

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

Въз основа на информацията, налична към 25 август 2011 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 1,4 % и 1,8 % през 2011 г. и между 0,4 % и 2,2 % през 2012 г. Прогнозира се инфлацията да бъде между 2,5 % и 2,7 % през 2011 г. и между 1,2 % и 2,2 % през 2012 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 базират на пазарни очаквания към 18 август 2011 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 1,3 % за 2011 г. и 1,0 % за 2012 г. Пазарните очаквания за номиналната доходност на 10-годишните държавни облигации на еврозоната са за средно равнище от 4,2 % както през 2011 г., така и през 2012 г. Допуска се, че в повечето части на еврозоната приспособяването на лихвите по банковите кредити към пазарните лихвени проценти функционира в съответствие с историческите закономерности. В някои части обаче, по-специално там, където е налице напрежение на пазарите на държавни облигации, се очаква това приспособяване да бъде придружено от неблагоприятни ефекти върху рисковите премии по банковите кредити. Предполага се, че тенденцията на постепенно нормализиране на условията за предоставяне на кредити ще се запази, но те ще продължат до известна степен да потискат активността през прогнозния период.

По отношение на цените на суровините, тенденцията на фючърсните пазари през двуседмичния период, приключващ на крайната дата, дава основание да се определят очаквани средни цени на суровия петрол тип „Брент“ от 110,1 щ.д./барел през 2011 г. и 106,5 щ.д./барел през 2012 г. Очаква се цените на неенергийните суровини в щатски долари<sup>2</sup> да се повишат с 19,6 % през 2011 г. и да намалее с 0,8 % през 2012 г.

Двустранните обменни курсове се очаква да останат непроменени през прогнозния период – на средните равнища от двуседмичния период, завършващ на крайната дата 18 август 2011 г. 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 се повишава средно с 0,2 % през 2011 г. и намалява с 0,2 % през 2012 г.

<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 третото тримесечие на 2012 г., след което ще се развият в синхрон с глобалната икономическа активност.

Допусканията за фискалната политика се основават на националните бюджетни програми на отделните държави от еврозоната към 19 август 2011 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

Темпът на глобален растеж се забави през последните месеци. Това забавяне отчасти отразява временни фактори, какъвто е например въздействието на природното бедствие и ядрената катастрофа в Япония върху японската икономика и върху веригите на предлагането в световен мащаб, както и съдържания ефект на високите цени на суровините върху доходите в основните развити икономики. В перспектива се очаква постепенното изчезване на нарушенията във веригите на предлагане да осигури известен стимул за растежа през втората половина на годината. Предвижда се обаче надхвърлящите очакванията равнища на безработица, по-ниското доверие на бизнеса и потребителите в развитите икономики и все така слабият жилищен пазар в Съединените щати да повлияят неблагоприятно върху растежа. В допълнение към това, макар че едва ли ще провали възстановяването на световната икономика, неотдавнашната промяна в нагласите на световните финансови пазари се очаква все така да има негативно отражение през втората половина на 2011 г. заради ефекта, който упражнява върху доверието и богатството. В средносрочен план се очаква последиците от финансовата криза да продължат да влияят неблагоприятно върху силата на възстановяването в развитите икономики, отразявайки необходимостта от корекции на балансите в различни сектори. Това е препятствие пред перспективите за бързо подобрене на трудовия пазар в някои развити икономики. Обратното, при бързо развиващите се икономики се очаква растежът да остане относително висок, с наличие на натиск от прегряване. В световен мащаб се предвижда реалният БВП извън еврозоната да се повиши средно с 4,1 % през 2011 г. и 4,4 % през 2012 г. Оценката за прираста на външното търсене от еврозоната е за 7,0 % през 2011 г. и 6,8 % през 2012 г. Тези темпове на растеж са по-ниски в сравнение с използваните в прогнозите на експерти на Евросистемата от юни 2011 г. в отражение най-вече на коригираните надолу прогнози за икономиката на САЩ.

#### Прогнози за растежа на реалния БВП

След силния растеж, отбелязан в еврозоната през първото тримесечие на 2011 г. в резултат от подема в строителството, през последните няколко месеца се наблюдава съществено забавяне на икономическата активност. Както се наблюдава и в глобален план, в еврозоната икономическата активност е забавена от неблагоприятните ефекти, свързани с природното бедствие и ядрената катастрофа в Япония, както и от настъпващите със закъснение последици от поскъпването на петрола в предишни периоди. Базисната инерция в еврозоната е отслабнала и в резултат на вътрешни фактори като например по-ниски цени на акциите, затягане на фискалната позиция, по-строги условия за предоставяне на кредити и повишена несигурност, която намира отражение в нарастващите рискови премии във връзка с кризата с държавния дълг и във влошаващото се доверие на бизнеса и потребителите. Тъй като се очаква някои от тези фактори да продължат да оказват неблагоприятно влияние в краткосрочен план, предвиждането за реалния БВП е той да отбележи незначително увеличение през втората половина на 2011 г. След това се очаква икономическата активност постепенно да набере скорост при нарастващо външно търсене на износ от еврозоната, а вътрешното търсене постепенно да се засили, подкрепяно от нерестриктивната позиция на паричната политика, мерките за възстановяване на функционирането на финансовата система и – в бъдещ момент – от въздействието на стабилното търсене в световен мащаб върху вътрешните приходи. В годишен план се очаква реалният БВП да отбележи нарастване с 1,4 % – 1,8 % през 2011 г. и 0,4 % – 2,2 % през 2012 г.

Ако разгледаме по-подробно компонентите на търсенето, темпът на прираст на износа извън еврозоната се очаква да се задържи относително висок до 2012 г., макар не колкото темпът на нарастване на външното търсене от еврозоната през 2012 г., в съответствие с тенденцията за намаляване на експортния пазарен дял на еврозоната. След рязко повишаване през първото тримесечие на 2011 г. се очаква общите инвестиции да нарастват слабо до края на годината и отново да наберат инерция през 2012 г. Предвиждането за бизнес инвестициите е те да нарастват стабилно през прогнозния период, подкрепяни от повишаване на рентабилността, постоянен растеж на износа и появата на случаи на недостатъчност на производствени мощности. Прирастът на жилищните инвестиции обаче се очаква да се задържи относително въл през целия прогнозен период поради продължаващите корекции на жилищните пазари в някои държави, които намират отражение и в очакваният слаб растеж на жилищните цени. Нещо повече, предвижда се държавните инвестиции да намаляват до края на 2012 г., както показват обявените в няколко държави от еврозоната пакети от мерки за фискална консолидация.

Прогнозата за потреблението на частния сектор е то да бъде вяло през 2011 г., след което леко да се увеличи през 2012 г., най-вече в резултат от тенденцията за нарастване на реалния располагаем доход. Макар че неблагоприятното въздействие от поскъпването на суровините в предишни периоди би трябвало да забави растежа на реалния располагаем доход до края на 2011 г., очаква се впоследствие инфлационният натиск да намалее, подпомагайки динамиката на реалния располагаем доход през 2012 г. Предвижда се нарастването на потреблението на сектор *Държавно управление* в реално измерение да бъде слабо до 2012 г., отразявайки обявените в няколко държави от еврозоната пакети от мерки за фискална консолидация. Прогнозата за темпа на внос извън еврозоната е той да отбележи известно увеличение през 2011 г., след което да се стабилизира през 2012 г. и през прогнозния период да нараства по-бързо от съвкупното търсене. В отражение на малко по-силното нарастване на износа се очаква нетната търговия да даде положителен, макар и намаляващ принос за прираста на БВП през периода, за който се отнасят прогнозите.

**Таблица А** Макроикономически прогнози за еврозоната

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

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

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 през 2010 г. 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

През август 2011 г. годишната ХИПЦ-инфлация в еврозоната е 2,5 %. Прогнозата е общата ХИПЦ-инфлация да остане над 2 % през следващите месеци, предимно поради ефекта на силното поскъпване на петрола и непетролните суровини в предишни периоди върху цените на енергоносителите и храните. Впоследствие, въз основа на сегашните цени на фючърсите за суровини, се очаква нарастването на цените на вноса да бъде умерено. Обратно, вътрешният ценови натиск се очаква да нараства бавно, отразявайки повишаващите се разходи за труд и приспособяването към повишения на цените на суровините в предишни периоди, и това да доведе до постепенно повишаване на темпа на ХИПЦ-инфлацията без храните и енергоносителите през прогнозния период. Като цяло се прогнозира средногодишната обща инфлация да бъде между 2,5 % и 2,7 % през 2011 г. и между 1,2 % и 2,2 % през 2012 г. Нарастването на компенсацията на наето лице се очаква да остане сравнително умерено през периода, за който се отнасят прогнозите, в отражение на очакваното слабо подобрение на условията на трудовия пазар. Поради частичната и закъсняваща реакция на номиналните възнаграждения спрямо инфлацията на потребителските цени реалната компенсация на наето лице се очаква да намалее през 2011 г. След това се предвижда тя бавно да нараства. Тъй като прогнозата за нарастването на производителността е то да се забави, очаква се разходите за труд на единица продукция да започнат да се увеличават през 2011 г. и да продължат да го правят с нарастващ темп през 2012 г. Вследствие на това се предвижда нарастването на нормата на печалба да се забави през 2011 г. и 2012 г., в отражение и на очаквания умерен растеж на съвкупното търсене.

### Съпоставка с прогнозите от юни 2011 г.

В сравнение с макроикономическите прогнози на експерти на Евросистемата, публикувани в изданието на *Месечен бюлетин* от юни 2011 г. интервалите за прираста на реалния БВП в еврозоната за 2011 г. и 2012 г. са коригирани надолу. Корекциите на прогнозите за 2011 г. и 2012 г. отразяват както по-ниското външно, така и по-слабото вътрешно търсене, като последното е забавено наред с всичко останало от повишената несигурност, отслабналото доверие, поевтиняването на акциите и по-строгите условия за предоставяне на кредити – фактори, които като цяло се счита че надделяват над положителния ефект от значителната корекция надолу в техническите допускания за средните лихвени проценти по кредитите в еврозоната. Корекцията надолу за 2012 г. отразява и въздействието на допълнителното затягане на фискалната политика в някои държави от еврозоната. Що се отнася до ХИПЦ-инфлацията, прогнозният интервал за 2011 г. остава непроменен, а интервалът за 2012 г. е леко стеснен в сравнение с прогнозите от юни 2011 г.

Таблица Б Съпоставка с прогнозите от юни 2011 г.

(средногодишно процентно изменение)

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

## 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 прирастът на реалния БВП в еврозоната да бъде в интервала между 1,6 % и 2,0 % през 2011 г., незначително по-висок от посочения в прогнозите на експерти на ЕЦБ интервал, и между 1,5 % и 2,0 % през 2012 г., близо до горната граница на интервала от прогнозите на експерти на ЕЦБ. Що се отнася до инфлацията, наличните прогнози сочат средногодишен темп на ХИПЦ инфлация от 2,6 % през 2011 г. – стойност, която попада в интервала на прогнозите на експерти на ЕЦБ. Прогнозите за ХИПЦ-инфлацията за 2012 г. са в интервала 1,6 % – 2,0 %, което също е в рамките на интервала на прогнозите на експерти 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	
		2011 г.	2012 г.	2011 г.	2012 г.
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
МВФ	юни 2011 г.	2,0	1,7	2,6	1,8
Преглед на професионалните прогностици ( <i>Survey of Professional Forecasters</i> )	август 2011 г.	1,9	1,6	2,6	2,0
Консенсусни икономически прогнози ( <i>Consensus Economics Forecasts</i> )	август 2011 г.	1,9	1,5	2,6	1,9
Прогнози на експерти на ЕЦБ	септември 2011 г.	1,4 – 1,8	0,4 – 2,2	2,5 – 2,7	1,2 – 2,2

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

Забележка: 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, 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.