



ЕВРОПЕЙСКА ЦЕНТРАЛНА БАНКА

ЕВРОСИСТЕМА

06 | 2011

МЕСЕЧЕН БЮЛЕТИН

01 | 2011

02 | 2011

03 | 2011

04 | 2011

05 | 2011

06 | 2011

07 | 2011

08 | 2011

09 | 2011

10 | 2011

11 | 2011

12 | 2011

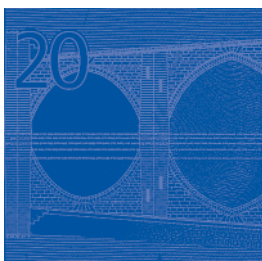
МЕСЕЧЕН БЮЛЕТИН
ЮНИ
ИЗВАДКА

ЕВРОПЕЙСКА ЦЕНТРАЛНА БАНКА



ЕВРОПЕЙСКА ЦЕНТРАЛНА БАНКА

ЕВРОСИСТЕМА



МЕСЕЧЕН БЮЛЕТИН
ЮНИ 2011 г.
ИЗВАДКА

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

© Европейска централна банка, 2011

Адрес

Кайзершрасе 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

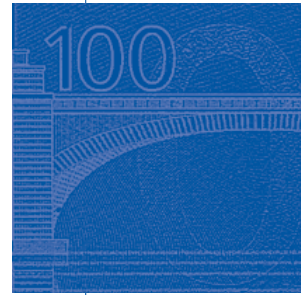
+49 69 1344 6000

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.

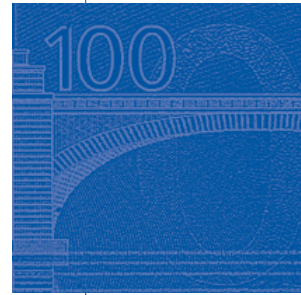
Статистическите данни, представени в този брой, са към 8 юни 2011 г.

ISSN 1830-6063 (онлайн)



СЪДЪРЖАНИЕ

УВОД	5
РАЗВИТИЕ НА ИКОНОМИКАТА И ФИНАНСИТЕ	
Конспект по глави 1–5	9
Макроикономически прогнози на експерти на Евросистемата за еврозоната	13
Карета:	
10 Технически допускания за лихвените проценти, обменните курсове, цените на суровините и фискалната политика	13
11 Прогнози на други институции	17



УВОД

Въз основа на редовния икономически и паричен анализ на заседанието си на 9 юни 2011 г. Управителният съвет взе решение да не променя основните лихвени проценти на ЕЦБ. Получената след заседанието на 5 май 2011 г. информация потвърждава, че продължава да е налице натиск за покачване на общата инфлация предимно в резултат от цените на енергията и основните суровини. Базисният темп на нарастване на паричната маса постепенно се възстановява. Паричната ликвидност остава значителна и има потенциал да улесни появата на ценови натиск в еврозоната. Освен това последните икономически данни потвърждават положителната базисна инерция на икономическата активност в еврозоната, като несигурността остава възходяща. Като цяло позицията по паричната политика остава нерестриктивна и осигурява подкрепа за стопанската активност. Равносметката показва възходящи рискове, свързани с прогнозите за ценовата стабилност. Поради това са налице основания за изострена бдителност. Въз основа на оценката си Управителният съвет ще действа твърдо и своевременно. Той ще направи всичко необходимо, за да не позволи сегашната ценова динамика да породи широкообхватен инфлационен натиск. Управителният съвет остава твърдо решен да осигури здраво стабилизиране на инфлационните очаквания в еврозоната в съответствие с целта в средносрочен план темпът на инфлация да се поддържа под, но близо до 2%, което е предпоставка паричната политика непрестанно да допринася за подкрепа на растежа и създаването на работни места в еврозоната.

На заседанието си на 9 юни Управителният съвет взе също решение да продължи да провежда основните операции по рефинансиране (ООР) като тръжни процедури с фиксиран лихвен процент и пълно разпределение толкова дълго, колкото е необходимо, и най-малко до 11 октомври 2011 г., края на деветия период на поддържане за годината. Тази процедура ще продължи да се прилага и за операциите на Евросистемата по рефинан-

сиране със специален срок и матуритет един период на поддържане, които ще продължат да се провеждат толкова дълго, колкото е необходимо, и поне до края на третото тримесечие на 2011 г. Фиксираният лихвен процент при тези операции със специален срок ще бъде същият като преобладаващия по същото време при ООР. Освен това Управителният съвет взе решение да проведе тримесечни операции по дългосрочно рефинансиране (ОДР), разпределението по които ще се извърши на 27 юли, 31 август и 28 септември 2011 г., като търгове с фиксиран лихвен процент и пълно разпределение. Лихвените проценти по тези тримесечни операции ще бъдат фиксирани към средния лихвен процент при основните операции по рефинансиране за срока на съответната операция по дългосрочно рефинансиране.

Както вече беше изтъкнато при предишни поводи, предоставянето на ликвидност и начините на разпределение при операциите по рефинансиране ще бъдат коригирани по целесъобразност, като се вземе предвид фактът, че всички нестандартни мерки, предприети в периода на сериозно напрежение на финансовия пазар, са предвидени като мерки с временен характер.

От гледна точка на икономическия анализ през първото тримесечие на 2011 г. еврозоната отчете на тримесечна база силен растеж от 0,8% на реалния БВП след 0,3% през четвъртото тримесечие на 2010 г. Последните оповестени статистически данни и показатели от конюнктурни проучвания сочат продължаващо засилване на икономическата активност в еврозоната през второто тримесечие на годината, макар и с по-бавен темп. Това забавяне отразява факта, че силният прираст през първото тримесечие се дължеше отчасти на специфични фактори, които ще престанат да действат през второто тримесечие. Ето защо е уместно да се абстрахираме от подобни краткосрочни колебания и да изтъкнем положителната базисна инерция на икономическата активност в еврозоната.

В перспектива се очаква продължаващата експанзия на световната икономика да подпомага износа на еврозоната. Същевременно, като се вземе предвид благоприятното равнище на доверие на бизнеса в рамките на еврозоната, вътрешното търсене от страна на частния сектор би трябвало все повече да допринася за икономическия растеж, подпомагано от все още нерестриktivната позиция по паричната политика и от предприетите мерки за подобряване функционирането на финансовата система. Очаква се обаче стопанската активност да продължи в известна степен да бъде възпрепятствана от процеса на корекция на балансите в различни отрасли на икономиката.

Тази оценка намира отражение и в макроикономическите прогнози за еврозоната на експертите на Евросистемата от юни 2011 г., според които годишният растеж на реалния БВП ще бъде между 1,5% и 2,3% за 2011 г. и между 0,6% и 2,8% за 2012 г. В сравнение с макроикономическите прогнози на експертите на ЕЦБ от март 2011 г. за текущата година интервалът е коригиран нагоре, а за 2012 г. остава в общи линии непроменен. Прогнозите на експертите на Евросистемата от юни 2011 г. като цяло съответстват на последните прогнози на международни организации.

Според оценката на Управителния съвет рисковете пред тези перспективи за икономиката остават като цяло балансирани в условия на повишена несигурност. От една страна, благоприятното равнище на доверие на бизнеса може да осигури по-силна от очакваната понастоящем подкрепа за вътрешната икономическа активност в еврозоната, а по-голямото външно търсене също би допринесло повече от очакваното за растежа. От друга страна, низходящите рискове са свързани с продължаващото напрежение в някои сегменти на финансовите пазари, което може потенциално да се прехвърли върху реалната икономика на еврозоната. Низходящи рискове са свързани също с понататъшно поскъпване на енергията, с про-

тектионистичен натиск и с възможността за хаотични корекции на диспропорции в световен мащаб.

Що се отнася до динамиката на цените, според предварителната оценка на Евростат годишната ХИПЦ-инфлация в еврозоната е 2,7% през май спрямо 2,8% през април. Сравнително високият темп на инфлация, наблюдаван през последните няколко месеца, като цяло е отражение на поскъпването на енергията и основните суровини. В бъдеще темпът на инфлация през следващите месеци вероятно ще се задържи доста над 2%. Натиск за повишаването ѝ, главно вследствие цените на енергията и основните суровини, се забелязва и в началните фази на производствения процес. Все така от изключително значение е повишаването на ХИПЦ-инфлацията да не доведе до вторични ефекти при формирането на цените и заплатите и да не породи широкообхватен инфлационен натиск. Инфлационните очаквания трябва да останат здраво стабилизиращи в съответствие с целта на Управителния съвет да поддържа в средносрочен план темпа на инфлация под, но близо до 2%.

Макроикономическите прогнози за еврозоната на експертите на Евросистемата от юни 2011 г. предвиждат годишната ХИПЦ-инфлация да бъде в диапазона от 2,5% до 2,7% през 2011 г. и от 1,1% до 2,3% през 2012 г. В съпоставка с макроикономическите прогнози на експертите на ЕЦБ от март 2011 г. интервалът на ХИПЦ-инфлацията за 2011 г. е коригиран нагоре вследствие главно на поскъпването на енергията. Интервалът на прогнозата за 2012 г. е леко стеснен. Уместно е да напомним, че прогнозите на експертите на ЕЦБ са зависими от редица чисто технически допускания, включително за цените на петрола, лихвените проценти и обменните курсове. По-специално, включено е допускане, че цените на петрола леко ще се понижат и че краткосрочните лихвени проценти ще се повишат в съответствие с пазарните очаквания. Като цяло прогнозите отразяват мнението, че сегашният висок темп на

инфлация няма да доведе в еврозоната до широкообхватен инфлационен натиск.

В средносрочна перспектива рисковете за динамиката на цените остават възходящи. Те са свързани по-специално с по-високо от допускането поскъпване на енергията. Освен това е налице риск повишаването на косвените данъци и на административно определените цени да се окаже по-голямо от сегашните допускания поради необходимостта от фискална консолидация през следващите години. И накрая, възходящи рискове може да произтекат от надхвърлящ очакванията вътрешен ценови натиск в условия на увеличаваща се натовареност на производствените мощности в еврозоната.

Що се отнася до паричния анализ, през април 2011 г. годишният темп на прираст на М3 беше 2,0% спрямо 2,3% през март. Ако се абстрахираме от неотдавнашните колебания в прираста на широките пари, през последните месеци М3 продължава да нараства. Годишният темп на прираст на кредитите за частния сектор отбелязва леко увеличение до 2,6% през април спрямо 2,5% през март. Като цяло базисният темп на нарастване на паричната маса постепенно се възстановява. Същевременно паричната ликвидност, натрупана преди периода на напрежение на финансовите пазари, остава значителна и има потенциал да улесни появата на ценови натиск в еврозоната.

Ако разгледаме компонентите на М3, през април годишният темп на прираст на М1 отслабва, а този на други краткосрочни депозити отбелязва увеличение. Тази тенденция отразява отчасти постепенното нарастване на лихвите по такива депозити през последните месеци. Същевременно стръмната крива на доходност предполага съдържащ ефект върху общия прираст на М3, тъй като намалява привлекателността на паричните активи в сравнение с по-доходносните дългосрочни инструменти извън М3. Наличната информация обаче сочи, че това въздействие вероятно отслабва.

Що се отнася до източниците на М3, наблюдава се по-нататъшно леко ускоряване на прираста на кредитите за нефинансови предприятия, отбелязващ нарастване с 0,8% през март до 1,0% през април. Прирастът на кредитите за домакинства е 3,4% през април и не се променя спрямо предходния месец. Актуалните данни потвърждават, че годишният растеж на кредитирането за нефинансовия частен сектор продължава постепенно да се увеличава.

През последните няколко месеца съвкупното балансово число на банковата система остава като цяло без изменение, въпреки че в динамиката му се наблюдава известна колебливост. Важно е банките да продължат да разширяват предоставянето на кредити за частния сектор в условията на нарастващо търсене. За да се справят с това предизвикателство, особено важно е при необходимост те 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, въз основа на редовния икономически и паричен анализ Управителният съвет взе решение да не променя основните лихвени проценти на ЕЦБ. Получената след заседанието на 5 май 2011 г. информация потвърждава, че продължава да е налице натиск за покачване на общата инфлация, предимно в резултат от цените на енергията и основните суровини. Съпоставянето на резултатите от икономическия анализ с тези от паричния показва, че базисният темп на нарастване на паричната маса постепенно се възстановява. Паричната ликвидност остава значителна и има потенциал да улесни появата на ценови натиск в еврозоната. Освен това последните икономически данни потвърждават положителната базисна инерция на икономическата активност в еврозо-

ната, като несигурността остава повишена. Като цяло позицията по паричната политика остава нерестриктивна и осигурява подкрепа за икономическата активност. Равносметката показва възходящи рискове, свързани с прогнозите за ценова стабилност. Поради това съществуват основания за изострена бдителност. Въз основа на оценката си Управителният съвет ще действа твърдо и своевременно. Той ще направи всичко необходимо, за да не позволи сегашната динамика на цените да породи широкообхватен инфлационен натиск. Управителният съвет остава твърдо решен да осигури здраво стабилизиране на инфлационните очаквания в еврозоната в съответствие с целта в средносрочен план темпът на инфлация да се поддържа под, но близо до 2%, което е предпоставка паричната политика непрестанно да допринася за поддържане на растежа и създаването на работни места в еврозоната.

Що се отнася до фискалната политика, всички участници при изготвянето на държавните бюджети за 2012 г. трябва да осигурят пълното им съответствие с изискването за поддържане на доверието във фискалната политика. Сравнение между последните икономически прогнози на Европейската коми-

сия и фискалните програми, включени в програмите за стабилност, показва необходимост много държави да подкрепят бюджетните си цели с конкретни мерки за консолидация, за да коригират в договорените срокове своя свръхдефицит. Като се има предвид продължаващото напрежение на финансовите пазари, от решаващо значение е прилагането на ползващи се с доверие стратегии за фискално приспособяване.

Същевременно в еврозоната спешно е необходимо прилагането на амбициозни и мащабни структурни реформи, които осезаемо да засилят нейната конкурентоспособност, гъвкавост и потенциал за дългосрочен растеж. По-специално, държавите с висок бюджетен дефицит и дефицит по платежния баланс и онези, при които се наблюдава загуба на конкурентоспособност, следва бързо да осъществят цялостни икономически реформи. За стоковите пазари следва енергично да се прилага политика, насърчаваща повишаването на производителността на труда, а по отношение на пазара на труда приоритет трябва да имат насърчаването на гъвкавостта на работните заплати и стимулите за труд, както и премахването на нееластичността на трудовия пазар.

РАЗВИТИЕ НА ИКОНОМИКАТА И ФИНАНСИТЕ

КОНСПЕКТ ПО ГЛАВИ 1–5

I ЕВРОЗОНА – ВЪНШНА СРЕДА

При все по-самоиндуциращия се процес на подобряване на глобалните финансови условия темповете на засилващата се икономическа активност остават високи. През последните месеци обаче значителната инерция на икономическия растеж в световен мащаб донякъде се забави. Същевременно се запазват регионалните различия по отношение позициите на отделните страни спрямо фазата на икономическия цикъл. През отделни месеци в началото на годината продължава да се наблюдава съществено нарастване на световната търговия. Инфлационният натиск остава значителен, което се дължи главно на повишаването на цените на основните суровини. Икономиките на страните с възникващи пазари са изправени пред по-силно изразен инфлационен натиск, отколкото развитите икономики, поради все по-сериозния недостиг на производствени мощности и по-голямото тегло в потребителските им кошници на тези суровини.

2 ДИНАМИКА НА ПАРИТЕ И РАЗВИТИЕ НА ФИНАНСОВИЯ СЕКТОР

2.1 ПАРИ И КРЕДИТ НА ПФИ

Ако погледнем отвъд краткосрочните тенденции, данните за паричната динамика до април 2011 г. продължават да показват постепенно възстановяване на годишния темп на прираст както на М3, така и на кредитите на ПФИ за частния сектор. Тези тенденции кореспондират с оценките, че базовият темп на нарастване на паричната маса постепенно се засилва, макар и да остава умерен. Същевременно натрупаната преди периода на напрежение на финансовите пазари парична ликвидност остава значителна и нейното изтегляне може да спомогне за отслабване на натиска по линия на цените в еврозоната. Секторната разбивка на заемите за частния сектор показва постепенно засилване на годишните темпове на нарастване както на кредитите за нефинансови предприятия, така и на тези за домакинства.

2.2 ФИНАНСОВИ ИНВЕСТИЦИИ НА НЕФИНАНСОВИТЕ СЕКТОРИ И ИНСТИТУЦИОНАЛНИТЕ ИНВЕСТИТОРИ

През четвъртото тримесечие на 2010 г. годишният темп на прираст общо на финансовите инвестиции на нефинансовите сектори нарасна до 3,7%, което почти изцяло се дължи на влиянието на трансакциите, свързани със схемата за „лошите банки“. През първото тримесечие на 2011 г. годишният приток на дялове/акции на инвестиционни фондове продължава да намалява. Годишният темп на прираст на финансовите инвестиции на застрахователни дружества и пенсионни фондове също продължи да се забавя през четвъртото тримесечие на 2010 г. главно за сметка на по-слабото използване на косвени форми на финансови инвестиции.

2.3 ЛИХВЕНИ ПРОЦЕНТИ НА ПАРИЧНИЯ ПАЗАР

През март – юни 2011 г. лихвените проценти на паричния пазар допълнително се повишиха, отразявайки засилващите се очаквания за увеличаването им преди и след решението на Управителния съвет от 7 април 2011 г. да повиши основния лихвен процент на ЕЦБ с 25 б.т., а също и в резултат на самото решение, чийто ефект се прояви при основната операция по рефинансиране със сетълмент на 13 април 2011 г. В същото време през разглеждания период на паричния пазар колебливостта на лихвения процент остана висока и в общи линии без промяна спрямо предходния тримесечен период.

2.4 ПАЗАРИ НА ОБЛИГАЦИИ

В периода между края на февруари и началото на юни доходността на дългосрочните съкровищни облигации с рейтинг *AAA* на еврозоната и САЩ намаля съответно с около 10 и 50 б.т. Спадът в доходността отразява преди всичко засилващото се безпокойство на пазара във връзка с укрепването на световната икономика и увеличаването на напрежението на някои пазари на държавни дългови инструменти от еврозоната. Като цяло очакваната колебливост на пазара на облигации в еврозоната остава без промяна и леко намалява в САЩ. Измерителите на финансовите пазари относно дългосрочните инфлационни очаквания в еврозоната в общи линии остават непроменени и продължават да потвърждават здраво стабилизираните инфлационни очаквания. Спредовете на съкровищните облигации на Гърция, Ирландия и Португалия значително се разшириха. Напрежението на пазарите на държавни дългови инструменти на Белгия, Италия и Испания също бе повлияно от сравнително големите колебания в спредовете им спрямо германските съкровищни облигации през същия период. В същото време спредовете на корпоративни облигации, емитирани от финансови предприятия, леко спаднаха при всички рейтингови класове активи.

2.5 ПАЗАР НА АКЦИИ

В периода между края на февруари и началото на юни всички универсални индекси на борсовите цени в еврозоната и САЩ спаднаха, отчитайки безпокойството относно укрепването на световната икономика и отново засилващото се напрежение на отделни пазари на държавни дългови инструменти от еврозоната. Значителните колебания на борсовите цени през март бяха свързани и с политическото напрежение в Северна Африка и Близкия изток, както и със земетресението в Япония. В общи линии несигурността на фондовия пазар в еврозоната и САЩ остава като цяло без промяна. Оповестените печалби в еврозоната бяха изненадващо добри, но не допринесоха за пречупване на тенденцията към влошаване на пазарните нагласи.

2.6 ФИНАНСОВИ ПОТОЦИ И ФИНАНСОВА ПОЗИЦИЯ НА НФП

През първото тримесечие на 2011 г. реалната цена на финансиране на нефинансовите предприятия от еврозоната намаля, което отразяваше спада в реалната цена на акциите и намаляването на краткосрочните реални лихвени проценти. Що се отнася до финансовите потоци, през януари 2011 г. годишният прираст на кредитите за нефинансови предприятия отново стана положителен и след това леко се увеличи, достигайки през първото тримесечие 0,8%. Това доказва, че по-рано през 2010 г. динамиката на кредитите е достигнала повратната си точка. През първото тримесечие на 2011 г. емисията на дългови ценни книжа от нефинансови предприятия остана умерена.

2.7 ФИНАНСОВИ ПОТОЦИ И ФИНАНСОВА ПОЗИЦИЯ НА СЕКТОР „ДОМАКИНСТВА“

Условията за финансиране на домакинствата от еврозоната остават в общи линии същите като през първото тримесечие на 2011 г., въпреки че лихвените равнища по кредитите от ПФИ леко се увеличиха. Условията за отпускане на жилищни и потребителски кредити на домакинства отново стават по-строги. Въпреки това през април 2011 г. годишният темп на прираст на кредитите на ПФИ за домакинства е по-висок, отколкото през четвъртото тримесечие на 2010 г., като същевременно продължава да показва признаци на забавяне. Съотношението „дълг/доход“ на домакинствата, коефициентът на дълга спрямо БВП и лихвеното бреме намаляват.

3 ЦЕНИ И РАЗХОДИ

Според моментната оценка на Евростат през май 2011 г. годишната ХИПЦ-инфлация в еврозоната беше 2,7% след 2,8% през април. Сравнително високите темпове на инфлация, наблюдавани през последните няколко месеца, отразяват предимно по-високите цени на енергията и основните суровини. Инфлационните очаквания остават здраво стабилизиращи в съответствие с целта на Управителния съвет да поддържа в средносрочен план темпа на инфлация под, но близо до 2%. През юни 2011 г. макроикономическите прогнози на експертите на Евросистемата за еврозоната предвиждат годишна ХИПЦ-инфлация в диапазона 2,5–2,7% за 2011 г. и между 1,1% и 2,3% за 2012 г. Рисковете за сбъдването на средносрочната прогноза относно динамиката на цените остават възходящи.

4 ПРОИЗВОДСТВО, ТЪРСЕНЕ И ПАЗАР НА ТРУДА

През първото тримесечие на 2011 г. на тримесечна база еврозоната отбеляза значителен (0,8%) растеж на реалния БВП, последвал нарастването му с 0,3% през четвъртото тримесечие на 2010 г. Последните оповестени статистически данни и изчисленията въз основа на конюнктурни проучвания показват през второто тримесечие на настоящата година продължаване на засилващата се икономическа активност в еврозоната, макар и с по-слаби темпове.

В перспектива износът на еврозоната следва да бъде подкрепен и от продължаваща експанзия на световната икономика. В същото време, като се има предвид благоприятното равнище на доверие на бизнеса в еврозоната, вътрешното търсене от страна на частния сектор следва да допринесе повече за икономическия растеж, ползвайки се от все още нерестриktivната позиция по паричната политика и от приетите мерки за подобряване функционирането на финансовата система. Очаква се обаче стопанската активност да продължи в известна степен да бъде възпрепятствана от процеса на корекция на балансите в различни отрасли на икономиката.

Тази оценка намира проявление и в макроикономическите прогнози от юни 2011 г. на експертите на Евросистемата за еврозоната, в които се предвижда годишен темп на растеж на реалния БВП в диапазона 1,5–2,3% за 2011 г. и 0,6–2,8% за 2012 г. Рисковете пред сбъдването на тази икономическа прогноза са като цяло балансиращи при съществуващите условия на засилваща се несигурност.

5 ПУБЛИЧНИ ФИНАНСИ

Според икономическата прогноза на Европейската комисия от пролетта на 2011 г. дефицитът на сектор „държавно управление“ в еврозоната започна през 2010 г. да намалява и през 2011 г. и 2012 г. ще продължи да се свива, спадайки от 6,3% през 2009 г. до 3,5% през 2012 г. Що се отнася до прилагането на Пакта за стабилност и растеж, през 2010 г. съгласно процедурата при свръхдефицит повечето държави от еврозоната като цяло отговарят на изискванията и възнамеряват това да продължи и през следващите години. В редица държави обаче тези планове не са подкрепени в достатъчна степен от конкретни мерки за консолидация след 2011 г. и поради това ще бъдат необходими допълнителни действия, за да може не по-

късно от съвместно договорените крайни срокове да се постигнат бюджетните цели. Прилагането на надеждни стратегии за фискално приспособяване, особено в разходната страна на бюджета, е особено важно предвид продължаващия натиск на пазара и дългосрочните предизвикателства, свързани със застаряването на населението. Поради това съгласно новия Европейски семестър, въведен с цел подобряване координираността на икономическата политика, е важно при подготовката на националните бюджети за 2012 г. тези стратегии да намерят отражение.

6 МАКРОИКОНОМИЧЕСКИ ПРОГНОЗИ НА ЕКСПЕРТИ НА ЕВРОСИСТЕМАТА ЗА ЕВРОЗОНАТА

Въз основа на информацията, налична към 24 май 2011 г., експерти на Евросистемата изготвиха прогнози за макроикономическите тенденции в еврозоната¹. Подпомогнат от запазващото се световно търсене, от увеличаването на инвестициите, от мерките за възстановяване функционирането на финансовата система и от все още нерестриktivната позиция по паричната политика, средногодишният темп на растеж на реалния БВП се предвижда да бъде в диапазона 1,5–2,3% за 2011 г. и 0,6–2,8% за 2012 г. Вследствие главно на неотдавнашното значително поскъпване на петрола през периода до края на 2011 г. общата ХИПЦ-инфлация се очаква да остане над 2,0%. Допуска се, че след това цените на основните суровини ще се запазят умерени, докато отишуми прекия ефект от предишните им увеличения, а средногодишната официална (първична) инфлация се предвижда да спадне. Обратно, натискът от страна на вътрешните цени се очаква да се засили вследствие по-голямата натовареност на производствените мощности и затягането на условията на пазара на труда, както и поради постепенно частично прехвърляне на предишни поскъпвания на основните суровини върху цените на останалите стоки. Средният темп на общата ХИПЦ-инфлация вероятно ще бъде между 2,5% и 2,7% през 2011 г. и между 1,1% и 2,3% през 2012 г.

Карте 10

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

Техническите допускания за лихвените проценти и за цените на суровините се основават на пазарните очаквания към 18 май 2011 г.¹ Допускането за краткосрочните лихвени проценти е от чисто техническо естество. Краткосрочните лихвени проценти се измерват чрез тримесечния ЮРИБОР, като пазарните очаквания се извеждат от фючърните цени. По тази методика средното равнище на краткосрочните лихвени проценти е 1,6% за 2011 г. и 2,3% за 2012 г. Пазарните очаквания за номиналната доходност на 10-годишните съкровищни облигации в еврозоната са за средно равнище от 4,5% през 2011 г. и 4,8% през 2012 г. По отношение на условията за финансиране базовата прогноза включва допускането, че спредовете между лихвените проценти по банкови кредити и краткосрочните лихвени проценти ще се стеснят през прогнозния период в резултат от постепенно прехвърляне по веригата на повишенията в пазарния курс на форуърдите и намаляване на риска от изпадане в неплатежоспособност на нефинансовите предприятия и домакинствата. Спредовете спрямо дългосрочните лихвени проценти се очаква постепенно да се увеличават през прогнозния период, като след осезаемия им спад през последното тримесечие на 2010 г. в края на периода се върнат на равнище, съответстващо на средния им размер в ретроспективен план. Очаква се условията за кредитиране в

¹ Допусканятия за цените на петрола и на храните се основават на цените на фючърсите до края на периода, за който се отнасят прогнозите. Приема се, че цените на другите суровини ще следват фючърсите до второто тримесечие на 2012 г., след което ще следват глобалната икономическа активност.

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 се съставят на шестмесечна база и се влагат в оценката на Управителния съвет за икономическата динамика и рисковете за ценовата стабилност. Повече информация за прилаганите процедури и техники е представена в „Ръководство за макроикономическите прогнози на експерти на Евросистемата“ (*A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises*), ЕЦБ, юни 2001 г., на 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 на уебсайта на ЕЦБ.

еврозоната като цяло да продължат да се нормализират, като въздействието им върху икономиката през прогнозния период все пак остане неблагоприятно. По отношение на цените на суровините трендът на фючърсните пазари през двуседмичния период до 8 юни 2011 г. дава основание да се определят очаквани средни цени на суровия петрол марка „Брент“ в размер 111,1 щ.д./барел през 2011 г. и 108 щ.д./барел през 2012 г. Очаква се цените на неенергийните суровини в щатски долари да се повишат с 20,4% през 2011 г. и с 1,2% през 2012 г.

Двустранните обменни курсове се очаква да останат непроменени през прогнозния период – на средните равнища, преобладаващи през двуседмичния период до 8 юни 2011 г. Това означава, че обменният курс *евро/щатски долар* ще бъде 1,42 през 2011 г. и 1,43 през 2012 г., а ефективният обменен курс на еврото умерено ще се повиши, средно с 0,8% през 2011 г. и с 0,4% през 2012 г.

Допусканията за фискалната политика се основават на националните бюджетни програми на държавите от еврозоната към 24 май 2011 г. Те включват всички мерки на политиката, които вече са приети от националните парламенти или са детайлно разработени и е вероятно да преминат през законодателната процедура.

МЕЖДУНАРОДНА СРЕДА

Световната икономика продължава да се възстановява все по-устойчиво. Въпреки че в държавите с развити икономики възстановяването укрепва, очаква се последиците от финансовата криза да продължат да съдържат развитието му, помрачавайки изгледите за бързо оживление на пазара на труда. Това подчертано контрастира със ситуацията в бързо развиващите се държави с възникващи пазари, които функционират при почти пълна, а в някои случаи и свръхнатовареност на производствените си мощности и в които съществува опасност от прегряване на икономиката. В периода след предходните прогнози от март 2011 г. политическите вълнения в Близкия изток и Северна Африка се засилиха, а Япония претърпя природни бедствия и ядрена катастрофа. Макар че тези събития повишиха несигурността относно глобалните перспективи, не се очаква те да попречат на възстановяването на световната икономика. Очаква се растежът на световния реален БВП извън еврозоната да се увеличи от 4,5% през 2011 г. до 4,7% през 2012 г. Предвижда се 8,3% през 2011 г. и 7,9% през 2012 г. прираст на износа на еврозоната на експортните пазари.

ПРОГНОЗИ ЗА РАСТЕЖА НА РЕАЛНИЯ БВП

През първото тримесечие на 2011 г. растежът на реалния БВП отбелязва силно увеличение с темп от 0,8% на тримесечна база след относително слабия растеж през втората половина на 2010 г. Разбивката показва, че вътрешното търсене и най-вече инвестициите са допринесли съществено за растежа на реалния БВП през този период. По-специално строителството, изглежда, възстановява темповете си след слабите резултати през четвъртото тримесечие на 2010 г., обусловени от метеорологични фактори. С отзвучаването на този временен благоприятен ефект през второто тримесечие растежът на реалния БВП вероятно ще се забави. В по-далечна перспектива се очаква икономическата активност да продължи да се възстановява главно с подкрепата на устойчивото търсене в световен мащаб и на засилването на инвестиционната активност. Предвижда се вътрешното търсене да има все по-голям принос за растежа на реалния БВП, а приносът на нетната търговия да намалява, но

Таблица 12 Макроикономически прогнози за еврозоната

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

	2010	2011	2012
ХИПЦ	1,6	2,5 – 2,7	1,1 – 2,3
Реален БВП	1,7	1,5 – 2,3	0,6 – 2,8
Потребление на частния сектор	0,8	0,6 – 1,2	0,4 – 2,2
Потребление на сектор „държавно управление“	0,6	-0,4 – 0,6	-0,5 – 0,9
Бруто образуване на основен капитал	-0,9	2,0 – 4,2	1,1 – 5,9
Износ (стоки и услуги)	11,1	5,8 – 9,6	2,6 – 10,6
Внос (стоки и услуги)	9,3	4,3 – 7,9	2,6 – 10,0

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, 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.

в рамките на прогнозния период да остане положителен. Като цяло, в съответствие със закономерностите, констатирани в края на предишни финансови кризи, се очаква реалният БВП да се възстановява бавно и едва през 2012 г. да достигне равнището си отпреди кризата. В годишен план се очаква реалният БВП да отбележи 1,5%–2,3% растеж през 2011 г. и 0,6%–2,8% през 2012 г.

По-конкретно, през 2011 г. се предвижда частното потребление да бъде вяло, тъй като поскупването на суровините влияе неблагоприятно върху нарастването на реалния разполагаем доход. Очаква се впоследствие инфлационният натиск да отслабне и да се увеличат заетостта и компенсацията на наето лице, в резултат на което реалният разполагаем доход и съответно частното потребление да нарастват със засилен темп. Очаква се нормата на спестяване да намалее през 2011 г. в резултат от нарасналото доверие, а впоследствие да се задържи в общи линии непроменена. Поради постепенното нарастване на заетостта очаква се през по-голямата част от 2011 г. безработицата да остане стабилна и едва след това бавно да намалее.

През прогнозния период се очаква частните нежилищни инвестиции да отбележат сравнително силен прираст, подпомаган от повишеното доверие на бизнеса, постепенното увеличаване на търсенето, затрудненията вследствие недостиг на свободни производствени мощности и намаляващите ограничения при финансирането. За разлика от тях се очаква до 2012 г. прирастът на жилищните инвестиции да остане слаб поради продължаващото приспособяване на жилищния пазар в някои държави. В съответствие с обявените в отделни държави от еврозоната пакети от мерки за консолидация се допуска, че през прогнозния период правителствените инвестиции ще намаляват.

След значителното засилване през 2010 г. на външното търсене се очаква темпът на нарастване на износа да отслабне, но през 2011 г. и 2012 г. да остане сравнително висок. Подобен е и предвижданият сценарий за нарастването на вноса. Като цяло се очаква нетната търговия да има намаляващ, но все пак положителен принос за растежа на БВП през прогнозния период.

Смята се, че кризата се е отразила неблагоприятно върху потенциалния растеж, макар че съществува голяма несигурност около точната степен на въздействието. Ето защо прогно-

зите за потенциалния растеж и съответно за отклонението на БВП от потенциалното му равнище включват по-висока от обичайното степен на несигурност. Все пак се предвижда потенциалният растеж да се възстанови донякъде през прогнозния период, макар и със значително по-нисък темп от равнищата преди кризата. Това отразява по-слабия принос както на работната сила, така и на капитала. През прогнозния период се предвижда очакваното отрицателно отклонение на БВП от потенциалното му ниво да намалее.

ПРОГНОЗИ ЗА ЦЕНИТЕ И РАЗХОДИТЕ

Предимно в резултат от значителното повишаване на цените на петрола в последно време общата ХИПЦ-инфлация се очаква да се задържи над 2% до началото на 2012 г. Допуска се, че впоследствие натискът от цените на суровините ще отслабне и с намаляването на прякото въздействие от неотдавнашното им покачване ще настъпи спад в средногодишната обща инфлация. Очаква се, от друга страна, увеличаване на вътрешния ценови натиск в резултат както на по-голяма натовареност на производствените мощности и по-строги условия на пазара на труда, така и вследствие постепенно и частично прехвърляне на досегашните поскъпвания на основните суровини върху пазарните цени. Средният темп на общата ХИПЦ-инфлация се очаква да бъде в диапазона 2,5%–2,7% през 2011 г. и 1,1%–2,3% през 2012 г. Предвижда се темпът на нарастване на ХИПЦ без храните и енергоносителите да се увеличава постепенно през целия прогнозен период.

По-конкретно, след силно увеличение през първото тримесечие на 2011 г. в резултат главно от поскъпването на суровините на международните пазари външният ценови натиск се очаква до края на прогнозния период да спада. Този модел в общи линии отразява допускането за забавяне на динамиката на цените на суровините и поскъпването на еврото в последно време. В противовес вътрешният ценови натиск се очаква донякъде да се засили през прогнозния период. Предвижда се нарастването на номиналната компенсация на наето лице постепенно да се увеличава, отразявайки подобрените условия на трудовия пазар и – в ограничена степен – закъснения ефект от по-високата инфлация на потребителските цени през 2011 г., отчасти поради съществуващите в някои държави от еврозоната механизми за индексирание на заплатите. Поради неедновременното влизане в действие на договорените номинални заплати и отчетливото засилване на инфлацията на потребителските цени реалната компенсация на наето лице се очаква да намалява през 2011 г., а впоследствие, до края на прогнозния период, да отбележи известно възстановяване. След спада, отчетен през 2010 г., разходите за труд на единица продукция се очаква през 2011 г. да нарастват и през 2012 г. да засилят темпа си в резултат от по-бавния темп на повишаване на производителността на труда и от постепенното засилване на темпа на нарастване на номиналната компенсация на наето лице. Очаква се нормата на печалбата, отбелязала отчетливо възстановяване през 2010 г., да нараства по-умерено през 2011 г., а впоследствие леко да се ускори. Първоначалният спад в темпа на нарастването ѝ отразява смекчаващия ефект от обратата при разходите за труд на единица продукция, а последвалото ускорение се дължи на нарастването на съвкупното търсене. Все пак до края на прогнозния период се очаква нормата на печалбата да остане под равнището от 2007 г. Въз основа на вече оповестените мерки се предвижда увеличаването на косвените данъци и административно определяните цени също да окаже натиск за повишаване на ХИПЦ-инфлацията през 2011 г.

Таблица 13 Съпоставка с прогнозите от март 2011 г.

(средногодишно процентно изменение)		
	2011	2012
Реален БВП – март 2011 г.	1,3 – 2,1	0,8 – 2,8
Реален БВП – юни 2011 г.	1,5 – 2,3	0,6 – 2,8
ХИПЦ – март 2011 г.	2,0 – 2,6	1,0 – 2,4
ХИПЦ – юни 2011 г.	2,5 – 2,7	1,1 – 2,3

СЪПОСТАВКА С ПРОГНОЗИТЕ ОТ МАРТ 2011 Г.

В сравнение с макроикономическите прогнози на експертите на ЕЦБ, публикувани в „Месечен бюлетин“ на ЕЦБ, март 2011 г., прогнозата за интервала на растеж на реалния БВП през 2011 г. е коригирана нагоре, най-вече поради по-благоприятните от очакваното резултати за БВП през първото тримесечие на 2011 г. За 2012 г. интервалът остава в общи линии непроменен. Що се отнася до ХИПЦ-инфлацията, прогнозният интервал за 2011 г. също е коригиран нагоре, най-вече като отражение на поскъпването на енергията. Интервалът за 2012 г. е леко стеснен.

Карта 11

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 приключени по различно време. Освен това те използват различни (и отчасти неуточнени) методи за формиране на допускания за бюджетни, финансови и външни променливи, включително цените на петрола и на други основни суровини. И накрая, съществуват различия в методите за календарно изглаждане на данните при различните прогнози (виж таблицата по-долу).

В наличните прогнози, изготвени от други институции, реалният БВП на еврозоната се очаква да нарасне в интервала 1,6%–2,0% през 2011 г. и 1,7%–2,0% през 2012 г. Всички предвиждани величини попадат в прогнозните интервали, определени от експертите на Евросистемата.

Що се отнася до инфлацията, прогнозите на други институции сочат средногодишна ХИПЦ-инфлация между 2,3% и 2,6% през 2011 г. и между 1,6% и 1,9% през 2012 г. С изключение на прогнозата на МВФ за ХИПЦ-инфлацията през 2011 г., която се основава на други допускания за цените на основните суровини, всички предвиждания се вменстват в прогнозните интервали, определени от 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	2012	2011	2012
МВФ	април 2011	1,6	1,8	2,3	1,7
Преглед на професионалните прогнозици (<i>Survey of Professional Forecasters</i>)	май 2011	1,7	1,7	2,5	1,9
Консенсусни икономически прогнози (<i>Consensus Economics Forecasts</i>)	май 2011	1,7	1,7	2,5	1,9
ОИСР	май 2011	2,0	2,0	2,6	1,6
Европейска комисия	май 2011	1,6	1,8	2,6	1,8
Прогнози на експертите на Евросистемата	юни 2011	1,5 – 2,3	0,6 – 2,8	2,5 – 2,7	1,1 – 2,3

Източници: Икономически прогнози на Европейската комисия, пролет 2011 г.; МВФ: Перспективи за световната икономика, април 2011 г.; Икономически прогнози на ОИСР, май 2011 г.; Консенсусни икономически прогнози; 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 в годината. Другите прогнози не уточняват дали включват календарно изгледени или неизгледени данни.

ISSN 1561 0136



9 771561 013006