



## МАКРОИКОНОМИЧЕСКИ ПРОГНОЗИ НА ЕКСПЕРТИ НА ЕВРОСИСТЕМАТА ЗА ЕВРОЗОНАТА

Въз основа на информацията, налична към 24 май 2011 г., експерти на Евросистемата изготвиха прогнози за макроикономическото развитие в еврозоната.<sup>1</sup> Подкрепен от една страна от устойчивото глобално търсене и увеличаването на инвестициите, а от друга – от мерките за възстановяване на функционирането на финансовата система и все още нерестриktivната позиция на паричната политика, средногодишният растеж на реалния БВП се очаква да бъде в интервала 1,5 % – 2,3 % през 2011 г. и 0,6 % – 2,8 % през 2012 г. Предимно в резултат на значителното повишаване на цените на петрола в последно време, общата ХИПЦ-инфлация се очаква да се задържи над 2 % до края на 2011 г. След това се очаква цените на суровините да продължат да нарастват умерено и средногодишната обща инфлация да намалее с уталожването на прякото въздействие от поскъпването им в предходни периоди. От друга страна се очаква увеличаване на вътрешния ценови натиск в резултат както на по-високо натоварване на производствените мощности и затегнати условия на пазара на труда, така и на постепенно и частично прехвърляне на досегашните повишения на цените на суровините върху пазарните цени. Средният темп на общата ХИПЦ-инфлация се очаква да бъде в интервала 2,5 % – 2,7 % през 2011 г. и 1,1 % – 2,3 % през 2012 г.

### Карта 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 18 май 2011 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 1,6 % за 2011 г. и 2,3 % за 2012 г. Пазарните очаквания за номиналната доходност на 10-годишните държавни облигации в еврозоната са за средно равнище от 4,5 % през 2011 г. и 4,8 % през 2012 г. По отношение на условията за финансиране базовата прогноза допуска, че през прогнозния период спредовете между лихвените проценти по банков кредити и краткосрочните лихвени проценти ще се стеснят в резултат на постепенното предаване на повишенията на лихвите на форуърдните пазари и намаляването на риска от изпадане в неплатежоспособност при нефинансовите предприятия и домакинствата. Спредовете спрямо дългосрочните лихвени проценти се очаква постепенно да се увеличават през прогнозния период, като – след осезаемия им спад през последното тримесечие на 2010 г. – се върнат в края на периода на равнище, съответстващо на средната им стойност в ретроспективен план. Условията за кредитиране в еврозоната като цяло се очаква да продължат да се нормализират, като въздействието им върху икономиката през прогнозния период остане въпреки всичко неблагоприятно. По отношение на цените на суровините, трендът на фючърсните пазари през двуседмичния период, приключващ на крайната дата, дава основание да се определят очаквани средни цени на суровия петрол тип „Брент“ от 111,1 щ.д./барел през 2011 г. и

<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.

108 щ.д./барел през 2012 г. Очаква се цените на неенергийните суровини в щатски долари да се повишат с 20,4 % през 2011 г. и с 1,2 % през 2012 г.

Двустранните обменни курсове се очаква да останат непроменени през прогнозния период – на средните равнища от двуседмичния период, завършващ на крайната дата. Това означава обменен курс евро/щатски долар от 1,42 през 2011 г. и 1,43 през 2012 г., както и ефективен обменен курс на еврото, който умерено се повишава средно с 0,8 % през 2011 г. и с 0,4 % през 2012 г.

Допусканията за фискалната политика се основават на националните бюджетни програми на държавите от еврозоната към 24 май 2011 г. Те включват всички мерки на политиката, които вече са приети от националните парламенти или са детайлно разработени и е вероятно да преминат през законодателната процедура.

<sup>1</sup> Допусканията за цените на петрола и на храните се основават на цените на фючърсите до края на периода, за който се отнасят прогнозите. Приема се, че цените на другите суровини ще следват фючърсите до второто тримесечие на 2012 г., след което ще се развиват в синхрон с глобалната икономическа активност.

## МЕЖДУНАРОДНА СРЕДА

Възстановяването на световната икономика продължава и става все по-устойчиво. Въпреки че възстановяването на развитите икономики се утвърждава, очаква се последиците от финансовата криза да продължат да възпират укрепването му, като помрачават изгледите за бързо възстановяване на пазара на труда. Това е в подчертан контраст със ситуацията в бързо развиващите се икономики, които функционират на почти пълен капацитет – а в някои случаи и над него, и в които се наблюдава постоянен натиск към прегряване. В периода след предходните прогнози от март 2011 г. политическите вълнения в Близкия изток и Северна Африка се засилиха, а Япония се сблъска с природни бедствия и ядрена катастрофа. Макар че тези събития засилиха несигурността в глобалните перспективи, не се очаква те да провалят възстановяването на световната икономика. Очаква се растежът на реалния БВП в световен план, извън еврозоната, да отбележи увеличение от 4,5 % през 2011 г. до 4,7 % през 2012 г. Предвижданията за прираста на експортните пазари на еврозоната са за 8,3 % през 2011 г. и 7,9 % през 2012 г.

## ПРОГНОЗИ ЗА РАСТЕЖА НА РЕАЛНИЯ БВП

След относително вяло нарастване през втората половина на 2010 г., през първото тримесечие на 2011 г. растежът на реалния БВП отбелязва силно увеличение с темп от 0,8 % на тримесечна база. Развивката показва, че вътрешното търсене и най-вече инвестициите са допринесли съществено за растежа на реалния БВП през този период. Строителството в частност се е възстановило от свързаните с времето слаби резултати през четвъртото тримесечие. С отзвучаването на това временно възходящо въздействие растежът на реалния БВП вероятно ще се забави през второто тримесечие. В по-далечна перспектива се очаква икономическата активност да продължи да се възстановява, основно с подкрепата на устойчивото търсене в световен мащаб и на засилването на инвестициите. Предвижда се вътрешното търсене да допринася все повече за растежа на реалния БВП, а нетната търговия да има за него намаляващ, но все пак положителен принос в периода, за който се отнасят прогнозите. Като цяло, в съответствие с наблюдаваните след предходни финансови кризи закономерности, очаква се реалният БВП да се възстановява бавно и да достигне равнището си от преди кризата едва през 2012 г. В годишен план се очаква реалният БВП да отбележи нарастване с 1,5 % – 2,3 % през 2011 г. и 0,6 % – 2,8 % през 2012 г.

По-подробно, предвижда се частното потребление да бъде вяло през 2011 г., тъй като поскъпването на суровините влияе неблагоприятно върху растежа на реалния располагаем доход. Очаква се впоследствие инфлационният натиск да отслабне и да се увеличат заетостта и компенсацията на наето лице, в резултат на което реалният располагаем доход и, съответно, частното потребление да нарастват със засилен темп. Очакванията са нормата на спестяване да намалее през 2011 г. в резултат на нарасналото доверие, а впоследствие да се задържи в общи линии непроменена. Поради постепенното нарастване на заетостта безработицата се очаква да остане стабилна през по-голямата част от 2011 г. и едва след това да отбележи бавно намаление.

Очаква се през прогнозния период частните нежилищни инвестиции да отбележат относително силен растеж, подпомогнат от подема в доверието на бизнеса, постепенното увеличение на търсенето, забавения поради недостатъчност на производствените мощности и намаляването на ограниченията във финансирането. За разлика от тях, растежът на жилищните инвестиции се очаква да остане слаб до 2012 г. поради продължаващите корекции на жилищния пазар в някои държави. В съответствие с обявените в няколко държави от еврозоната пакети от консолидационни мерки се допуска, че през прогнозния период държавните инвестиции ще намаляват.

След значителното покачване на външното търсене през 2010 г. се очаква през 2011 г. и 2012 г. темпът на нарастване на износа да отслабне, но все пак да остане сравнително висок. Подобен е и предвиденият сценарий за нарастването на вноса. Като цяло се очаква нетната търговия да има намаляващ, но все пак положителен принос към растежа на БВП през прогнозния период.

**Таблица 1** Макроикономически прогнози за еврозоната

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

	2010 г.	2011 г.	2012 г.
ХИПЦ	1,6	2,5 – 2,7	1,1 – 2,3
Реален БВП	1,7	1,5 – 2,3	0,6 – 2,8
Потребление на частния сектор	0,8	0,6 – 1,2	0,4 – 2,2
Потребление на сектор <i>Държавно управление</i>	0,6	-0,4 – 0,6	-0,5 – 0,9
Бруто образуване на основен капитал	-0,9	2,0 – 4,2	1,1 – 5,9
Износ (стоки и услуги)	11,1	5,8 – 9,6	2,6 – 10,6
Внос (стоки и услуги)	9,3	4,3 – 7,9	2,6 – 10,0

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.

2) Данните се отнасят за еврозоната, включваща Естония, с изключение на данните за ХИПЦ за 2010 г. Средногодишното процентно изменение на ХИПЦ за 2011 г. е базирано на състав на еврозоната, който през 2010 г. вече включва Естония.

Очаква се кризата да се е отразила неблагоприятно върху потенциалния растеж, макар че има голяма несигурност около точната степен на въздействието. Ето защо прогнозите за потенциалния растеж и съответно за отклонението на БВП от потенциалното му ниво са свързани с по-висока от обичайната степен на несигурност. Все пак се предвижда потенциалният растеж да се възстанови в някаква степен през периода, за който се отнасят прогнозите, макар и със значително по-нисък темп спрямо равнищата преди кризата. Това отразява по-слабия принос и на работната сила, и на капитала. Предвижда се през прогнозния период очакваното отрицателно отклонение на БВП от потенциалното му ниво да се стесни.

## ПРОГНОЗИ ЗА ЦЕНИТЕ И РАЗХОДИТЕ

Предимно в резултат на значителното повишаване на цените на петрола в последно време, общата ХИПЦ-инфлация се очаква да се задържи над 2 % до началото на 2012 г. Допуска се, че впоследствие натискът от цените на суровините ще отслабне и с намаляването на прякото въздействие от неотдавнашното им покачване ще настъпи спад в средногодишната обща инфлация. От друга страна се очаква увеличаване на вътрешния ценови натиск в резултат както на по-високо натоварване на производствените мощности и затегнати условия на пазара на труда, така и на

постепенно и частично прехвърляне на досегашните повишения на цените на суровините върху пазарните цени. Средният темп на общата ХИПЦ-инфлация се очаква да бъде в диапазона 2,5 % – 2,7 % през 2011 г. и 1,1 % – 2,3 % през 2012 г. Предвиждането за темпа на нарастване на ХИПЦ без отчитане на храните и енергоносителите е той да се увеличава постепенно през целия прогнозен период.

В по-подробен план, след едно силно покачване през първото тримесечие на 2011 г. в резултат главно на поскъпването на суровините на международните пазари, външният ценови натиск се очаква да спада до края на прогнозния период. Този профил в общи линии отразява допускането за забавяне на ценовата динамика на суровините и поскъпването на еврото в последно време. Обратното, вътрешният ценови натиск се очаква донякъде да се засили през прогнозния период. Предвижда се растежът на номиналното възнаграждение на наето лице постепенно да се увеличава, отразявайки подобрените условия на трудовия пазар и – в ограничена степен – проявяващите се със закъснение ефекти от по-високата инфлация на потребителските цени през 2011 г., отчасти поради съществуващите в някои държави от еврозоната механизми за индексирание на заплатите. Поради неравномерното влизане в действие на договорените номинални заплати и отчетливото засилване на инфлацията на потребителските цени реалното възнаграждение на наето лице се очаква да намалява през 2011 г., а впоследствие, до края на прогнозния период, да отбележи известно възстановяване. След отчетения през 2010 г. спад растежът на разходите за труд на единица продукция се очаква да стане положителен през 2011 г. и да се засили през 2012 г. в резултат от забавения темп на нарастване на производителността на труда и постепенното повишаване на темпа на прираст на номиналното възнаграждение на наето лице. След като през 2010 г. отбележа отчетливо възстановяване, през 2011 г. се очаква нормата на печалбата да нараства по-умерено, а впоследствие леко да се ускори. Първоначалният спад в темпа на нарастването ѝ отразява буферния ефект от обратата в разходите за труд на единица продукция, а последвалото ускорение се дължи на нарастването на съвкупното търсене. Все пак се очаква нормата на печалбата да остане под равнището от 2007 г. до края на прогнозния период. Въз основа на вече оповестените мерки се предвижда увеличаването на косвените данъци и административно определяни цени също да окаже възходящо въздействие върху ХИПЦ-инфлацията през 2011 г.

## СЪПОСТАВКА С ПРОГНОЗИТЕ ОТ МАРТ 2011 Г.

В сравнение с макроикономическите прогнози на експертите на ЕЦБ, публикувани в изданието на *Месечен бюлетин* от март 2011 г., прогнозата за интервала на нарастване на реалния БВП през 2011 г. е коригирана нагоре, предимно поради по-благоприятните от очакваното резултати за БВП през първото тримесечие на 2011 г. За 2012 г. интервалът остава в общи линии непроменен. Що се отнася до ХИПЦ-инфлацията, прогнозният интервал за 2011 г. също е коригиран нагоре, най-вече в отражение на поскъпването на енергоносителите. Интервалът за 2012 г. е леко стеснен.

Таблица 2 Съпоставка с прогнозите от март 2011 г.

(средногодишно процентно изменение)

	2011 г.	2012 г.
Реален БВП – март 2011 г.	1,3 – 2,1	0,8 – 2,8
Реален БВП – юни 2011 г.	1,5 – 2,3	0,6 – 2,8
ХИПЦ – март 2011 г.	2,0 – 2,6	1,0 – 2,4
ХИПЦ – юни 2011 г.	2,5 – 2,7	1,1 – 2,3

## ПРОГНОЗИ НА ДРУГИ ИНСТИТУЦИИ

Редица международни организации и институции от частния сектор са публикували прогнози за еврозоната. Те обаче не са напълно съпоставими помежду си или с макроикономическите прогнози на експертите на Евросистемата, тъй като са завършени по различно време. Освен това те използват различни (и отчасти неуточнени) методи за формулиране на допускания 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).

В наличните прогнози, направени от други институции, реалният БВП на еврозоната се очаква да нарасне в интервала 1,6 % – 2,0 % през 2011 г. и 1,7 % – 2,0 % през 2012 г. Всички прогнози попадат в интервалите на прогнозите на експерти на Евросистемата.

По отношение на инфлацията прогнозите на други институции сочат средногодишна ХИПЦ-инфлация между 2,3 % и 2,6 % през 2011 г. и между 1,6 % и 1,9 % през 2012 г. С изключение на прогнозата на МВФ за ХИПЦ-инфлацията през 2011 г., която се основава на различни допускания за цените на суровините, всички прогнози попадат в 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	
		2011 г.	2012 г.	2011 г.	2012 г.
МВФ	април 2011 г.	1,6	1,8	2,3	1,7
Преглед на професионалните прогнозици ( <i>Survey of Professional Forecasters</i> )	май 2011 г.	1,7	1,7	2,5	1,9
Консенсусни икономически прогнози ( <i>Consensus Economics Forecasts</i> )	май 2011 г.	1,7	1,7	2,5	1,9
ОИСР	май 2011 г.	2,0	2,0	2,6	1,6
Европейска комисия	май 2011 г.	1,6	1,8	2,6	1,8
Прогнози на експертите на Евросистемата	юни 2011 г.	1,5 – 2,3	0,6 – 2,8	2,5 – 2,7	1,1 – 2,3

Източници: Икономически прогнози на Европейската комисия, пролет 2011 г.; МВФ: Перспективи за световната икономика, април 2011 г.; Икономически прогнози на ОИСР, май 2011 г.; Консенсусни икономически прогнози; ЕЦБ – Преглед на професионалните прогнозици.

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, 2011

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.