



ЕВРОПЕЙСКА ЦЕНТРАЛНА БАНКА

ЕВРОСИСТЕМА

09 | 2011

МЕСЕЧЕН БЮЛЕТИН

ЕВРОПЕЙСКА ЦЕНТРАЛНА БАНКА

01 | 2011

02 | 2011

03 | 2011

04 | 2011

05 | 2011

06 | 2011

07 | 2011

08 | 2011

09 | 2011

10 | 2011

11 | 2011

12 | 2011

МЕСЕЧЕН БЮЛЕТИН СЕПТЕМВРИ ИЗВАДКА



ЕВРОПЕЙСКА ЦЕНТРАЛНА БАНКА

ЕВРОСИСТЕМА



За художественото оформление на всички издания на ЕЦБ през 2011 г. е използван мотив от банкнотата с номинал 100 евро.

МЕСЕЧЕН БЮЛЕТИН
СЕПТЕМВРИ 2011 г.
ИЗВАДКА

© Европейска централна банка, 2011

Адрес

Кайзерщрасе 29
60311 Франкфурт на Майн
Германия

Адрес за кореспонденция

Postfach 16 03 19
60066 Frankfurt am Main
Germany

Телефон

+49 69 1344 0

Интернет страница

<http://www.ecb.europa.eu>

Факс

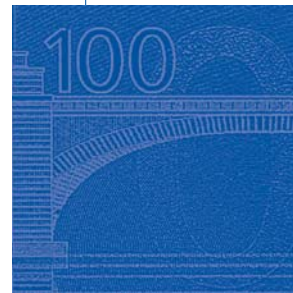
+49 69 1344 6000

Изпълнителният съвет на ЕЦБ носи отговорност за публикуването на Месечния бюлетин. По решение на Управителния съвет на ЕЦБ от началото на 2011 г. централните банки на държавите-членки извън еврозоната публикуват на официалните си езици само извадка от всеки тримесечен брой на бюлетина. Преводът на български език на увода и на макроикономическите прогнози се извършва от ЕЦБ, а на конспекта по глави – от Българската народна банка.

Всички права запазени. Разрешава се възпроизвеждането само с образователна и нетърговска цел, като изрично се посочва източникът.

Статистическите данни, представени в този брой, са към 7 септември 2011 г.

ISSN 1830-6063 (онлайн)



СЪДЪРЖАНИЕ

УВОД **5**

РАЗВИТИЕ НА ИКОНОМИКАТА И ФИНАНСИТЕ

Конспект по глави 1–5 **9**

Каре:

Макроикономически прогнози
на експерти на ЕЦБ за еврозоната **12**



УВОД

Въз основа на редовния си икономически и паричен анализ на заседанието си на 8 септември 2011 г. Управителният съвет взе решение да не променя основните лихвени проценти на ЕЦБ. Инфлацията е все още повишена и вероятно ще остане над 2% през следващите месеци, а през следващата година ще се понижи. Същевременно базовият темп на нарастване на паричната маса продължава да бъде умерен, а паричната ликвидност остава значителна. Както се очакваше, темпът на икономическия растеж в еврозоната се забави през второто тримесечие след силен растеж през първите три месеца на годината. В перспектива Управителният съвет очаква умерен растеж на икономиката в еврозоната в условия на особено висока несигурност и засилени низходящи рискове. Същевременно краткосрочните лихвени проценти са ниски. Макар че позицията по паричната политика остава нерестриktivна, някои условия за финансиране бяха затегнати. Все така от съществено значение е съсредоточаването на паричната политика върху нейната задача за поддържане на ценова стабилност в средносрочен план, като по този начин се гарантира, че неотдавнашната ценова динамика няма да породи широкообхватен инфлационен натиск. Необходим е много задълбочен анализ на всички постъпващи данни и на динамиката през предстоящия период. Инфлационните очаквания в еврозоната трябва да останат твърдо стабилизирани в съответствие с целта на Управителния съвет за поддържане на темпа на инфлация под, но близо до 2% в средносрочен план. Такова стабилизиране е предпоставка паричната политика да допринася за поддържане на икономическия растеж и за създаване на работни места в еврозоната. Управителният съвет ще продължи да наблюдава много внимателно всички тенденции.

Предоставянето на ликвидност и начините на разпределение при операциите по рефинансиране ще продължат да гарантират, че

няма ограничения по отношение на ликвидността за банките в еврозоната. Всички нестандартни мерки, предприети в периода на сериозно напрежение на финансовите пазари, са разработени като инструменти с временен характер.

Що се отнася до икономическия анализ, през второто тримесечие на 2011 г. растежът на реалния БВП на тримесечна база в еврозоната се забави до 0,2% след растеж от 0,8% през първото тримесечие. Както се очакваше, временните фактори, които стимулираха растежа в началото на годината, прекратиха действието си, а земетресението в Япония и забавеният във времето ефект от поскъпване на петрола в миналото оказаха неблагоприятно въздействие. В перспектива редица тенденции, изглежда, забавят базовата инерция в еврозоната, включително забавянето на темпа на глобалния растеж, свързаните с това понижения на цените на акциите и на доверието на бизнеса и неблагоприятни ефекти вследствие на продължаващото напрежение на редица пазари на държавен дълг в еврозоната. Вследствие на това през втората половина на тази година се очаква реалният БВП да нарасне слабо. Същевременно Управителният съвет продължава да очаква текущият растеж на глобалната икономика, както и нерестриktivната позиция по паричната политика и различните мерки, предприети за подкрепа на функционирането на финансовия сектор, да стимулират икономическата активност в еврозоната.

Тази оценка е отразена и в макроикономическите прогнози за еврозоната на експерти на ЕЦБ от септември 2011 г., според които годишният 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. В сравнение с макроикономическите прогнози на експерти на Евросистемата от юни 2011 г. интервалите за растежа на реалния БВП през 2011 г. и 2012 г. са коригирани надолу.

Според оценката на Управителния съвет рисковете пред перспективите за икономиката на еврозоната са низходящи в условия на особено висока несигурност. Низходящите рискове са свързани главно с продължаващото напрежение в някои сегменти на финансовите пазари в еврозоната и в световен мащаб, както и с потенциална възможност това напрежение да се пренесе в реалната икономика на еврозоната. Рискове могат да произтекат и от евентуално понататъшно поскъпване на енергоносителите, протекционистичен натиск и възможността за хаотични корекции на дисбалансите в световен мащаб.

Що се отнася до динамиката на цените, според предварителната оценка на Евростат годишната ХИПЦ-инфлация в еврозоната през август 2011 г. е 2,5%, без промяна спрямо юли. От края на миналата година темпът на инфлация остава на относително високи равнища, с по-високи цени на енергоносителите и суровините като основни фактори. В перспектива темпът на инфлация вероятно отчетливо ще надхвърля 2% през следващите месеци. Впоследствие, въз основа на тенденциите на фючърните пазари за цените на петрола, през 2012 г. темпът на инфлация следва да бъде под 2%. Тази тенденция отразява очакванията за относително стабилна динамика на прираста на възнагражденията в условията на умерен икономически растеж.

Макроикономическите прогнози за еврозоната на експерти на ЕЦБ от септември 2011 г. отразяват тези съображения и прогнозираят годишна ХИПЦ-инфлация в интервала от 2,5% до 2,7% през 2011 г. и от 1,2% до 2,2% през 2012 г. В сравнение с макроикономическите прогнози на експерти на Евросистемата от юни 2011 г. интервалът за ХИПЦ-инфлация през 2011 г. остава непроменен, а интервалът за 2012 г. е малко по-тесен. Необходимо е да се припомни, че прогнозите на експертите зависят от определени чисто технически допускания.

Управителният съвет счита, че рисковете за средносрочните перспективи за ценовата динамика са като цяло балансирани. Основните възходящи рискове са свързани с възможността за по-голямо от допусканото поскъпване на петрола и непетролните суровини, както и с увеличение на косвените данъци и административно определяните цени поради необходимостта от фискална консолидация през следващите години. Основните низходящи рискове са свързани с въздействието на по-слаб от очаквания растеж в еврозоната и в световен мащаб.

Що се отнася до паричния анализ, през юли 2011 г. годишният темп на прираст на М3 е 2,0% спрямо 1,9% през юни. Годишният темп на прираст на кредитите за частния сектор е 2,4% през юли след 2,5% през юни. Ако се абстрахираме от месечните данни и ефектите от специфични фактори, през последните месеци тенденциите в прираста на широките пари и кредитите се стабилизирала като цяло. Общо базовият темп на нарастване на паричната маса остава умерен. Същевременно паричната ликвидност, натрупана преди периода на напрежение на финансовите пазари, продължава да е значителна.

Ако разгледаме компонентите на М3, годишният темп на прираст на М1 намалява до 0,9% през юли, а прирастът на други краткосрочни депозити остава непроменен на равнище от 3,7%. Тази динамика продължава отчасти да отразява постепенното увеличение през последните месеци на лихвите по краткосрочните и спестовните депозити. Що се отнася до източниците на М3, годишният прираст на кредитите за нефинансови предприятия продължава леко да нараства – от 1,5% през юни до 1,6% през юли, а годишният прираст на кредитите за домакинствата изглежда стабилизирани на равнище около 3%.

През последните месеци общият размер на балансите на ПФИ остава като цяло непроменен. Там, където е необходимо да се осигури

гури подходящ потенциал за разширяване на предоставяните кредити за частния сектор, е от съществено значение банките да капитализират печалбите си, да се насочат към пазара, за да укрепят допълнително капиталовата си база, или да се възползват в пълна степен от правителствените мерки в подкрепа на рекапитализацията в съответствие с резултатите от последните стрес-тестове.

В обобщение, въз основа на редовния си икономически и паричен анализ Управителният съвет взе решение да не променя основните лихвени проценти на ЕЦБ. Инфлацията е все още повишена и вероятно ще остане над 2% през следващите месеци, а през следващата година ще се понижи. Съпоставката с информацията от паричния анализ потвърждава, че базовият темп на нарастване на паричната маса продължава да е умерен, а паричната ликвидност остава значителна. Както се очакваше, темпът на икономически растеж в еврозоната се забави през второто тримесечие след силен растеж през първите три месеца на годината. В перспектива Управителният съвет очаква умерен растеж на икономиката в еврозоната в условия на особено висока несигурност и засилени низходящи рискове. Същевременно краткосрочните лихвени проценти са ниски. Макар че позицията по паричната политика остава нерестриктивна, някои условия за финансиране са затегнати. Продължава да е от съществено значение паричната политика да се съсредоточи върху задачата си за поддържане на ценова стабилност в средносрочен план, като по този начин гарантира, че неотдавнашната ценова динамика няма да породши широкообхватен инфлационен натиск. Необходимо е много задълбочен анализ на всички постъпващи данни и на динамиката през предстоящия период. Инфлационните очаквания в еврозоната трябва да останат твърдо стабилизирани в съответствие с целта на Управителния съвет за поддържане на темпа на инфлация под, но близо до 2% в средносрочен план. Такова стабилизиране е предпоставка паричната политика да допринася

за поддържане на икономическия растеж и за създаване на работни места в еврозоната. Управителният съвет ще продължава да наблюдава много внимателно всички тенденции.

Що се отнася до фискалната политика, редица правителства обявиха допълнителни мерки, за да гарантират изпълнението на целите за консолидация и да укрепят правното основание на националните фискални правила. За засилване на доверието сега е много важно обявените мерки да се въведат бързо и да се приложат напълно. Правителствата трябва да имат готовност да предприемат допълнителни мерки за консолидация, особено в разходната част, ако се реализират рисковете, свързани с постигането на настоящите фискални цели. В страните, където динамиката на икономическата активност и на бюджетните показатели се е оказала по-добра от очакваното, спечелената свобода на действие трябва да се използва в пълна степен за ускорено съкращаване на дефицита и дълга. Всички правителства от еврозоната трябва да покажат твърдата си решимост да спазват изцяло своите държавни ангажменти, което е решаващ фактор за осигуряване на финансова стабилност в еврозоната като цяло.

Фискалната консолидация и структурните реформи трябва да се извършват заедно, за да укрепят доверието и да засилят перспективите за растеж и създаването на работни места. Ето защо Управителният съвет призовава всички правителства от еврозоната решително и бързо да приложат съществени и всеобхватни структурни реформи. Това ще помогне на тези държави да засилят конкурентоспособността и да повишат гъвкавостта на икономиките си и потенциала за дългосрочен растеж. В това отношение реформите на пазара на труда са от ключово значение, като се поставя акцент върху премахването на негъвкавостта и прилагането на мерки за повишаване на гъвкавостта на възнагражденията. Необходимо е по-специ-

ално да се прекратят договореностите за автоматично индексиране на заплатите и да се укрепят споразуменията в рамките на отделните предприятия, така че възнагражденията и условията на труд да бъдат съобразени със специфичните нужди на предприятията. Тези мерки следва да бъдат придружени от структурни реформи, които засилват конкурентоспособността на продуктите

пазари и по-специално при услугите – включително либерализиране на професии, достъпът до които е ограничен, – и при целесъобразност да се предприеме приватизиране на услуги, които понастоящем се предоставят от публичния сектор, като по този начин се подпомогне растежът на производителността и се насърчи конкурентоспособността.

РАЗВИТИЕ НА ИКОНОМИКАТА И ФИНАНСИТЕ

КОНСПЕКТ ПО ГЛАВИ 1–5

I ЕВРОЗОНА – ВЪНШНА СРЕДА

През последните месеци растежът забавя динамиката си в глобален мащаб. Това се дължи отчасти на няколко временни фактора, чието затихващо въздействие следва да подкрепи до известна степен активността в бъдеще. Очаква се обаче положителният импулс да бъде надмогнат от базови структурни влияния, засягащи по-специално развитите икономики. Освен това възобновеното напрежение на финансовите пазари влияе отрицателно върху доверието, върху благосъстоянието и оттам върху растежа. В противовес се очаква растежът в икономиките с възникващи пазари да остане висок, макар и да се забавя. Равнището на годишната инфлация се стабилизира в развитите икономики през последните месеци, докато във възникващите икономики инфлационният натиск остава ясно изразен.

2 ДИНАМИКА НА ПАРИТЕ И РАЗВИТИЕ НА ФИНАНСОВИЯ СЕКТОР

2.1 ПАРИ И КРЕДИТ НА ПФИ

Базовият темп на прираст на парите се стабилизира на умерени равнища през второто тримесечие на 2011 г. Тази оценка отразява бавния годишен темп на прираст на М3 и на кредитите за частния сектор, който остава в общи линии без промяна през второто тримесечие и през юли 2011 г. Същевременно паричната ликвидност, натрупана преди възникването на напрежението на финансовите пазари, остава голяма независимо от някои допълнителни корекции в низходяща посока. При отрасловата динамика на кредитите за частния сектор най-ясно очертано е ускоряването на годишния темп на прираст на кредитите за нефинансови предприятия, макар и на ниски равнища, докато годишният темп на прираст на кредитите за домакинства изглежда стабилизирани.

2.2 ФИНАНСОВИ ИНВЕСТИЦИИ НА НЕФИНАНСОВИТЕ СЕКТОРИ И ИНСТИТУЦИОНАЛНИТЕ ИНВЕСТИТОРИ

Годишният темп на прираст на общите финансови инвестиции на нефинансовите сектори спада до 3,3% през първото тримесечие на 2011 г. поради по-слабия прираст на финансовите инвестиции както на домакинствата, така и на нефинансовите предприятия. Годишният приток в акции/дялове на инвестиционни фондове нараства през второто тримесечие на 2011 г. след спад през предходните четири тримесечия. През първите три месеца на 2011 г. за четвърто поредно тримесечие е отчетен спад на годишния темп на прираст на общите финансови инвестиции на осигурителните дружества и пенсионните фондове.

2.3 ЛИХВЕНИ ПРОЦЕНТИ НА ПАРИЧНИЯ ПАЗАР

Лихвените проценти в повечето сегменти на паричния пазар намаляват в периода от 9 юни до 7 септември 2011 г., отразявайки краткосрочните очаквания за лихвените проценти вследствие на възобновеното напрежение на финансовите пазари. По-рано, на 7 юли 2011 г., Управителният съвет взе решение да повиши основните лихвени проценти на ЕЦБ с 25 б.т., които влизат в действие от основната операция по рефинансиране, проведена на 13 юли 2011 г. В същото време колебливостта на лихвените проценти на паричния пазар нараства.

2.4 ПАЗАРИ НА ОБЛИГАЦИИ

От края на май до началото на септември 2011 г. доходността на дългосрочните съкровищни облигации на държавите от еврозоната с рейтинг *AAA* намалява значително, както и доходността на дългосрочните съкровищни облигации на САЩ. Тази динамика отразява низходя-

щото ревизиране на очакванията за растежа на големите развити икономики, както и нарасналата склонност към инвестиции в по-сигурни активи. Освен това значителното засилване на напрежението, свързано с кризата на държавните дългове в еврозоната, както и понижаването на рейтинга на държавния дълг на САЩ от страна на една рейтингова агенция, оказват силно влияние върху нагласите на пазара. Несигурността относно бъдещата динамика на пазара на облигации, измерена чрез очакваната колебливост на този пазар, се засилва и от двете страни на Атлантическия океан. Спредовете на доходността на съкровищните облигации на държавите от еврозоната се разширяват в повечето страни. Същевременно в началото на септември данните за дългосрочния темп на равновесната инфлация продължават да сочат здраво стабилизиране на инфлационните очаквания.

2.5 ПАЗАР НА АКЦИИ

От края на май до началото на септември цените на акциите спадат както в еврозоната, така и в САЩ. Тази динамика се дължи на низходящо ревизиране на очакванията относно световния икономически растеж. Освен това значителното напрежение, свързано с кризата на държавните дългове в еврозоната и с понижаването на рейтинга на държавния дълг на САЩ, допринася за намаляване на склонността на инвеститорите за поемане на риск. През този период намаляват действителният и очакваният прираст на дохода от акция. В отражение на тази динамика несигурността на фондовите пазари нараства и от двете страни на Атлантическия океан.

2.6 ФИНАНСОВИ ПОТОЦИ И ФИНАНСОВА ПОЗИЦИЯ НА НФП

От април до юли 2011 г. нараства реалната цена на финансирането за нефинансовите предприятия в еврозоната. Общото увеличение прикрива разнопосочни тенденции в основните компоненти. По отношение на финансовите потоци годишният прираст на кредитите за НФП нараства допълнително до 1,5% през второто тримесечие на 2011 г. В общи линии динамиката на кредитите изглежда в унисон с темпа на растежа в еврозоната. Емитирането на дългови ценни книжа от нефинансовите предприятия продължава да се забавя през второто тримесечие.

2.7 ФИНАНСОВИ ПОТОЦИ И ФИНАНСОВА ПОЗИЦИЯ НА СЕКТОР „ДОМАКИНСТВА“

Условията за финансиране на домакинствата в еврозоната се характеризират със слабо увеличение на лихвените проценти по банковите кредити през второто тримесечие на 2011 г. Освен това през този период условията за отпускане на потребителски и жилищни кредити за домакинствата са затегнати, макар за жилищните заеми те да не са така строги, както през първото тримесечие. Годишният темп на прираст на кредита на ПФИ за домакинствата се стабилизира на равнище от около 3%. Съотношението „дълг/доход“ на домакинствата продължава да се понижава през второто тримесечие на 2011 г., докато съотношението „дълг/БВП“ и лихвеното бреме остават в общи линии без промяна.

3 ЦЕНИ И РАЗХОДИ

Според моментната оценка на Евростат годишната ХИПЦ-инфлация в еврозоната е 2,5% през август 2011 г., без промяна спрямо юли. Темпът на инфлацията остава на относително високи равнища от края на предходната година главно поради по-високите цени на енергията и на други основни стоки. През следващите месеци темпът на инфлацията вероятно ще надхвърля отчетливо 2%. След това въз основа на заложените цени на петрола на

фючърсните пазари темпът на инфлацията следва да спадне под 2% през 2012 г. Тази тенденция отразява очакванията за относително стабилно нарастване на заплатите в контекста на умерен икономически растеж. Макроикономическите прогнози за еврозоната на експертите на ЕЦБ от септември 2011 г. са съобразени с тези наблюдения и предвиждат годишна ХИПЦ-инфлация в диапазона 2,5–2,7% за 2011 г. и 1,2–2,2% за 2012 г. Рисковете за средно-срочните перспективи за ценовата динамика се смятат в общи линии за балансирани.

4 ПРОИЗВОДСТВО, ТЪРСЕНЕ И ПАЗАР НА ТРУДА

Растежът на реалния БВП на еврозоната намалява до 0,2% на месечна база през второто тримесечие на 2011 г. при растеж от 0,8% през първото. В съответствие с очакванията временни фактори, които засилват растежа в началото на годината, престават да действат през второто тримесечие, а отрицателно влияние оказват земетресението в Япония и забавеното въздействие на предходни повишения на цените на петрола. Занапред няколко тенденции вероятно ще забавят базовата инерция на еврозоната: задържането на темпа на световния растеж, свързаното с това намаляване на цените на акциите и на доверието на бизнеса и неблагоприятни ефекти, обусловени от текущото напрежение на някои от пазарите на държавен дълг в еврозоната. Вследствие на това се очаква реалният БВП да нарасне умерено през втората половина на тази година. Същевременно икономическата активност в еврозоната се очаква да се възползва от сегашния растеж на световната икономика, както и от нерестриктивната позиция по паричната политика и от различните мерки в подкрепа на функционирането на финансовия сектор.

Оценката отразява също така и макроикономическите прогнози за еврозоната на експертите на ЕЦБ от септември 2011 г., които предвиждат годишен растеж на реалния БВП в диапазона 1,4–1,8% през 2011 г. и 0,4–2,2% през 2012 г. В сравнение с макроикономическите прогнози на експертите на Евросистемата от юни 2011 г. диапазоните за растежа на реалния БВП за 2011 и 2012 г. са ревизирани надолу. Рисковете за икономическите перспективи на еврозоната са низходящи в среда на изключително висока несигурност.

5 ПУБЛИЧНИ ФИНАНСИ

Последните статистически данни за държавните финанси на страните от еврозоната сочат продължаващ спад на бюджетния дефицит във всички държави от еврозоната и по-слабо покачване на съотношението „държавен дълг/БВП“. Същевременно поради увеличаващата се несигурност на финансовите пазари и ширещото се безпокойство за устойчивостта на дълга някои държави от еврозоната обявяват допълнителни консолидационни планове за коригиране на прекомерния дефицит и за стабилизиране на съотношението „дълг/БВП“. За надеждно преодоляване на безпокойството относно фискалната устойчивост правителствата следва да се насочат към изпреварваща консолидация, включена в широкообхватни стратегии за подобряване на фискалните позиции на страните и на перспективите за дългосрочния растеж, както и към укрепване на националните си бюджетни рамки.

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 еврозоната¹. 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 ЮРИБОР, 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 ще протича в съответствие със закономерностите, наблюдавани в миналото. В някои страни 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 към 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 да се повишат с 19,6% през 2011 г. и да се понижат 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 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 в 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., също публикувана в уебсайта на ЕЦБ.

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.

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 глобалния растеж се забави през последните месеци. Това забавяне отчасти отразява временни фактори, например въздействието на природното бедствие и ядрената катастрофа в Япония върху японската икономика и върху веригата на предлагането в световен мащаб, както и съдържащия ефект на високите цени на суровините върху доходите в основните развити икономики. В перспектива се очаква постепенното възстановяване на веригата на предлагането да осигури известен стимул за растежа през втората половина на годината. Предвижда се обаче по-високите от очакваното 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 се очаква неотдавнашната промяна в нагласите на световните финансови пазари да не се окаже сериозно препятствие за цялостното възстановяване на световната икономика, но да продължава да има негативно отражение през втората половина на 2011 г. заради ефекта, който упражнява върху доверието и благосъстоянието. 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 подобряване на трудовия пазар в някои развити икономики. В противовес, при бързо развиващите се икономики се очаква растежът да остане относително висок, с наличие на натиск към 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 със заложените 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 в еврозоната, така и в световен план то се дължи на неблагоприятните ефекти, свързани с природното бедствие и ядрената катастрофа в Япония, както и на забавеното въздействие на поскъпването на петрола в предишни периоди. Базовата инерция в еврозоната е отслабнала и в резултат на вътрешни фактори, като 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

Таблица А Макроикономически прогнози за еврозоната

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

	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 „държавно управление“	0,5	-0,2 – 0,8	-0,7 – 0,5
Брутно 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 изгледени данни. Прогнозите за вноса и износа включват търговията в рамките на еврозоната.

2) Данните се отнасят за еврозоната, включваща Естония, без 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.

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 продукция на еврозоната, а вътрешното търсене постепенно да се засили, подкрепяно от нерестриктивната позиция по паричната политика, мерките за възстановяване на функционирането на финансовата система и – по-нататък – от въздействието на стабилното търсене в световен мащаб върху вътрешните доходи. В годишен план се очаква реалният БВП да отбележи растеж 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 темпа на нарастване на външното търсене от еврозоната през 2012 г., в съответствие с тенденцията към 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 от очаквания недостиг на производствени мощности. Прирастът на жилищните инвестиции обаче се предвижда да се задържи относително слаб през целия прогнозен период поради продължаващите корекции на жилищните пазари в някои държави, които намират отражение и в очакваното слабо нарастване 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.

Според прогнозата потреблението на частния сектор ще бъде вяло през 2011 г., след което леко ще се увеличи през 2012 г., най-вече в резултат от тенденцията към нарастване на реалния разполагаем доход. Макар че неблагоприятното въздействие от поскъпването на суровините в предишни периоди би трябвало да забави прираста на реалния разполагаем доход до края на 2011 г., очаква се впоследствие инфлационният натиск да намалее, подпомагайки динамиката на реалния разполагаем доход през 2012 г. Предвижда се нарастването на потреблението на сектор „държавно управление“ в реално изражение да бъде слабо до 2012 г., отразявайки обявените в няколко държави от еврозоната пакети от

мерки за фискална консолидация. Според прогнозата темпът на внос от държави извън еврозоната ще отбележи известно увеличение през 2011 г., след което ще се стабилизира през 2012 г. и през прогнозния период ще нараства по-бързо от съвкупното търсене. В отражение на малко по-силното нарастване на износа се очаква нетната търговия да има положителен, макар и намаляващ принос за растежа на БВП през периода, за който се отнасят прогнозите.

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 влиянието 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. В противовес, 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 забавена 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 според прогнозата нарастването на производителността ще се забави, очаква се разходите за труд на единица продукция да започнат да се увеличават през 2011 г. и да нарастват с по-бърз темп през 2012 г. Вследствие на това се предвижда увеличаването на нормата на печалба да се забави през 2011 г. и 2012 г. в отражение и на очаквания умерен прираст на съвкупното търсене.

Съпоставка с прогнозите от юни 2011 г.

В сравнение с макроикономическите прогнози на експерти на Евросистемата, публикувани в Месечния бюлетин от юни 2011 г., интервалите за растежа 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 търсене, така и по-слабото вътрешно търсене. Забавянето на вътрешното търсене се дължи наред с всичко друго и на повишената несигурност, отслабналото доверие, поевтиняването на акциите и по-строгите условия за предоставяне на кредити – фактори, чието действие са смята за надхвърлящо положителния

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

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	
		2010 г.	2011 г.	2010 г.	2011 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 прогнози (<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 прогнози.

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.

ефект от значителната низходяща корекция 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.

Съпоставка с прогнозите на други институции

Редица международни организации и институции от частния сектор правят прогнози за еврозоната (таблица В), но те 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 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 в прогнозите на експерти на ЕЦБ. Що се отнася до инфлацията, наличните прогнози сочат среднегодишен 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 диапазона, определен в прогнозите на експерти на ЕЦБ.

ISSN 1561 0136



9 771561 013006