

**МАКРОИКОНОМИЧЕСКИ ПРОГНОЗИ НА ЕКСПЕРТИ НА ЕЦБ ЗА ЕВРОЗОНАТА**

Въз основа на информацията, налична към 23 февруари 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 -0,5 % и 0,3 % през 2012 г. и между 0,0 % и 2,2 % през 2013 г. Прогнозира се инфлацията да бъде между 2,1 % и 2,7 % през 2012 г. и между 0,9 % и 2,3 % 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 февруари 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 фючърсните цени. Според този метод средното равнище на краткосрочните лихвени проценти е 0,9 % както за 2012 г., така и за 2013 г. Пазарните очаквания за номиналната доходност на 10-годишните държавни облигации в еврозоната са за средно равнище от 4,6 % през 2012 г. и 5,0 % през 2013 г. Очаква се както краткосрочните, така и дългосрочните лихвени проценти по банкови кредити за нефинансовия частен сектор в еврозоната да намаляват през следващите тримесечия, отразявайки движението на лихвите на форуърдните пазари и постепенното прехвърляне на промените в пазарните лихвени проценти върху лихвите по кредити, като дългосрочните лихвени проценти да достигнат най-ниското си ниво в средата на 2012 г., а краткосрочните – в края на 2012 г. Макар че се очаква условията за предоставяне на кредити за еврозоната като цяло да бъдат благоприятствани от мерките на паричната политика на Евросистемата, те все пак се предвижда да останат в общи линии относително строги.

Що се отнася до 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 115,1 щ.д./барел през 2012 г. и 110,2 щ.д./барел през 2013 г. Очаква се цените на неенергийните суровини в щатски долари<sup>2</sup> да намалее с 3,1 % през 2012 г. и впоследствие да се повишат с 3,8 % през 2013 г. Двустранните обменни курсове се очаква да останат непроменени през прогнозния период – на средните равнища от двуседмичния период, завършващ на крайната дата 16 февруари 2012 г. Това предполага обменен курс щатски долар/евро на равнище 1,31 през 2012 г. и 1,32 през 2013 г. Предвижда се спад на ефективния обменен курс на еврото с 4,0 % през 2012 г. и задържането му без изменение през 2013 г. Допусканията на фискалната политика се основават на националните бюджетни програми на отделните държави от

<sup>1</sup> Макроикономическите прогнози на експерти на ЕЦБ допълват тези на експерти на Евросистемата, изготвяни 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 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.

<sup>2</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 първото тримесечие на 2013 г., след което ще се развият в синхрон с глобалната икономическа активност.

еврозоната към 22 февруари 2012 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.

#### Допускания по отношение на международната среда

Растежът на реалния БВП в световен план (извън еврозоната), който според оценките е бил 4,1 % през 2011 г., се очаква да намалее до 3,8 % през 2012 г. и да се повиши до 4,3 % през 2013 г. През втората половина на 2011 г. забавянето в глобален мащаб е свързано главно с отслабване на реалните доходи поради поскъпването на суровините, както и с повишената несигурност и засиленото нежелание за поемане на риск, водещи до напрежение на глобалните финансови пазари. Все пак актуалните данни, особено за САЩ, показват, че в началото на годината е настъпило известно циклично стабилизиране. Тази оценка е подкрепена по-специално от начални признаци на стабилизиране при показателите за доверието на бизнеса и потребителите, както и от леко смекчаване на условията на глобалните финансови пазари. Все пак перспективите за растеж в средносрочен план остават умерени, особено в развитите икономики, главно поради продължаващата необходимост от коригиране на балансите, която възпира растежа. В този смисъл, въпреки напредъка в ребалансирането на задлъжнялостта на частния сектор, в няколко развити икономики равнището на дълг на домакинствата остава повишено. Нещо повече, свиването на публичните разходи с цел възстановяване на устойчиво бюджетно салдо също ограничава вътрешното търсене в редица развити икономики. Обратното, при икономиките на възникващи пазари се очаква през прогнозния период растежът да продължи с много по-бърз темп, отколкото при развитите икономики. Все пак се предвижда леко забавяне в икономиките на възникващи пазари да отслаби натиска към прегряване, наблюдаван по-рано в някои ключови страни от тази група (напр. Китай). Като цяло се очаква страните с възникващи пазари в Азия да продължат тенденцията към плавно приземяване, докато в страните от Централна и Източна Европа се предвижда растежът да се забави. Вследствие на оживлението в глобален мащаб оценката е за 4,3 % нарастване на външното търсене към еврозоната през 2012 г. и 6,5 % през 2013 г.

#### Прогнози за растежа на реалния БВП

През 2011 г. отслабва инерцията на растежа на реалния БВП в еврозоната, като през четвъртото тримесечие се отбелязва спад в икономическата активност. Забавянето ѝ в хода на 2011 г. отразява, наред с всичко останало, забавянето в глобален мащаб, високите цени на суровините и неблагоприятното въздействие на кризата с държавния дълг в еврозоната върху доверието на потребителите и бизнеса, както и влошаването на условията за предоставяне на кредити и по-нататъшното затягане на фискалната позиция в някои държави от еврозоната. Очаква се тези неблагоприятни фактори да продължат да възпрепятстват икономическата активност през първата половина на 2012 г., макар че те все повече ще бъдат смекчавани от благоприятното влияние на засилващото се външно търсене, по-ниския ефективен обменен курс и подкрепящата роля на стандартните и нестандартните мерки на паричната политика. В перспектива, при условие че финансовата криза не се засили отново, очаква се растежът на реалния БВП да започне леко да се увеличава през втората половина на 2012 г. и да отбележи известно по-нататъшно подобрене през 2013 г., отразявайки постепенното засилване на вътрешното търсене и благоприятното влияние на нетната търговия в резултат от засилване на външното търсене и по-нисък обменен курс. Съживяването на вътрешното търсене би трябвало да бъде подпомогнато от отслабване на инфлацията на цените на енергоносителите и храните, което ще допринесе за реалния разполагаем доход, както и от благоприятното въздействие на много ниските краткосрочни лихвени проценти и от мерките в подкрепа на функционирането на финансовата система. Възстановяването обаче се очаква да бъде забавено, тъй като продължава процесът на фискална консолидация,

неблагоприятните кредитни условия вероятно ще се подобряват едва постепенно, а в много сектори е още в ход реструктуриране на балансите. Прогнозира се растежът на реалния БВП да надмине потенциалния си темп в края на прогнозния период и това да доведе до стесняване на отрицателното отклонение на БВП от потенциалното му ниво. Като цяло се очаква възстановяването да бъде бавно. В годишен план се очаква реалният БВП да отбележи нарастване с -0,5 % – 0,3 % през 2012 г. и 0,0 % – 2,2 % през 2013 г.

Ако разгледаме по-подробно елементите на търсенето, предвижда се растежът на износа извън еврозоната да започне да се засилва през 2012 г. и да набере инерция през 2013 г., отразявайки главно развитието на външното търсене към еврозоната и повишената конкурентоспособност в резултат от по-ниския ефективен обменен курс на еврото. Прогнозата за бизнес инвестициите е те да отбележат спад в краткосрочен план, а през 2013 г. постепенно да се засилят, подпомагани от засилващия се прираст на износа, възстановяването на вътрешното търсене, ниските лихвени проценти и относително устойчивата рентабилност. Очаква се жилищните инвестиции да останат много слаби през цялата 2012 г. и постепенно да нарастват през 2013 г. Макар че продължаващите корекции на жилищния пазар в някои държави все така забавят възстановяването, в други привлекателността на жилищните инвестиции в сравнение с други форми на инвестиции отбелязва известно нарастване на фона на по-високия усещан риск, свързан с алтернативни инвестиции. За държавните инвестиции се допуска спад през 2012 г. и последващо стабилизиране през 2013 г., както се посочва в обявените в редица държави от еврозоната пакети за фискална консолидация.

Оценката за частното потребление е, че през четвъртото тримесечие на 2011 г. то е отбелязало спад. Очаква се то да остане вяло в хода на 2012 г. и след това постепенно да започне да нараства. Прогнозата за прираста на номиналния разполагаем доход е той да бъде забавен отначало от спада в заетостта, а след това – от слабото ѝ нарастване. В допълнение към това се очаква темпът на нарастване както на заплатите, така и на трансферния доход да бъде забавен, отчасти поради затягането на фискалната позиция в редица държави от еврозоната. Реалният разполагаем доход обаче ще се запази във времето, тъй като се очаква да отслабне неблагоприятното въздействие на поскъпването на суровините в предишни периоди. Нормата на спестяване се предвижда леко да намалее до края на периода, за който се отнасят прогнозите. Това отразява очакването, че въпреки съдържаността в нагласите, която благоприятства спестяванията, известно изглаждане на потреблението на фона на неблагоприятно развитие на реалния доход ще отслабва спестяванията през 2012 г. и 2013 г. Ниските лихвени проценти също ще допринесат за спад в нормата на спестяване. Предвижда се нарастването на потреблението на сектор *Държавно управление* в реални измерения да остане слабо през прогнозния период, отразявайки въздействието на обявените в редица държави от еврозоната пакети от мерки за фискална консолидация.

Прирастът на износа извън еврозоната се очаква постепенно да набере инерция до края на периода, за който се отнасят прогнозите. Очакванията за вноса от страни извън еврозоната е той да нараства по-бързо от съвкупното търсене, като цяло в унисон с историческите закономерности. В отражение на малко по-силното нарастване на износа се очаква нетната търговия да даде положителен, макар и намаляващ принос за прираста на реалния БВП през прогнозния период.

Таблица А Макроикономически прогнози за еврозоната

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

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

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. Средногодишното процентно изменение на ХИПЦ за 2011 г. е базирано на състав на еврозоната, който през 2010 г. вече включва Естония.

#### Прогнози за цените и разходите

Според предварителната оценка на Евростат през февруари 2012 г. общата ХИПЦ-инфлация е била 2,7 % след средна стойност от 2,7 % през 2011 г. Прогнозата е през следващите тримесечия тя да намалява. Средният темп на общата ХИПЦ-инфлация се очаква да бъде в интервала 2,1 % – 2,7 % през 2012 г. и 0,9 % – 2,3 % през 2013 г. Забавянето се дължи предимно на намаляване на приноса на цените на енергоносителите, тъй като оценката е цените на суровия петрол постепенно да спадат през прогнозния период, а въздействието на нарастването им в предишни периоди постепенно да отзвучава. Нарастването на компонента цени на храните в ХИПЦ-инфлацията също се предвижда да отслабне през 2012 г. и 2013 г. Това отразява допускането, че цените на производствените суровини би трябвало да се запазят стабилни през следващите няколко тримесечия. И накрая, ХИПЦ-инфлацията без компонентите храни и енергоносители се очаква да остане като цяло стабилна до края на прогнозния период. Макар че се очаква вътрешният ценови натиск, произтичащ от бавното нарастване на вътрешното търсене и сдържаната динамика на разходите за труд, да бъде слаб, той би трябвало да бъде в общи линии компенсирани от възходящото въздействие на предвидените увеличения на косвените данъци и административни определяните цени.

В по-подробен план външният ценови натиск е нараснал в известна степен през последните месеци, главно поради обезценяването на еврото, което е довело, наред с всичко останало, до повисоки цени на суровините в евро. Очаква се това да упражни възходящ натиск върху дефлатора на вноса през следващите тримесечия. Все пак се очаква тези фактори да бъдат изцяло компенсирани от низходящи базови ефекти, дължащи се най-вече на повишения в цените на суровините през 2011 г. Ето защо годишният темп на нарастване на дефлатора на вноса се очаква да отслабне в началото на 2012 г., а през 2013 г. да се понижи допълнително. Що се отнася до вътрешния ценови натиск, темпът на нарастване на компенсацията на наето лице се очаква да се забави през 2012 г., тъй като влошаващите се условия на трудовия пазар упражняват натиск за понижаване. След това прогнозата е годишният темп на прираст на компенсацията на наето лице постепенно да започне да нараства, подкрепян от засилването на икономическата активност. Годишният темп на нарастване на разходите за труд на единица продукция се очаква да остане в общи линии стабилен през 2012 г. и 2013 г. Предвижда се нарастването на нормата на печалба да

бъде слабо през 2012 г. в отражение на вялото съвкупно търсене. През 2013 г. се очаква малко по-висок растеж на нормата на печалба, в синхрон с подобряващите се перспективи за икономическата активност. Повишаването на административно определяните цени се очаква да допринесе значително за ХИПЦ-инфлацията през целия прогнозен период, отразявайки продължаващата фискална консолидация в редица държави от еврозоната. Влиянието на косвените данъци също се очаква да бъде съществено през 2012 г. и 2013 г.

#### Съпоставка с прогнозите от декември 2011 г.

В сравнение с макроикономическите прогнози на експерти на Евросистемата, публикувани в изданието на *Месечен бюлетин* от декември 2011 г., интервалите за прираста на реалния БВП в еврозоната за 2012 г. и 2013 г. са коригирани леко надолу. Низходящата корекция отразява главно въздействието на по-ниското външно търсене, по-високите цени на петрола, допълнителната фискална консолидация и малко по-затегнатите условия за предоставяне на кредити, независимо от по-ниските краткосрочни и дългосрочни лихвени проценти и по-високите цени на фондовия пазар. Що се отнася до ХИПЦ-инфлацията, прогнозните интервали както за 2012 г., така и за 2013 г. са малко по-високи от посочените в прогнозите от декември 2011 г., в отражение най-вече на по-високите цени на енергоносителите и по-ниския обменен курс на еврото, но отчасти също и заради повишаването на цените на храните и косвените данъци.

Таблица Б Съпоставка с прогнозите от декември 2011 г.

(средногодишно процентно изменение)

	2012 г.	2013 г.
Реален БВП – декември 2011 г.	-0,4 – 1,0	0,3 – 2,3
Реален БВП – март 2012 г.	-0,5 – 0,3	0,0 – 2,2
ХИПЦ – декември 2011 г.	1,5 – 2,5	0,8 – 2,2
ХИПЦ – март 2012 г.	2,1 – 2,7	0,9 – 2,3

#### 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 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.

Според наличните в момента прогнози на други организации и институции се очаква растежът на реалния БВП в еврозоната да бъде в интервала -0,5 % – 0,2 % през 2012 г. и 0,8 % – 1,4 % през 2013 г., като и в двата случая това е в рамките на интервала, предвиден от експертите на ЕЦБ. Що се отнася до инфлацията, според наличните прогнози средногодишният темп на ХИПЦ-инфлацията ще бъде между 1,5 % и 2,1 % през 2012 г., което е близо до или под долната граница на интервала в прогнозите на експертите на ЕЦБ. За 2013 г. наличните прогнози са ХИПЦ-инфлацията да бъде между 1,2 % и 1,7 %, 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.
ОИСР	ноември 2011 г.	0,2	1,4	1,6	1,2
Европейска комисия	февруари 2012 г. /	-0,3	1,3	2,1	1,6
	ноември 2011 г.				
МВФ	януари 2012 г. / септември 2011 г.	-0,5	0,8	1,5	
Преглед на професионалните прогностици ( <i>Survey of Professional Forecasters</i> )	февруари 2012 г.	-0,1	1,1	1,9	1,7
Консенсусни икономически прогнози ( <i>Consensus Economics Forecasts</i> )	февруари 2012 г.	-0,3	0,9	2,0	1,7
Прогнози на експерти на ЕЦБ	март 2012 г.	-0,5 – 0,3	0,0 – 2,2	2,1 – 2,7	0,9 – 2,3

Източници: Междинна прогноза на Европейската комисия, февруари 2012 г. за данните за 2012 г. и Европейска икономическа прогноза, есен 2011 г. за данните за 2013 г.; МВФ: Актуализирани перспективи за световната икономика, януари 2012 г. за растежа на реалния БВП и Перспективи за световната икономика, септември 2011 г. за инфлацията; Икономически прогнози на ОИСР, ноември 2011 г.; Консенсусни икономически прогнози и ЕЦБ – Преглед на професионалните прогностици.

Забележка: Макроикономическите прогнози на експерти на ЕЦБ, 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.