това вътрешното търсене би трябвало да бъде подкрепено от мерките за възстановяване на функционирането на финансовата система. Възстановяването на икономическата активност обаче се очаква да бъде забавено от продължаващия процес на реструктуриране на балансите в различни сектори. Според прогнозите средногодишният растеж на реалния БВП ще бъде между -0,5 % и 0,3 % през 2012 г. и между 0,0 % и 2,0 % през 2013 г.

ХИПЦ-инфлацията в еврозоната се очаква да бъде средно между 2,3 % и 2,5 % през 2012 г., отразявайки натиска на повишените цени на енергоносителите, по-ниския обменен курс на еврото и увеличаването на косвените данъци. С постепенното отслабване на въздействието на високите цени на суровините общата инфлация се очаква да намалее и през 2013 г. да бъде между 1,0 % и 2,2 %. Предвижда се ХИПЦ-инфлацията без храните и енергоносителите да остане в общи линии стабилна през 2012 г. и 2013 г., тъй като очакваното нарастване на косвените данъци и административно определяните цени ще компенсира натиска за понижаване, произтичащ от слабото вътрешно търсене и умереното нарастване на разходите за труд.

### Каре 1

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

Техническите допускания за лихвените проценти и за цените на суровините се основават на пазарните очаквания към 15 май 2012 г.<sup>1</sup> 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 този метод средното равнище на краткосрочните лихвени проценти е 0,8 % за 2012 г. и 0,7 % за 2013 г. Пазарните очаквания за номиналната доходност на 10-годишните държавни облигации в еврозоната са за средно равнище от 4,2 % през 2012 г. и 4,5 % 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 лихвени проценти по банковите кредити да останат като цяло непроменени през прогнозния период, а дългосрочните лихвени проценти по банковите кредити слабо да се повишат през 2013 г. Очаква се условията за кредитиране в еврозоната като цяло да упражнят неблагоприятно общо въздействие върху икономическата активност през 2012 г. и неутрално въздействие през 2013 г. По отношение на

<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 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. 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 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.

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 114,6 щ.д./барел през 2012 г. и 107,9 щ.д./барел през 2013 г. Очаква се цените на неенергийните суровини в щатски долари да се понижат с 8,0 % през 2012 г. и да се повишат с 1,6 % 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 обменен курс щатски долар/евро на равнище 1,30 през 2012 г. и 2013 г. Ефективният обменен курс на еврото се очаква да поевтинее средно с 4,4 % през 2012 г. и с 0,3 % през 2013 г.

Допусканията за фискалната политика се основават на националните бюджетни програми на отделните държави от еврозоната към 24 май 2012 г. Те 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.

1 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 неенергийни нехранителни суровини ще следват фючърите до второто тримесечие на 2013 г., след което ще се развиват в синхрон с глобалната икономическа активност.

## МЕЖДУНАРОДНА ОБСТАНОВКА

Постепенното ускоряване на световната икономическа активност през прогнозния период се очаква да бъде подкрепена от по-добри финансови условия в среда на нерестриктивни парични политики. В допълнение възстановяването на икономиките и отслабването на смущенията в производствените вериги, следствие от природните бедствия в Япония и Тайланд, също ще дадат тласък на глобалната активност през 2012 г. В средносрочен план темпът на растеж във външната за еврозоната среда се очаква да бъде забавен от много неблагоприятните условия на жилищния пазар и пазара на труда, както и от нуждата от по-нататъшното коригиране на балансите в държавния и частния сектор. Растежът на нововъзникващите пазари се забави, но остава силен, допринасяйки значително за глобалния икономически растеж. Очаква се растежът на реалния БВП в световен план, извън еврозоната, да спадне от 4,1 % през 2011 г. до 3,8 % през 2012 г., а след това да се увеличи до 4,3 % през 2013 г. Според прогнозите външното търсене в еврозоната ще нарасне с 4,0 % през 2012 г. и с 6,4 % през 2013 г.

## ПРОГНОЗИ ЗА РАСТЕЖА НА РЕАЛНИЯ БВП

Реалният БВП в еврозоната остана непроменен през първото тримесечие на 2012 г., след като намалю с 0,3 % през четвъртото тримесечие на 2011 г. Очаква се растежът на реалния БВП да се забави през второто тримесечие на тази година. Наблюдаваната в последно време неустойчивост на икономическата активност се дължи най-вече на слабото вътрешно търсене, отразяващо общия негативен ефект на кризата с държавния дълг в еврозоната върху доверието на бизнеса и потребителите, високите цени на петрола, неблагоприятните условия за кредитиране и затягането на фискалната позиция в някои страни от еврозоната.

В перспектива се очаква темпът на растеж на реалния БВП да нарасне през прогнозния период, при условие, че финансовата криза не се засили още повече. Възстановяването отразява ускоряването на растежа на глобалната търговия и следователно на външното търсене, както и постепенното усиливане на вътрешното търсене. Възстановяването на вътрешното търсене се очаква да бъде подпомагано от много ниското равнище на краткосрочните лихвени проценти и от благоприятното влияние на намаляването на инфлацията на цените на енергоносителите и храните върху реалния разполагаем доход на домакинствата. Освен това вътрешното търсене би трябвало да бъде подкрепено от мерките за възстановяване на функционирането на финансовата система. Като цяло, в сравнение с наблюдаваното в ретроспективен план, възстановяването е възможно да

бъде по-скоро забавено, в резултат от продължаващата необходимост от реструктуриране на балансите в държавния и частния сектор в няколко страни от еврозоната. Прогнозата за прираста на реалния БВП в еврозоната на годишна база е в интервала от -0,5 % до 0,3 % през 2012 г., и от 0,0 % до 2,0 % през 2013 г.

В по-подробен план нарастването на износа извън еврозоната се очаква да набере ускорение през прогнозния период в отражение главно на засиленото външно търсене и на ефекта от нарастването на ценовата конкурентоспособност при износа през предишни периоди. Предвижда се през периода, за който се отнасят прогнозите, пазарният дял на износа от еврозоната, който напоследък отбелязва нарастване, да се стабилизира.

Очаква се частните нежилищни инвестиции в еврозоната да продължат да намаляват в краткосрочен план, след което да се възстановяват в рамките на прогнозния период, подпомагани от засилване на търсенето, ниски лихвени проценти и повишаване на нормата на печалба. Предвижда се жилищните инвестиции да започнат да нарастват едва забележимо в рамките на прогнозния период. Продължаващите корекции на жилищните пазари в някои страни все така забавят възстановяването при жилищните инвестиции. Тази неблагоприятна динамика обаче се компенсира отчасти от нарастващата привлекателност на жилищните инвестиции в сравнение с други форми на инвестиции в някои страни, където жилищните инвестиции би трябвало да бъдат стимулирани и от ниските лихвени проценти по ипотечните кредити. Очаква се държавните инвестиции да намаляват през прогнозния период, за което свидетелстват пакетите от мерки за фискална консолидация в няколко държави от еврозоната.

Предвижда се до края на 2012 г. частното потребление да остане слабо, тъй като големият спад на реалния располагаем доход се компенсира само отчасти със спад в нормата на спестяване, отразявайки стремеж за поддържане на стабилността на потреблението през годините. Големият спад на реалния располагаем доход се дължи на намаляването както на заетостта, така и на реалната компенсация на наето лице, на мерките за фискална консолидация и на слабите нетрудови доходи. Очаква се през 2013 г. частното потребление да се увеличава умерено, главно в отражение на нарастване на реалния располагаем доход с постепенното отзвучаване на неблагоприятното въздействие на горепосочените фактори. То би трябвало да бъде подкрепено и от отслабване на натиска от цените на суровините. Прогнозата за потреблението на сектор *Държавно управление* е то да остане в общи линии стабилно както през 2012 г., така и през 2013 г.

Темпът на нарастване на вноса от страни извън еврозоната се очаква да се засили през прогнозния период, макар че все така ще бъде ограничен от слабото вътрешно търсене. В отражение на по-силното нарастване на износа нетната търговия се очаква да дава съществен положителен принос за растежа на реалния БВП през целия прогнозен период.

Таблица 1 Макроикономически прогнози за еврозоната

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

	2011 г.	2012 г.	2013 г.
ХИПЦ	2,7	2,3 – 2,5	1,0 – 2,2
Реален БВП	1,5	-0,5 – 0,3	0,0 – 2,0
Потребление на частния сектор	0,2	-0,7 – -0,1	-0,4 – 1,4
Потребление на сектор <i>Държавно управление</i>	-0,3	-0,7 – 0,3	-0,7 – 0,7
Бруто образуване на основен капитал	1,6	-3,2 – -1,0	-0,8 – 3,8
Износ (стоки и услуги)	6,3	1,2 – 5,0	1,1 – 8,9
Внос (стоки и услуги)	4,1	-0,7 – 2,9	0,9 – 7,9

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.

Очаква се продължаващата криза да се е отразила неблагоприятно върху потенциалния растеж, макар че има голяма несигурност относно точната степен на въздействието. Ниската степен на заетост и инвестиции вероятно също ще потиска потенциалния растеж на производството. Като се има предвид прогнозата за слаб растеж, очаква се отрицателното отклонение на БВП от потенциалното му ниво да се разшири през 2012 г., след което през 2013 г. леко да се стесни.

## ПРОГНОЗИ ЗА ЦЕНИТЕ И РАЗХОДИТЕ

Очаква се през 2012 г. измерената чрез ХИПЦ инфлация да бъде средно между 2,3 % и 2,5 %. Това относително високо равнище отразява въздействието на поскъпването на петрола, отслабването на обменния курс на еврото и повишаването на косвените данъци. През 2013 г. се очаква инфлацията да се забави значително и средната ѝ стойност да бъде между 1,0 % и 2,2 %. Това забавяне на темпа на инфлация ще се дължи главно на очакваните тенденции в енергийния компонент. Тъй като допускането за цените на суровия петрол е те да намаляват постепенно през прогнозния период, а въздействието на поскъпването му в предишни периоди отзвучава, предвижда се през 2013 г. приносът на цените на енергоносителите за темпа на общата инфлация да намалее. Приносът на компонента храни също се очаква да намалее, макар и в значително по-малка степен. Предвижданията са ХИПЦ-инфлацията, изключваща цените на храните и енергоносителите, да остане в общи линии стабилна през 2012 г. и 2013 г., като очакваното нарастване на косвените данъци и административно определяните цени да окаже натиск за покачване на инфлацията, компенсирайки натиска за понижаване в резултат от слабото вътрешно търсене и умереното нарастване на разходите за труд.

В по-подробен план, в началото на годината външният ценови натиск се увеличи поради поскъпването на петрола и по-слабия обменен курс на еврото. Все пак техническите допускания за обменните курсове и цените на суровините предполагат отслабване на този външен натиск в хода на прогнозния период. В допълнение към това годишният темп на нарастване на дефлатора на вноса ще бъде забавен от отшумяването на ефекта от увеличението на цените на суровините през 2011 г. Ето защо този годишен темп на растеж се очаква да отбележи рязко отслабване през периода, за който се отнасят прогнозите. Що се отнася до вътрешния ценови натиск, годишният темп на нарастване на компенсацията на наето лице се очаква да спадне леко през 2012 г. и още донякъде през 2013 г. във връзка с влошаването на условията на трудовия пазар. Като се има предвид повишеният средногодишен темп на инфлацията през 2012 г., реалната компенсация на наето лице се очаква да намалее. Прогнозата за 2013 г. е тя отново да започне да нараства в отражение на очакваното забавяне на темпа на инфлация, но през целия прогнозен период нарастването ѝ да изостава от нарастването на производителността. Предвижданията за годишния темп на нарастване на разходите за труд на единица продукция е той да се възстанови през 2012 г. в отражение на цикличното забавяне в нарастването на производителността. Впоследствие през 2013 г. се очаква той да отслабва в условия на постепенно нарастване на производителността и съдържан натиск от страна на заплатите. Очаква се през 2012 г. нормата на печалбата да намалее, смекчавайки рязкото нарастване на разходите за труд на единица продукция на фона на слабо съвкупно търсене. За 2013 г. се очаква възстановяване на нормата на печалба в резултат от по-слабото нарастване на разходите за труд на единица продукция поради засилен растеж на производителността и възстановяване на търсенето. В отражение на продължаващия процес на фискална консолидация в много държави от еврозоната се очаква повишаването на административно определяните цени и косвените данъци да имат принос над средния за измерената чрез ХИПЦ инфлация както през 2012 г., така и през 2013 г.

## СЪПОСТАВКА С ПРОГНОЗИТЕ ОТ МАРТ 2012 Г.

В сравнение с макроикономическите прогнози на експерти на ЕЦБ, публикувани в изданието на *Месечен бюлетин* от март 2012 г., интервалът на прогнозата за растежа на реалния БВП през

2012 г. остава непроменен, а интервалът за 2013 г. е леко стеснен. Що се отнася до ХИПЦ-инфлацията, прогнозният интервал е стеснен както за 2012 г., така и за 2013 г.

Таблица 2 Съпоставка с прогнозите от март 2012 г.

(средногодишно процентно изменение)

	2012 г.	2013 г.
Реален БВП – март 2012 г.	-0,5 – 0,3	0,0 – 2,2
Реален БВП – юни 2012 г.	-0,5 – 0,3	0,0 – 2,0
ХИПЦ – март 2012 г.	2,1 – 2,7	0,9 – 2,3
ХИПЦ – юни 2012 г.	2,3 – 2,5	1,0 – 2,2

## Карта 2

### 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 (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 (виж таблицата по-долу).

Според наличните прогнози, направени от други институции, реалният БВП в еврозоната се очаква да спадне с между 0,1 % и 0,4 % през 2012 г., което е в рамките на прогнозния интервал на експертите на Евросистемата. През 2013 г. се очаква реалният БВП да отбележи нарастване с 0,8 % – 1,0 % и това също попада в интервала на прогнозите на експертите на Евросистемата.

Що се отнася до инфлацията, прогнозите на други институции сочат средногодишна ХИПЦ-инфлация между 2,0 % и 2,4 % през 2012 г., в рамките на прогнозния интервал на експертите на Евросистемата или малко под него. През 2013 г. се очаква средната стойност на ХИПЦ инфлацията да бъде между 1,6 % и 1,9 %, в рамките на прогнозния интервал 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	
		2012 г.	2013 г.	2012 г.	2013 г.
МВФ	април 2012 г.	-0,3	0,9	2,0	1,6
Преглед на професионалните прогнозици ( <i>Survey of Professional Forecasters</i> )	май 2012 г.	-0,2	1,0	2,3	1,8
Консенсусни икономически прогнози ( <i>Consensus Economics Forecasts</i> )	май 2012 г.	-0,4	0,8	2,4	1,8
ОИСР	май 2012 г.	-0,1	0,9	2,4	1,9
Европейска комисия	май 2012 г.	-0,3	1,0	2,4	1,8
Прогнози на експертите на Евросистемата	юни 2012 г.	-0,5 – 0,3	0,0 – 2,0	2,3 – 2,5	1,0 – 2,2

Източници: Икономически прогнози на Европейската комисия, пролет 2012 г.; МВФ: Перспективи за световната икономика, април 2012 г.; Икономически прогнози на ОИСР, май 2012 г.; Консенсусни икономически прогнози; 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.

© Европейска централна банка, 2012 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 при изрично позоваване на източника.