



ЕВРОПЕЙСКА ЦЕНТРАЛНА БАНКА

ЕВРОСИСТЕМА

03 | 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

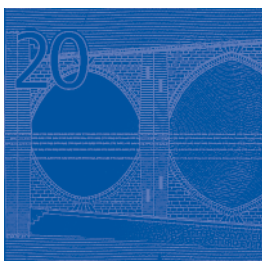
МЕСЕЧЕН БЮЛЕТИН МАРТ ИЗВАДКА





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
МАРТ 2011 г.
ИЗВАДКА

СЪДЪРЖАНИЕ

УВОД	3
РАЗВИТИЕ НА ИКОНОМИКАТА И ФИНАНСИТЕ	
КОНСПЕКТ ПО ГЛАВИ	7
КАРЕ:	
МАКРОИКОНОМИЧЕСКИ ПРОГНОЗИ НА ЕКСПЕРТИ НА ЕЦБ ЗА ЕВРОЗОНАТА	10



УВОД

Въз основа на редовния си икономически и паричен анализ на заседанието си на 3 март 2011 г. Управителният съвет взе решение да не променя основните лихвени проценти на ЕЦБ. Получената след заседанието на 3 февруари 2011 г. информация сочи повишение на инфлацията, основно в отражение на поскупването на суровините. Икономическият анализ показва, че рисковете за прогнозата за динамиката на цените са възходящи, а базовият темп на нарастване на паричната маса остава умерен. Последните икономически данни потвърждават, че базовата инерция на икономическата активност в еврозоната остава положителна; несигурността обаче е все така повишена. Сегашната подчертано нерестриктивна позиция на паричната политика подкрепя в значителна степен икономическата активност. От съществено значение е повишаването на инфлацията в последно време да не породви широкообхватен инфлационен натиск в средносрочен план. Има основания за изострена бдителност, за да бъдат възпрени възходящите рискове за ценовата стабилност. Като цяло Управителният съвет е все така подготвен да действа решително и своевременно, за да не позволи да се осъществят възходящите рискове за ценовата стабилност в средносрочен план. От съществено значение е инфлационните очаквания да останат твърдо стабилизирани.

Управителният съвет взе също така решение да продължи да провежда както основните операции по рефинансиране, така и операциите по рефинансиране със специален срок с матуритет един период на поддържане като търгове с фиксиран лихвен процент и пълно разпределение, докогато е необходимо и поне до края на шестия период на поддържане за 2011 г., който приключва на 12 юли 2011 г. Освен това Управителният съвет взе решение да проведе тримесечните дългосрочни операции по рефинансиране, разпределението по които ще се извърши на 27 април, 25 май и 29 юни 2011 г., като тър-

гове с фиксиран лихвен процент и пълно разпределение. Лихвените проценти по тези тримесечни операции ще бъдат фиксирани към средния лихвен процент по основните операции по рефинансиране за срока на съответната дългосрочна операция по рефинансиране.

Както вече беше изтъкнато, осигуряването на ликвидност и начините на разпределение ще бъдат коригирани по целесъобразност, като се вземе предвид фактът, че всички нестандартни мерки, предприети в период на сериозно напрежение на финансовия пазар, са разработени като мерки с временен характер. Ето защо Управителният съвет ще продължи да наблюдава много внимателно всички тенденции през предстоящия период.

От гледна точка на икономическия анализ след растежа с 0,3% на тримесечна база на реалния БВП в еврозоната през третото и четвъртото тримесечие на 2010 г. последните статистически данни и резултатите от конюнктурни анкети все така потвърждават, че в началото на 2011 г. се е запазила положителната базова инерция на икономическата активност в еврозоната. В перспектива се очаква продължаващото възстановяване на световната икономика да продължи да подпомага износа на еврозоната. Същевременно, като се вземе предвид сравнително високото равнище на доверие на бизнеса в еврозоната, се очаква вътрешното търсене от страна на частния сектор все повече да допринася за растежа, подпомогано от подчертано нерестриктивната позиция на паричната политика и предприетите мерки за усъвършенстване на функционирането на финансовата система. Възстановяването на активността обаче се очаква да бъде донякъде забавено от процеса на коригиране на балансите в различни сектори.

Тази оценка е отразена и в макроикономическите прогнози за еврозоната на експертите на ЕЦБ от март 2011 г., според които

годишният растеж на реалния БВП ще бъде между 1,3% и 2,1% за 2011 г. и между 0,8% и 2,8% за 2012 г. В сравнение с макроикономическите прогнози на експерти на Евросистемата от декември 2010 г. долните граници на диапазоните са изместени нагоре в отражение на подобрените перспективи за световната икономика (и съответно за износа на еврозоната), както и за вътрешното търсене. Прогнозите на експертите на ЕЦБ от март 2011 г. като цяло са в съзвучие с прогнозите на международни организации.

Според оценката на Управителния съвет рисковете за перспективите за икономиката са като цяло балансирани в контекст на повишена несигурност. От една страна, възможно е световната търговия да продължи да се разраства по-бързо от очакваното, подпомагайки износа на еврозоната. Нещо повече, възможно е силното доверие на бизнеса да подпомогне вътрешната икономическа активност в еврозоната в по-голяма степен от очакваното понастоящем. От друга страна, низходящите рискове са свързани с продължаващите напрежения в някои сегменти на финансовите пазари и потенциалното им прехвърляне в реалната икономика на еврозоната. Низходящите рискове са свързани също с по-нататъшно поскъпване на суровините, по-специално с оглед на възобновените геополитически напрежения, и с протекционистичен натиск и възможност за хаотични корекции на глобални дисбаланси.

По отношение на динамиката на цените според предварителната оценка на Евростат годишната ХИПЦ-инфлация в еврозоната е била 2,4% през февруари 2011 г. при 2,3% през януари. Повишаването на темпа на инфлация в началото на 2011 г. като цяло отразява поскъпването на суровините. Напрежението, произтичащо от рязкото поскъпване на енергоносителите и храните, се откроява също и в началните етапи на производствения процес. От изключително значение е повишаването на ХИПЦ-инфлацията да не доведе до вторични ефекти и съответно

да не породи широкообхватен инфлационен натиск в средносрочен план. Инфлационните очаквания в средносрочен до дългосрочен план трябва да останат твърдо стабилизирани в съответствие с целта на Управителния съвет да поддържа темпа на инфлация под, но близо до 2% в средносрочен план.

Макроикономическите прогнози за еврозоната на експерти на ЕЦБ от март 2011 г. предвиждат годишната ХИПЦ-инфлация да бъде в диапазона от 2,0% до 2,6% през 2011 г. и от 1,0% до 2,4% през 2012 г. В сравнение с макроикономическите прогнози на експерти на Евросистемата от декември 2010 г. диапазоните за ХИПЦ-инфлацията са коригирани нагоре. Това се дължи главно на значителното поскъпване на енергоносителите и храните. Трябва да се изтъкне, че прогнозите се основават на цените на фючърсите за суровини от средата на февруари 2011 г. и следователно не отчитат последните повишения на цените на петрола. Нещо повече, следва да се изтъкне, че прогнозите се основават на допускането, че поведението по отношение на формирането на заплатите и цените в еврозоната ще запази своята умереност.

Рисковете за ценовата динамика в средносрочна перспектива са възходящи. Те са свързани по-специално с надхвърлящи допусканията повишения в цените на енергоносителите и неенергийните суровини. Освен това е възможно увеличението на косвените данъци и на административно определяните цени да се окажат по-големи от сегашните допускания поради необходимостта от фискална консолидация през следващите години. И накрая, рисковете са свързани и с по-силен от очаквания вътрешен ценови натиск в контекста на продължаващо възстановяване на икономическата активност. Поведението при формирането на цените и заплатите не бива да доведе до широкообхватни вторични ефекти в резултат на поскъпването на суровините.

Що се отнася до паричния анализ, годишният темп на прираст на МЗ отслабва до

1,5% през януари 2011 г. спрямо 1,7% през декември 2010 г., а годишният темп на прираст на кредитите за частния сектор нараства до 2,4% през януари спрямо 1,9% през декември. Ако се абстрахираме от колебанията през отделните месеци и от въздействието на специфични фактори, тенденциите в прираста на широките пари и кредита потвърждават оценката, че базовият темп на нарастване на паричната маса остава умерен, а инфлационният натиск би следвало да остане съдържан в средносрочен до дългосрочен план. Същевременно ниското равнище на растеж на парите и кредита досега е довело само до частично оползотворяване на големите количества парична ликвидност, натрупани в икономиката преди периода на финансови напрежения. Тази ликвидност може да улесни предаването на ценовия натиск, какъвто възниква понастоящем на пазарите на суровини в резултат на силния икономически растеж и изобилието на ликвидност в световен мащаб.

Що се отнася до компонентите на М3, годишният прираст на М1 продължава да отслабва до 3,2% през януари 2011 г. в отражение на ниското олихвяване на овърнайт депозитите. Същевременно в началото на годината кривата на доходност става още по-стръмна, което свидетелства, че привлекателността на включените в М3 краткосрочни инструменти продължава да спада в сравнение с по-доходоносните дългосрочни инструменти извън М3.

Що се отнася до източниците на М3, увеличението в годишния темп на прираст на банковите кредити за частния сектор през януари отразява засиленото кредитиране както за домакинствата, така и за нефинансовите предприятия. Прирастът на кредитите за нефинансови предприятия става положителен и през януари е на стойност 0,4% спрямо -0,2% през декември, а прирастът на кредитите за домакинствата отбелязва ново увеличение до 3,1% след 2,9% през декември. Като цяло кредитирането за нефинансовия частен сектор отбелязва постепенно увели-

чение през последните няколко тримесечия с ускоряването на икономическото възстановяване.

Последните данни потвърждават също, че банките продължават да разширяват кредитирането на икономиката в еврозоната, запазвайки същевременно общия размер на балансите си като цяло непроменен. Важно е банките да продължат да разширяват предоставянето на кредити на частния сектор в условия на нарастващо търсене. За да се справят с това предизвикателство, особено важно е при необходимост банките да капитализират печалбите си и да насочат поглед към пазара, за да укрепят допълнително капиталовата си база, или да се възползват в пълна степен от правителствените мерки в подкрепа на рекапитализацията. По-специално банките, които понастоящем имат ограничен достъп до пазарно финансиране, трябва спешно да увеличат капитала и ефективността си.

В обобщение, Управителният съвет взе решение да не променя основните лихвени проценти на ЕЦБ. Получената след заседанието на 3 февруари 2011 г. информация сочи повишение на инфлацията, основно в отражение на поскъпването на суровините. Икономическият анализ показва, че рисковете за прогнозата за динамиката на цените са възходящи, а съпоставката с паричния анализ – че базовият темп на нарастване на паричната маса остава умерен. Последните икономически данни потвърждават, че базовата инерция на икономическата активност в еврозоната остава положителна; несигурността обаче е все така повишена. Сегашната подчертано нерестриктивна позиция на паричната политика подкрепя в значителна степен икономическата активност. От съществено значение е повишаването на инфлацията в последно време да не породши широкообхванат инфлационен натиск в средносрочен план. Има основания за изострена бдителност, за да бъдат възпрени възходящите рискове за ценовата стабилност. Като цяло Управителният съвет е все така подгот-

вен да действа решително и своевременно, за да не позволи да се осъществят възходящите рискове за ценовата стабилност в средносрочен план. От съществено значение е инфлационните очаквания да останат твърдо стабилизирани.

Що се отнася до фискалната политика, всички правителства следва да осъществят изцяло плановите си за фискална консолидация през 2011 г. При необходимост трябва да се осъществяват бързо допълнителни коригиращи мерки, за да се осигури напредък в постигането на фискална устойчивост. След 2011 г. държавите трябва да дефинират амбициозни и конкретни мерки на политиката в многогодишните си програми за корекции, така че да утвърдят доверието в целите си за фискална консолидация – гарантиране на бърза корекция на прекомерните дефицити и връщане към балансирана бюджетна позиция или бюджетен излишък. Укрепването на доверието в устойчивостта на публичните финанси е от ключово значение, тъй като по този начин ще се намалят рисковите премии в лихвените проценти и ще се подобрят условията за солиден и устойчив растеж.

Същевременно е от решаващо значение да бъдат реализирани значителни и мащабни структурни реформи в еврозоната, така че да бъде засилен потенциалът ѝ за растеж, както и нейните конкурентоспособност и гъвкавост. В случая на продуктовите пазари следва по-специално да продължи прилага-

нето на политиките, които насърчават конкуренцията и иновациите. На пазара на труда приоритет трябва да бъде повишаването на гъвкавостта на работната заплата и стимулите за работа, както и премахването на нееластичността на пазара на труда.

Сегашната криза с държавния дълг в еврозоната затвърди необходимостта от амбициозна реформа на рамката на икономическо управление на еврозоната. Управителният съвет на ЕЦБ е на мнение, че законодателните предложения, представени от Европейската комисия, до известна степен биха допринесли за подобрението на икономическия и бюджетния надзор в еврозоната. Те обаче са далеч от необходимия качествен скок по отношение на надзора в еврозоната, необходим за гарантирането на гладко функциониране на икономическия и паричен съюз. Както е посочено в становището на ЕЦБ от 17 февруари 2011 г. по тези предложения, необходими са по-строги изисквания, по-голяма автоматичност на процедурите и по-ясен фокус върху най-уязвимите държави, търпящи загуба на конкурентоспособност, така че да се гарантира, че новата рамка наистина ще бъде ефективна в дългосрочен план.

Този брой на *Месечен бюлетин* съдържа статия, в която са представени важните елементи на реформирането на управлението на икономиката в еврозоната.

РАЗВИТИЕ НА ИКОНОМИКАТА И ФИНАНСИТЕ

КОНСПЕКТ ПО ГЛАВИ

I ЕВРОЗОНА – ВЪНШНА СРЕДА

Възстановяването на световната икономика става все по-устойчиво в края на 2010 г. въпреки преобладаващите различия в моделите на растежа по държави и региони. Същевременно глобалният инфлационен натиск също се засилва, подтикван в частност от по-високите цени на петрола и непетролните суровини. Макар че досега темпът на инфлация остава овладян в развитите икономики, през втората половина на 2010 г. и в началото на 2011 г. той постепенно се засилва. В динамичните и енергоемки икономики на страните с възникващи пазари равнището на инфлация се повиши съществено вследствие натиска от прегряването на икономиката, проявил се в някои държави.

2 ДИНАМИКА НА ПАРИТЕ И РАЗВИТИЕ НА ФИНАНСОВИЯ СЕКТОР

2.1 ПАРИ И КРЕДИТ НА ПФИ

Независимо от въздействието на специфични фактори през последните месеци данните за паричната динамика до януари 2011 г. продължават да показват постепенно възстановяване на годишния темп на прираст на МЗ и на кредитите на ПФИ за частния сектор. Засага обаче това възстановяване се характеризира с ниски темпове на растеж и съвпада с оценките за умерен базов темп на нарастване на паричната маса и ограничен инфлационен натиск в средно- и дългосрочен план. Отрасловите тенденции при кредитите за частния сектор потвърждават постепенното възстановяване на кредитите за нефинансовите предприятия, при които през януари 2011 г. за първи път след третото тримесечие на 2009 г. се наблюдаваше положителен годишен темп на растеж. Годишният темп на прираст на кредитите за домакинства в общи линии запазва положителните стойности, достигнати по-рано.

2.2 ФИНАНСОВИ ИНВЕСТИЦИИ НА НЕФИНАНСОВИТЕ СЕКТОРИ И ИНСТИТУЦИОНАЛНИТЕ ИНВЕСТИТОРИ

Годишният темп на прираст общо на финансовите инвестиции от страна на нефинансовите сектори леко се ускорява, установявайки се на 2,8% през третото тримесечие на 2010 г. главно за сметка на по-голямото нарастване на финансовите инвестиции на нефинансовите предприятия. През четвъртото тримесечие на годината годишният приток на вложения в акции/дялове на инвестиционни фондове продължава да намалява. Годишният темп на прираст на финансовите инвестиции на застрахователни дружества и пенсионни фондове се увеличава незначително през третото тримесечие.

2.3 ЛИХВЕНИ ПРОЦЕНТИ НА ПАРИЧНИЯ ПАЗАР

През периода от декември 2010 г. до март 2011 г. лихвените проценти на паричния пазар се повишават, въпреки че колебливостта им се запазва висока. Това отчасти отразява по-високите очаквания по отношение на лихвените проценти в дългосрочните сегменти на паричния пазар. При овърнайт матуритета ЕОНИА също остава колеблива, отразявайки по-нататъшното подобряване състоянието на паричния пазар и по-балансираните условия на ликвидност.

2.4 ПАЗАРИ НА ОБЛИГАЦИИ

От края на ноември 2010 г. до 2 март 2011 г. доходността на дългосрочните държавни облигации на еврозоната и САЩ с рейтинг *AAA* нарасна съответно с почти 40 и 70 базисни точки. Увеличението на доходността отразява преди всичко благоприятната инерция в развитието

на икономиката в еврозоната и САЩ. Тя само отчасти противодейства на низходящия натиск, свързан с търсещите сигурно убежище финансови потоци поради възникналото през февруари политическо напрежение в Северна Африка и Близкия изток. Очакваната колебливост на пазара на облигации остава на донякъде по-високи равнища от двете страни на Атлантическия океан. Мерките на финансовите пазари във връзка с дългосрочните очаквания за инфлацията леко се засилват и продължават да доказват, че инфлационните очаквания остават устойчиво овладяни. Спредовете на доходност на държавните облигации в рамките на еврозоната леко се стесняват във всички държави от еврозоната с изключение на Португалия. Нещо повече, спредовете на облигациите, емитирани както от нефинансови, така и от финансови предприятия, леко се свиват за всички рейтингови класове.

2.5 ПАЗАР НА АКЦИИ

Универсалните индекси на борсовите цени в еврозоната и САЩ като цяло се повишават на фона на оповестените благоприятни икономически резултати, положителните сведения за печалбите и известно възстановяване на склонността към риск през последните три месеца. Политическото напрежение в Северна Африка и Близкия изток през февруари донякъде противодейства на тези благоприятни тенденции. Несигурността на фондовия пазар в еврозоната през по-голямата част от разглеждания период намалява, но значително се засилва след възникването на политическото напрежение.

2.6 ФИНАНСОВИ ПОТОЦИ И ФИНАНСОВА ПОЗИЦИЯ НА НФП

Реалната цена на финансиране на нефинансовите предприятия от еврозоната се увеличава през четвъртото тримесечие на 2010 г., отразявайки нарастването на цената на финансов ресурс във всички подкатегории, и по-специално цената на пазарното финансиране. Неотдавна реалната цена на акциите отново леко спадна, докато реалната цена на пазарното дългово финансиране продължи да нараства. Що се отнася до финансовите потоци, годишният темп на прираст на кредитите за нефинансови предприятия остана отрицателен, но се увеличи през четвъртото тримесечие на 2010 г., а през януари 2011 г. отново стана положителен за първи път от август 2009 г. насам. Това показва, че повратната точка в динамиката на кредитите е била достигната в началото на 2010 г. Емитирането на дългови ценни книжа от нефинансови предприятия се забавя още малко през четвъртото тримесечие на 2010 г., но остава значително.

2.7 ФИНАНСОВИ ПОТОЦИ И ФИНАНСОВА ПОЗИЦИЯ НА СЕКТОР „ДОМАКИНСТВА“

През четвъртото тримесечие на 2010 г. условията за финансиране на домакинствата се характеризираха като цяло с устойчиви лихвени проценти по банкови кредити, но през януари 2011 г. те слабо се повишиха. Към края на годината условията за предоставяне на кредити станаха малко по-строги при потребителските кредити за домакинства и тези за покупка на жилища. Годишният темп на прираст на кредитите на ПФИ за домакинства се засили през януари 2011 г. в сравнение с четвъртото тримесечие на 2010 г., но като цяло годишният темп на прираст на кредитите за домакинства продължава да показва признаци на застой. Според оценки съотношението на дълга към доходите на домакинствата леко се увеличава през четвъртото тримесечие, а бремето на лихвените им плащания общо се стабилизира след намаляването му през предходното тримесечие.

3 ЦЕНИ И РАЗХОДИ

Според моментната оценка на Евростат годишната ХИПЦ-инфлация в еврозоната е 2,4% през февруари 2011 г. след 2,3% през януари. Повишаването на равнището на инфлация в началото на 2011 г. в общи линии отразява по-високите цени на суровините. Инфлационните очаквания в средно- и дългосрочен план продължават да бъдат здраво обвързани с целта на Управителния съвет на ЕЦБ да поддържа темпа на инфлация под, но близо до 2% в средно-срочен план. Макроикономическите прогнози на експерти на ЕЦБ от март 2011 г. за еврозоната предвиждат годишна ХИПЦ-инфлация в диапазона между 2,0% и 2,6% за 2011 г. и между 1,0% и 2,4% за 2012 г. Рисковете по отношение на средносрочната прогноза за динамиката на цените се засилват.

4 ПРОИЗВОДСТВО, ТЪРСЕНЕ И ПАЗАР НА ТРУДА

Икономическата активност в еврозоната се засилва от средата на 2009 г. и регистрира тримесечни темпове от 0,3% за третото и четвъртото тримесечие на 2010 г. В резултат като цяло БВП се увеличи с 1,7% през 2010 г. Последните данни от проучванията продължават в общ план да показват благоприятна базова инерция при стопанската активност в началото на 2011 г. Занапред износът на еврозоната ще продължи да бъде подкрепян от засилващото се оживление в глобален мащаб. Същевременно, като се има предвид сравнително високото равнище на доверие на бизнеса, вътрешното търсене на частния сектор трябва все повече да спомага за растежа, подкрепено от силно нерестриктивната позиция на паричната политика и предприетите мерки за по-доброто функциониране на финансовата система. Очаква се обаче протичащият процес на корекции на балансите в различните стопански отрасли да отслаби в известна степен възстановяването на стопанската активност.

Тези оценки отразяват също макроикономическите прогнози на експертите на ЕЦБ от март 2011 г., според които годишният темп на растеж на реалния БВП ще бъде между 1,3% и 2,1% през 2011 г. и между 0,8% и 2,8% през 2012 г. При повишена несигурност рисковете за икономическата прогноза като цяло са балансирани.

5 ПУБЛИЧНИ ФИНАНСИ

Година след началото на кризата на държавния дълг в Гърция, която впоследствие се разпространи в редица държави, състоянието на публичните финанси в еврозоната като цяло се стабилизира в общи линии, въпреки че, подобно на други региони в света, остава обезпокоително. На този етап е изключително важно правителствата да изпълняват своите ангажменти за фискална консолидация, тъй като напрежението на пазарите на държавни облигации се запазва. Поради това от съществено значение е всички държави от еврозоната изцяло да прилагат плановете си за бюджетна консолидация през 2011 г. Там, където приетите планове са неподходящи, трябва спешно да се разработят и приложат допълнителни корективни мерки. След 2011 г. страните следва да набележат в своите програми за стабилност конкретни политически мерки, за предпочитане основани на структурно ограничаване на разходите, както и на реформи на пенсионните системи и здравеопазването. Това трябва да укрепи доверието в техните цели за фискална консолидация, за да гарантира бързо коригиране на прекомерния дефицит, връщане в средносрочен хоризонт към балансирана бюджетна позиция или бюджетен излишък и намаляване в достатъчна степен на коефициента на държавния дълг.

МАКРОИКОНОМИЧЕСКИ ПРОГНОЗИ НА ЕКСПЕРТИ НА ЕЦБ ЗА ЕВРОЗОНАТА

Въз основа на информацията, налична към 18 февруари 2011 г., експерти на ЕЦБ изготвиха прогнози за макроикономическото развитие в еврозоната¹. Според прогнозите диапазонът на средногодишния растеж на реалния БВП ще бъде между 1,3% и 2,1% през 2011 г. и между 0,8% и 2,8% през 2012 г. Прогнозира се инфлацията да бъде между 2,0% и 2,6% през 2011 г. и между 1,0% и 2,4% през 2012 г.

Технически допускания за лихвените проценти, обменните курсове, цените на суровините и фискалната политика

Техническите допускания за лихвените проценти и за цените на енергоносителите и на неенергийните суровини се базират на пазарни очаквания към 10 февруари 2011 г. (крайна дата)². 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. Методологията определя общо средно равнище на краткосрочните лихвени проценти от 1,5% за 2011 г. и 2,4% за 2012 г. Техническите допускания за номиналната доходност на 10-годишните държавни облигации в еврозоната също се извеждат от пазарните очаквания и предполагат средно равнище от 4,5% през 2011 г. и 4,9% през 2012 г.³ По отношение на условията за финансиране базовата прогноза допуска, че в прогнозния период спредовете между лихвените проценти по банкови кредити и краткосрочните лихвени проценти леко ще се стеснят. Очаква се спредовете спрямо дългосрочните лихвени проценти постепенно да се увеличат след регистрираното чувствително стесняване през последното тримесечие на 2010 г. и в края на прогнозния период да се върнат до средното си ниво в ретроспективен план. Допуска се, че тенденцията към нормализиране на условията за кредитиране ще се запази, но те ще продължат до известна степен да потискат активността през прогнозния период. 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 101,3 щ.д./барел през 2011 г. и 102,4 щ.д./барел през 2012 г. Очаква се цените на неенергийните суровини в щатски долари да се повишат значително – с 27,5% през 2011 г. и с 1,0% през 2012 г.

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. За да намери отражение несигурността, свързана с тези прогнози, резултатите за всяка отделна променлива са представени в диапазон на колебание. Диапазоните се основават на разликите между реалните резултати и предишни прогнози за определен брой години. Широчината на диапазоните е двойно 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 диапазони от експертите на Евросистемата и ЕЦБ“ (*New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges*), ЕЦБ, декември 2009 г., също в уебсайта на ЕЦБ.

2 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 други суровини ще следват фючърсите до първото тримесечие на 2012 г., след което ще се развиват в синхрон с глобалната икономическа активност.

3 Техническото допускане за дългосрочните лихвени проценти за еврозоната се изчислява до крайната дата като средна стойност на доходността на 10-годишните референтни облигации, претеглена с данните за годишния БВП. Впоследствие то е продължено в прогнозния период, като се използва профилът на очаквания тренд, изведен от кривата на доходност за еврозоната на ЕЦБ.

Предвижданията са през прогнозния период двустранните обменни курсове да останат непроменени на средните равнища от двуседмичния период, завършващ на крайната дата. Това предполага обменен курс *щатски долар/евро* от 1,37 за целия прогнозен период и ефективен обменен курс на еврото, който да намалее средно с 1,1% през 2011 г. и да се повиши с 0,1% през 2012 г.

Допусканията за фискалната политика се основават на националните бюджетни програми на отделните държави от еврозоната към 11 февруари 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

Световната икономика показва известно възобновяване на инерцията на растежа в началото на годината, подкрепено от общото подобрене в условията на финансиране в световен мащаб. Краткосрочната перспектива за икономическата активност се подкрепя и от новите мерки за фискално стимулиране на САЩ. Въпреки това цикличната позиция остава неравномерна в различните държави. В големите развити икономики се запазват перспективите за доста слаб растеж в средносрочен план, по-специално в икономиките, където корекциите в балансите трябва да продължат. Освен това повсеместното отслабване на пазарите на жилища и трайно високите равнища на безработицата се очаква да влошат перспективата за частното потребление в тези икономики в средносрочен план. Обратно, в някои икономики на възникващите пазари се очаква силен растеж и нарастващ инфлационен натиск. В световен мащаб се предвижда реалният БВП извън еврозоната да се повиши средно с 4,7% през 2011 г. и 4,6% през 2012 г. В отражение на значителното оживление в световната търговия нарастването на външното търсене се очаква да бъде 7,9% през 2011 г. и 7,6% през 2012 г. Тези темпове на растеж са малко по-високи от средните темпове, отчетени през десетте години преди финансовата криза.

Прогнози за растежа на реалния БВП

Реалният БВП на еврозоната се увеличава с 0,3% през четвъртото тримесечие на 2010 г. – със същия темп, както през предходното тримесечие. В перспектива прогнозата е икономическото възстановяване да продължи, като вътрешното търсене все повече замества износа като основен двигател. Това ново равновесие отразява действието на предприети в миналото мерки на паричната политика и значителните усилия, положени за възстановяване на нормалното функциониране на финансовата система. Въпреки това необходимостта от коригиране на балансите в различни сектори, както и усилията за фискални корекции с цел възстановяване на доверието в средносрочната устойчивост, които се допускат за тези прогнози, се очаква да окажат влияние върху перспективите за растежа в еврозоната. В годишен план след темп на прираст от 1,7% през 2010 г. се очаква растежът на реалния БВП да бъде в диапазона 1,3% – 2,1% през 2011 г. и 0,8% – 2,8% през 2012 г. Тъй като предвижданията за годишния потенциален растеж са за значително по-ниски равнища от тези преди кризата, отклонението на БВП от потенциала се очаква да намалее през прогнозния период.

Таблица А Макроикономически прогнози за еврозоната

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

	2010	2011	2012
ХИПЦ	1,6	2,0 – 2,6	1,0 – 2,4
Реален БВП	1,7	1,3 – 2,1	0,8 – 2,8
Потребление на частния сектор	0,7	0,6 – 1,4	0,4 – 2,2
Потребление на сектор „държавно управление“	0,8	-0,3 – 0,5	-0,5 – 0,9
Брутно образуване на основен капитал	-0,8	0,4 – 3,4	0,7 – 5,5
Износ (стоки и услуги)	10,9	4,9 – 9,5	3,0 – 9,2
Внос (стоки и услуги)	9,0	3,5 – 7,7	2,8 – 8,4

1) Прогнозите за реалния БВП и неговите компоненти се базират на 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

Според предварителната оценка на Евростат годишната ХИПЦ-инфлация в еврозоната през февруари 2011 г. е 2,4%. Предвижда се общата ХИПЦ-инфлация да остане над 2% до края на 2011 г., до голяма степен поради неотдавнашното силно нееднократно поскъпване на енергоносителите и храните. Впоследствие, въз основа на сегашните цени на фючърсите за суровини, се очаква нарастването на цените на вноса да бъде умерено. За разлика от това се предвижда вътрешният ценови натиск да се засили леко в отражение на постепенното подобрене на активността и по-голямото нарастване на заплатите, което да доведе до постепенно повишение на темпа на ХИПЦ-инфлация без храните и енергоносителите в прогнозния период. Като цяло се прогнозира средногодишната водеща инфлация през 2011 г. да бъде между 2,0% и 2,6% през 2011 г. и между 1,0% и 2,4% през 2012 г. Прирастът на възнаграждението на наето лице в еврозоната се очаква да се повиши през следващите две години в съответствие с постепенното подобрене на условията на пазара на труда. Въпреки това се прогнозира реалните възнаграждения на наето лице да се понижат леко през 2011 г. вследствие на повишението на инфлацията, след което през 2012 г. да отбележат ниски положителни стойности. Предвижда се нарастването на производителността да отслабне през следващите две години, а разходите за труд на единица продукция, които през 2010 г. отбелязват цикличен спад – да се възстановят през 2011 г., а през 2012 г. да нараснат с по-бърз темп. Прогнозата е това от своя страна да забави нарастването на нормата на печалбата, която през 2010 г. се възстановява в значителна степен.

Съпоставка с прогнозите от декември 2010 г.

В сравнение с макроикономическите прогнози на експерти на Евросистемата, публикувани в *Месечен бюлетин*, декември 2010 г., долните граници на прогнозните диапазони за растежа на реалния БВП през 2011 г. и 2012 г. са коригирани нагоре в отражение на по-силния икономически растеж в световен мащаб и прогнозирано нарастване на износа от еврозоната, както и на перспективите за по-силно вътрешно търсене, за което свидетелства нарастващото доверие. По отношение на ХИПЦ-инфлацията диапазоните за 2011 г. и 2012 г. са коригирани нагоре в сравнение с прогнозите от декември 2010 г. главно поради по-силно от очакваното поскъпване на енергоносителите и храните.

Таблица Б Съпоставка с прогнозите от декември 2010 г.

(средногодишно процентно изменение)

	2010	2011	2012
Реален БВП – декември 2010 г.	1,6 – 1,8	0,7 – 2,1	0,6 – 2,8
Реален БВП – март 2011 г.	1,7	1,3 – 2,1	0,8 – 2,8
ХИПЦ – декември 2010 г.	1,5 – 1,7	1,3 – 2,3	0,7 – 2,3
ХИПЦ – март 2011 г.	1,6	2,0 – 2,6	1,0 – 2,4

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 бюджетни, 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 диапазона 1,5% – 1,7% през 2011 г. и 1,7% – 2,0% през 2012 г., което е в рамките на диапазона, предвиден от експертите на ЕЦБ. По отношение на инфлацията наличните прогнози са среднегодишната ХИПЦ-инфлация да бъде между 1,3% и 2,2% през 2011 г. Повечето от тези прогнозни стойности за нивото на инфлацията са по-ниски от предвидените от експертите на ЕЦБ, тъй като вероятно все още не отчитат наблюдаваното в последно време поскъпване на суровините. Прогнозите за ХИПЦ-инфлацията за 2012 г. са в диапазона 1,2% – 1,8%, което е в рамките на диапазона, предвиден от 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	
		2010	2011	2010	2011
ОИСР	ноември 2010 г.	1,2	1,8	1,4	1,0
Европейска комисия	ноември 2010 г.	0,9	1,5	1,5	1,7
МВФ	януари 2011 г.	1,0	1,3	1,1	1,3
Преглед на професионалните прогнозици (<i>Survey of Professional Forecasters</i>)	февруари 2011 г.	1,1	1,4	1,4	1,5
Консенсусни икономически прогнози (<i>Consensus Economics Forecasts</i>)	февруари 2011 г.	1,2	1,4	1,5	1,6
Прогнози на експерти на ЕЦБ	март 2011 г.	1,4 – 1,8	0,5 – 2,3	1,5 – 1,7	1,2 – 2,2

Източници: Междинна прогноза на Европейската комисия, февруари 2011 г. – за данните за 2011 г., и Европейска икономическа прогноза, есен 2010 г. – за данните за 2012 г.; МВФ – Перспективи за световната икономика, октомври 2010 г. – за инфлацията, и Актуализирани перспективи за световната икономика, януари 2011 г. – за растежа на БВП; Икономически прогнози на ОИСР, ноември 2010 г.; Консенсусни икономически прогнози и ЕЦБ – Преглед на професионалните прогнозици.

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.

ISSN 1561 0136



9 771561 013006