



МАКРОИКОНОМИЧЕСКИ ПРОГНОЗИ НА ЕКСПЕРТИ НА ЕВРОСИСТЕМАТА ЗА ЕВРОЗОНАТА

Въз основа на информацията, налична към 25 ноември 2011 г., експерти на Евросистемата изготвиха прогнози за макроикономическото развитие в еврозоната¹. Икономическата активност в еврозоната отслабва през втората половина на 2011 г. Това отразява спада в глобалното търсене и същественото отслабване на доверието както на бизнеса, така и на потребителите през последните месеци, в обстановка на засилена несигурност в резултат от засилването на напрежението на финансовите пазари при значителен спад в цените на акциите и влошаване на условията на финансиране в нарастващ брой държави от еврозоната. При условие че финансовата криза не се засилва повече, очаква се прирастът на реалния БВП да се съживи през 2012 г. и да отбележи известно по-нататъшно подобрене през 2013 г. Предвижда се обаче възстановяването да бъде забавено от извършващото се в редица отрасли реструктуриране на балансите и от неблагоприятните условия за финансиране в много държави от еврозоната през периода, за който се отнасят прогнозите. Същевременно се очаква възстановяването да бъде подпомагано от засилване на търсенето в глобален мащаб и от благоприятно за реалните доходи отслабване на инфлацията на цените на енергоносителите и храните, както и от положителното отражение на много ниските краткосрочни лихвени проценти и мерките за възстановяване на функционирането на финансовата система върху вътрешното търсене. Прогнозата е средногодишният темп на прираст на реалния БВП да бъде в интервала от 1,5 % до 1,7 % през 2011 г., от -0,4 % до 1,0 % през 2012 г. и от 0,3 % до 2,3 % през 2013 г. Предвижда се ХИПЦ-инфлацията в еврозоната да остане повишена в краткосрочен план, но впоследствие да спадне осезаемо. Средният темп на общата ХИПЦ-инфлация се очаква да бъде в интервала от 2,6 % до 2,8 % през 2011 г., от 1,5 % до 2,5 % през 2012 г. и от 0,8 % до 2,2 % през 2013 г. Този профил като цяло отразява базисните ефекти с низходящо въздействие в цените на енергоносителите и храните през 2012 г., както и допускания за задържане или понижаване на цените на суровините. Очаква се ХИПЦ-инфлацията без компонентите храни и енергоносители да отбележи едва незначително увеличение през периода, за който се отнасят прогнозите, отразявайки сравнително вялото вътрешно търсене и умерените разходи за труд.

Карта 1

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

Техническите допускания за лихвените проценти и за цените на суровините се основават на пазарните очаквания към 17 ноември 2011 г. крайна дата¹. Допускането за краткосрочните лихвени проценти е от чисто техническо естество. Краткосрочните лихвени проценти се измерват чрез тримесечния *EURIBOR*, като пазарните очаквания се извеждат от фючърните цени. Според този метод средното равнище на тези краткосрочни лихвени проценти е 1,4 % за 2011 г., 1,2 % за 2012 г. и 1,4 % за 2013 г. Пазарните очаквания за номиналната доходност на 10-годишните държавни облигации на еврозоната са за средно равнище от 4,4 % през 2011 г., 5,3 % през 2012 г. и 5,6 % през 2013 г. Предвижда се както краткосрочните, така и дългосрочните лихвени проценти по

¹ Макроикономическите прогнози на експерти на Евросистемата се изготвят съвместно от експерти на ЕЦБ и на националните централни банки (НЦБ) на държавите от еврозоната. Те представляват входящи данни (на шестмесечна база) за изготвяне на 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 двукратно по-голяма от 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.

банкови кредити да продължат да се повишават постепенно през целия период, за който се отнасят прогнозите, отразявайки движението на лихвите на форуърдните пазари и постепенното прехвърляне на промените в пазарните лихвени проценти върху лихвите по кредити. Очаква се условията за кредитиране в еврозоната като цяло да упражнят неблагоприятно цялостно въздействие върху икономическата активност. По отношение на 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 111,5 щ.д./барел през 2011 г., 109,4 щ.д./барел през 2012 г. и 104,0 щ.д./барел през 2013 г. Очаква се цените на неенергийните суровини в щатски долари да се повишат със 17,8 % през 2011 г., да спаднат със 7,3 % през 2012 г. и да се повишат с 4,3 % 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 1,40 през 2011 г. и 1,36 през 2012 г. и 2013 г. Предвиждането за средния ефективен обменен курс на еврото е той да остане непроменен през 2011 г. и да отбележи спад от 0,9 % през 2012 г.

Допусканията за фискалната политика се основават на националните бюджетни програми на отделните държави от еврозоната към 25 ноември 2011 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 суровини ще следват фючърите до четвъртото тримесечие на 2012 г., след което ще се развиват в синхрон с глобалната икономическа активност.

МЕЖДУНАРОДНА ОБСТАНОВКА

През 2011 г. глобалният икономически растеж губи инерция. През второто шестмесечие на годината положителният тласък от преодоляването на смущенията във веригата на предлагането, последвали природните бедствия в Япония, е възпрян от възобновяването на напрежението на световните финансови пазари, което до голяма степен се дължи на засилването на кризата с държавния дълг в еврозоната и на нарастващата загриженост за фискалната устойчивост на други основни развити икономики. Това подкопава доверието на потребителите и бизнеса в целия свят. В перспектива се очаква постепенно възстановяване, макар че неблагоприятни фактори като например продължаващата необходимост от корекции на балансите и слабият жилищен пазар и пазар на труда в някои основни развити икономики са предпоставка за продължителен период на вял растеж, особено в развитите икономики, а това ще забавя темпа на възстановяване в глобален мащаб. В икономиките на възникващи пазари растежът продължава с доста силен темп, но се очаква да загуби инерция поради предприетото по-рано затягане на политиките с цел смекчаване на финансовите дисбаланси и ценовия натиск, а също и поради очакванията за по-слабо външно търсене и неблагоприятно отражение на глобалните финансови сътресения. Прирастът на реалния БВП в световен план, извън еврозоната, достигнал 5,7 % през 2010 г., се очаква да спадне до 4,1 % през 2011 г. и 3,9 % през 2012 г., след което през 2013 г. да се увеличи до 4,5 %. Прогнозата за темпа на нарастване на външното търсене към еврозоната е той да намалее от 11,8 % през 2010 г. до 6,4 % през 2011 г. и 4,8 % през 2012 г., а през 2013 г. да нарасне до 6,9 %.

ПРОГНОЗИ ЗА РАСТЕЖА НА РЕАЛНИЯ БВП

През третото тримесечие на 2011 г. реалният БВП в еврозоната отбелязва слаб прираст от 0,2 % на тримесечна основа – темп, който остава непроменен спрямо второто тримесечие. Макар че редица глобални и вътрешни временни фактори упражняват неблагоприятно въздействие върху икономическата активност през второто тримесечие на 2011 г., слабата базисна инерция в

еврозоната през последните няколко месеца все повече отразява влиянието на кризата с държавния дълг в еврозоната и свързаното с това затягане на фискалната позиция в някои от нейните държави-членки. Във вътрешен план неблагоприятното въздействие на повишената несигурност, свързана със засиленото напрежение на финансовите пазари в еврозоната, довежда до съществено влошаване на доверието на бизнеса и потребителите, рязък спад в цените на акциите в цялата еврозона и влошаване на условията за финансиране на домакинствата и нефинансовите предприятия в редица държави. Тъй като през 2011 г. отслабва и външното търсене, не се очаква външни фактори да компенсират в краткосрочен план неблагоприятното въздействие на тези вътрешни обстоятелства. В перспектива, при условие че финансовата криза не се засилва повече, очаква се прирастът на реалния БВП да започне да се увеличава през 2012 г. и да отбележи известно по-нататъшно подобрене през 2013 г. Предвижда се обаче през прогнозния период възстановяването да бъде забавено от извършващото се в редица отрасли реструктуриране на балансите и от неблагоприятните условия за финансиране в много държави от еврозоната. Същевременно се очаква възстановяването да бъде подпомагано от засилване на търсенето в глобален мащаб и от благоприятно за реалните доходи отслабване на инфлацията на цените на енергоносителите и храните, както и от положителното отражение на много ниските краткосрочни лихвени проценти и мерките за възстановяване на функционирането на финансовата система върху вътрешното търсене. Като цяло се очаква темпът на възстановяване да бъде бавен. Прогнозата за прираста на реалния БВП в еврозоната на годишна база е в интервала от 1,5 % до 1,7 % през 2011 г., от -0,4 % до 1,0 % през 2012 г. и от 0,3 % до 2,3 % през 2013 г.

В по-подробен план, очаква се прирастът на частното потребление в еврозоната да бъде доста слаб до средата на 2012 г., главно в резултат на слабо нарастване на реалния разполагаем доход, а след това леко да се ускори. Предвижда се нарастването на номиналния разполагаем доход да бъде забавено от слабия прираст на заетостта в съчетание с умереното нарастване на заплатите и социалните помощи, като и едните, и другите се очаква да бъдат ограничени от затягането на фискалната позиция в няколко държави от еврозоната. Макар че неблагоприятното въздействие от поскъпването на суровините в предишни периоди е довело до отслабване на реалния разполагаем доход, очаква се натискът от цените на суровините да намалее и това постепенно да намери благоприятно отражение в динамиката на реалния разполагаем доход. Предвижданията за нормата на спестяване в еврозоната са тя да остане като цяло непроменена на сегашното си равнище до края на периода, за който се отнасят прогнозите. Това отразява факта, че възходящото въздействие на засилената несигурност и отслабеното доверие върху нормата на спестяване се очаква да бъде в общи линии уравновесено от необходимостта за намаляване на спестяванията с цел изглаждане на потреблението с оглед на слабата динамика на реалния доход. Поради бавния темп на нарастване на заетостта безработицата в еврозоната се очаква да отбележи известно повишение през 2012 г. и едва след това бавно да намалее.

Предвижда се частните жилищни инвестиции в еврозоната да бъдат отслабени от все така неблагоприятните условия на финансиране в някои държави от еврозоната в обстановка на засилена несигурност. Очаква се в краткосрочен план при тях да се наблюдава стагнация, последвана от слабо постепенно оживление до края на прогнозния период, подкрепено от засилен прираст на износа, умерено съживяване на вътрешното търсене и относително устойчива рентабилност. Прогнозата е прирастът на жилищните инвестиции да бъде още по-вял, забавян от продължаващите корекции на жилищния пазар в някои държави, и това да бъде отразено в доста слаба динамика на цените на жилищата. За държавните инвестиции се допуска съществен спад през 2011 г. и 2012 г. с последващо стабилизиране през 2013 г. в резултат на обявените в редица държави от еврозоната пакети за фискална консолидация.

В съответствие със закономерностите при външното търсене се очаква темпът на растеж на износа да отслабне в краткосрочен план и отново да набере инерция в течение на 2012 г. Подобен е и предвиденият сценарий за нарастването на вноса. Като цяло, в отражение на малко по-силния растеж на износа в началото на 2012 г., се очаква нетната търговия да има положителен принос за тримесечния прираст на БВП в прогнозния период.

Таблица 1 Макроикономически прогнози за еврозоната

(средногодишно процентно изменение)^{1), 2)}

	2010 г.	2011 г.	2012 г.	2013 г.
ХИПЦ	1,6	2,6 – 2,8	1,5 – 2,5	0,8 – 2,2
Реален БВП	1,8	1,5 – 1,7	-0,4 – 1,0	0,3 – 2,3
Потребление на частния сектор	0,8	0,3 – 0,5	-0,4 – 0,6	0,0 – 1,8
Потребление на сектор <i>Държавно управление</i>	0,5	-0,3 – 0,5	-0,5 – 0,7	-0,3 – 1,3
Бруто образуване на основен капитал	-0,6	1,6 – 2,4	-1,6 – 1,8	-0,5 – 4,3
Износ (стоки и услуги)	10,8	5,4 – 7,2	0,3 – 6,1	2,1 – 8,9
Внос (стоки и услуги)	9,2	4,0 – 5,4	-0,5 – 5,1	1,7 – 8,1

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 сегашната криза да се е отразила неблагоприятно върху потенциалния растеж, макар че има голяма несигурност около точната степен на въздействието. Все така слабата икономическа активност вероятно ще продължи да намалява потенциалния растеж на производството. Все пак, 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 ЦЕНЕТЕ И РАЗХОДИТЕ

Под въздействието на повишения на цените на суровините в предишни периоди и донякъде на нарастване на косвените данъци общата ХИПЦ-инфлация за еврозоната се очаква да се задържи над 2 % през първото тримесечие на 2012 г. След това се предвижда тя да отслабне значително. Това движение като цяло отразява рязко намаляващия принос на цените на енергоносителите в резултат от отслабването на въздействието на поскъпването на петрола в миналото и на допускането за постепенно понижаване на цените на петрола през прогнозния период. Предвижда се инфлацията на цените на храните да отслабва от средата на 2012 г. нататък, след отзвучаването на текущите напрежения. И накрая, ХИПЦ-инфлацията без компонентите храни и енергоносители се очаква да отбележи едва незначително увеличение, отразявайки сравнително вялото вътрешно търсене и съдържаните разходи за труд. Средният темп на общата ХИПЦ-инфлация се очаква да бъде в интервала от 2,6 % до 2,8 % през 2011 г., от 1,5 % до 2,5 % през 2012 г. и от 0,8 % до 2,2 % през 2013 г.

В по-подробен план външният ценови натиск е отслабнал и се очаква да спадне значително в хода на прогнозния период, главно в резултат на стабилизиране или спад в цените на суровините. Отчасти поради забавения темп на растеж на световната търговия и поради по-ниската инфлация в глобален мащаб годишният темп на нарастване на дефлатора на вноса, който отбелязва върхова стойност в началото на 2011 г., се очаква да се понижи рязко през 2012 г. и да отбележи известен по-нататъшен спад през 2013 г. Що се отнася до вътрешния ценови натиск, годишният темп на прираст на възнаграждението на заето лице се очаква да се забави през първата половина на 2012 г., отразявайки до голяма степен въздействието на еднократни плащания през първата половина на 2011 г. Годишният темп на прираст на възнаграждението на заето лице се предвижда да започне отново да нараства през втората половина на 2012 г., след което да се стабилизира. Това движение отразява въздействието на уравновесяващи се фактори. От една страна възходящ натиск произтича от повишаването на инфлацията на потребителските цени в предишни периоди. От друга страна общото забавяне на икономическата активност и продължително слабите условия на пазара на труда се очаква да упражнят върху заплатите низходящ натиск. Като се има предвид доста повишената инфлация на потребителските цени през тази година, прогнозата е реалното

възнаграждение на заето лице да намалява през 2011 г. и 2012 г., след което да отбележи известно нарастване. Очаква се темпът на нарастване на разходите за труд на единица продукция да се увеличи донякъде през 2012 г., а в последствие да отслабне. Този профил отразява цикличния спад в нарастването на производителността през 2012 г. поради същественото отслабване на прираста на икономическата активност и едва частичните корекции в заетостта, както и последващо увеличение през 2013 г. Прирастът на нормата на печалба се очаква да остане нисък през целия период 2011–2012 г. в резултат на вялото съвкупно търсене и нарастването на разходите за труд на единица продукция. Предвижда се през 2013 г. нормата на печалба да отбележи нарастване с възстановяването на икономическата активност. Повишаването на административно определяните цени и косвените данъци се очаква да допринесе значително за ХИПЦ-инфлацията през 2011 г. и 2012 г., отразявайки продължаващата фискална консолидация в редица държави от еврозоната. Очаква се през 2013 г. това въздействие да бъде по-слабо, макар това да отразява отчасти липсата на подробна информация за фискалните мерки през същата година.

СЪПОСТАВКА С ПРОГНОЗИТЕ ОТ СЕПТЕМВРИ 2011 Г.

В сравнение с макроикономическите прогнози на експерти на ЕЦБ, публикувани в броя на *Месечен бюлетин* от септември 2011 г., интервалът на прогнозите за растеж на реалния БВП през 2011 г. е стеснен, а за 2012 г. е направена значителна корекция надолу. Тези корекции основно отразяват въздействието върху вътрешното търсене на по-слабото доверие и влошаващите се условия за финансиране, произтичащи от засилената несигурност, свързана с кризата на държавния дълг, както и с низходящите корекции при външното търсене. По-нататъшното затягане на фискалните условия и по-строгите условия за финансиране в някои държави от еврозоната също доведоха до низходящи корекции на средносрочните перспективи за растежа на реалния БВП. Що се отнася до ХИПЦ-инфлацията, интервалът на прогнозите за 2011 г. и 2012 г. е коригиран леко нагоре. Това е следствие от възходящия ефект на по-високите цени на петрола в евро, както и от по-големия принос на косвените данъци. Възходящият ефект на тези фактори се очаква напълно да компенсира низходящото въздействие на корекциите при нормата на печалба и растежа на заплатите, свързани с низходящите корекции по отношение на активността.

Таблица 2 Съпоставка с прогнозите от септември 2011 г.

(средногодишно процентно изменение)

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

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 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 1,5 %–1,6 % през 2011 г., 0,2 %–1,1 % през 2012 г. и 1,3 %–1,6 % през 2013 г. Всички прогнози попадат в интервалите на прогнозите на експерти на Евросистемата или са много близки до тях.

По отношение на инфлацията прогнозите на други институции сочат средногодишна ХИПЦ-инфлация между 2,5 % и 2,7 % през 2011 г., между 1,5 % и 1,8 % през 2012 г. и между 1,2 % и 1,8 % през 2013 г. Всички прогнози попадат в интервалите на прогнозите на експерти на Евросистемата или са много близки до тях. Прогнозите за 2012 г. са в долната половина на прогнозните интервали 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.	2013 г.	2011 г.	2012 г.	2013 г.
МВФ	септември 2011 г.	1,6	1,1	1,5	2,5	1,5	1,7
Преглед на професионалните прогнозици (<i>Survey of Professional Forecasters</i>)	ноември 2011 г.	1,6	0,8	1,6	2,6	1,8	1,8
Консенсусни икономически прогнози (<i>Consensus Economics Forecasts</i>)	ноември 2011 г.	1,6	0,4	1,5	2,7	1,8	1,8
ОИСР	ноември 2011 г.	1,6	0,2	1,4	2,6	1,6	1,2
Европейска комисия	ноември 2011 г.	1,5	0,5	1,3	2,6	1,7	1,6
Прогнози на експертите на Евросистемата	декември 2011 г.	1,5 – 1,7	-0,4 – 1,0	0,3 – 2,3	2,6 – 2,8	1,5 – 2,5	0,8 – 2,2

Източници: Икономически прогнози на Европейската комисия, есен 2011 г.; МВФ: Перспективи за световната икономика, септември 2011 г.; Икономически прогнози на ОИСР, ноември 2011 г.; Консенсусни икономически прогнози; и ЕЦБ – Преглед на професионалните прогнозици.

Забележка: 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, 2011 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.