



ЕВРОПЕЙСКА ЦЕНТРАЛНА БАНКА

ЕВРОСИСТЕМА

12 | 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 ДЕКЕМВРИ 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
ДЕКЕМВРИ 2011 г.
ИЗВАДКА

© Европейска централна банка, 2011

Адрес

Кайзерштрассе 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

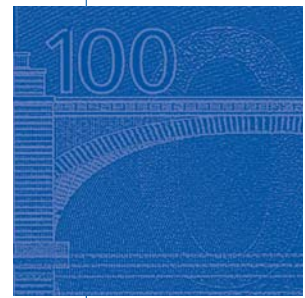
+49 69 1344 6000

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 декември 2011 г.

ISSN 1830-6063 (онлайн)



СЪДЪРЖАНИЕ

УВОД 5

Каре:

Допълнителни нестандартни мерки
по паричната политика, приети
от Управителния съвет
на 8 декември 2011 г. 8

РАЗВИТИЕ НА ИКОНОМИКАТА И ФИНАНСИТЕ

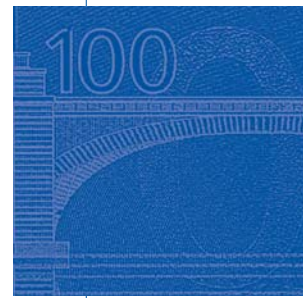
Конспект по глави 1 – 5 11

Макроикономически прогнози
на експерти на Евросистемата
за еврозоната 15

Карета:

Технически допускания за лихвените
проценти, обменните курсове,
цените на суровините и фискалната
политика 15

Прогнози на други институции 20



УВОД

Въз основа на редовния си икономически и паричен анализ, на заседанието си на 8 декември 2011 г. Управителният съвет взе решение да понижи основните лихвени проценти на ЕЦБ с 25 базисни пункта след понижаването им с 25 базисни пункта на 3 ноември 2011 г. Инфлацията вероятно ще остане над 2 % през следващите няколко месеца, след което ще се понижи до стойности под 2 %. Засиленото напрежение на финансовите пазари продължава да забавя икономическата активност в еврозоната, а перспективите продължават да са изложени на висока несигурност и значителни низходящи рискове. В такива условия натискът на разходите, заплатите и цените в еврозоната следва да остане умерен в периода, за който се отнася политиката. Същевременно базисният темп на нарастване на паричната маса остава умерен. Като цяло от съществено значение е паричната политика да поддържа ценова стабилност в средносрочен план, осигурявайки твърдо стабилизиране на инфлационните очаквания в еврозоната 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 създаване на работни места в еврозоната.

С продължителните си усилия за укрепване на състоянието на ликвидността на банките от еврозоната и след съгласуваното действие на централните банки на 30 ноември 2011 г. за предоставяне на ликвидност на глобалната финансова система, Управителният съвет също така взе решение да приеме допълнителни нестандартни мерки. Тези мерки следва да осигурят по-голям достъп на банковия сектор до ликвидност и да подпомогнат нормалното функциониране на паричния пазар на еврозоната. Очаква се те да подкрепят предоставянето на кредити за домакинствата и нефинансовите предприятия.

В този контекст Управителният съвет реши:¹

Първо, да проведе две операции по дългосрочно рефинансиране с матуритет 36 месеца и възможност за ранно изплащане след една година. Операциите ще се проведат като търгове с фиксиран лихвен процент и пълно разпределение. Лихвеният процент по тези операции ще бъде фиксиран на средното равнище на лихвения процент по основните операции по рефинансиране за срока на съответната операция. Лихвата ще се изплаща при падежа на съответната операция.

Второ, да увеличи достъпа до обезпечения чрез намаляване на прага на рейтинг за определени обезпечени с активи ценни книжа. В допълнение към обезпечените с активи ценни книжа, които вече са допустими за операциите на Евросистемата, обезпечените с активи ценни книжа, които при емитиране и през цялото време впоследствие имат втория най-добър рейтинг от най-малко „едно А“ в хармонизираната скала на Евросистемата за кредит, както и базовите активи, които представляват жилищни ипотeki и кредити за малки и средни предприятия, ще се считат за допустими за използване като обезпечение в кредитните операции на Евросистемата. Освен това като временно решение ще бъде позволено на националните централни банки да приемат като обезпечение допълнителни обслужвани вземания по кредити (а именно банкови кредити), които отговарят на специфични критерии за допустимост. Отговорността, произтичаща от приемането на такива вземания по кредити, ще се поема от националните централни банки, разрешили тяхната употреба.

Трето, да намали на 1 % нормата на резервите, която понастоящем е 2 %. Това ще освободи обезпечения и ще подпомогне

1 За повече подробности вижте прессъобщение от 8 декември 2011 г. „ЕЦБ обявява мерки за подкрепа на банковото кредитиране и активността на паричния пазар“ (само на английски език).

активността на паричния пазар. Вследствие на политиката на пълно разпределение, прилагана при основните операции на ЕЦБ по рефинансиране, и на начина, по който банките използват тази възможност, системата на изискванията за задължителни резерви не е необходима до същата степен, както при нормални обстоятелства, за да направлява условията на паричния пазар.

Четвърто, да прекрати за момента операциите по фино регулиране, извършвани на последната дата от всеки период на поддържане. Това е техническа мярка за подпомагане на активността на паричния пазар.

Както вече е изтъквано, всички нестандартни мерки по паричната политика са разработени като мерки с временен характер.

Що се отнася до икономическия анализ, през третото тримесечие на 2011 г. реалният БВП в еврозоната нараства с 0,2 % на тримесечна база, без промяна в темпа спрямо предходното тримесечие. Данните от конюнктурните анкети показват по-слаба икономическа активност през четвъртото тримесечие на тази година. Редица фактори изглежда забавят базисната инерция на икономически растеж в еврозоната. Те включват отслабване на темпа на растеж на глобалното търсене и неблагоприятни ефекти върху условията за финансиране като цяло и върху доверието в резултат от продължаващото напрежение на пазарите на държавен дълг в еврозоната, както и от процеса на коригиране на балансите във финансовия и нефинансовия сектор. Същевременно Управителният съвет очаква през следващата година икономическата активност в еврозоната да се възстанови, макар и много постепенно, подкрепена от стабилно глобално търсене, много ниски краткосрочни лихвени проценти и всички мерки, предприети в подкрепа на нормалното функциониране на финансовия сектор.

Тази оценка е отразена и в макроикономическите прогнози за еврозоната на експерти на Евросистемата от декември 2011 г., според

които годишният растеж на реалния БВП ще бъде между 1,5 % и 1,7 % за 2011 г., между -0,4 % и 1,0 % за 2012 г. и между 0,3 % и 2,3 % за 2013 г. В сравнение с макроикономическите прогнози на експерти на ЕЦБ от септември 2011 г. интервалът на растеж на реалния БВП за 2011 г. е стеснен и е направена значителна низходяща корекция на интервала за 2012 г. Тези корекции в прогнозите основно отразяват въздействието върху вътрешното търсене на по-слабото доверие и влошаващите се условия за финансиране, произтичащи от засилената несигурност, свързана с кризата на държавния дълг, както и низходящите корекции на прогнозите относно външното търсене.

Според оценката на Управителния съвет съществуват значителни низходящи рискове пред перспективите за икономиката на еврозоната в условия на висока несигурност. Низходящите рискове по-специално са свързани с допълнително засилване на напрежението на финансовите пазари в еврозоната и потенциалното им пренасяне в реалната икономика на еврозоната. Низходящите рискове също така са свързани с глобалната икономика, която може да се окаже по-слаба от очакваното, както и с протекционистичен натиск и възможността за хаотични корекции на глобални дисбаланси.

Що се отнася до динамиката на цените, според предварителната оценка на Евростат годишната ХИПЦ-инфлация в еврозоната през ноември е 3,0 %, без промяна спрямо стойността през предходните два месеца. Темпът на инфлация се задържа на повишено равнище от края на миналата година насам основно под влиянието на поскъпването на енергоносителите и други суровини. В перспектива той вероятно ще остане над 2 % през следващите няколко месеца, след което ще се понижи до стойности под 2 %. Тази зависимост отразява очакването, че в условия на по-слаб растеж в еврозоната и в глобален мащаб базисният натиск на разходите, заплатите и цените в еврозоната следва също да остане умерен.

Тази оценка е отразена и в макроикономическите прогнози на експерти на Евросистемата за еврозоната от декември 2011 г., които предвиждат годишната ХИПЦ-инфлация да бъде в интервала от 2,6 % до 2,8 % за 2011 г., от 1,5 % до 2,5 % за 2012 г. и от 0,8 % до 2,2 % за 2013 г. В сравнение с макроикономическите прогнози на експертите на ЕЦБ от септември 2011 г., прогнозните интервали за 2011 г. и 2012 г. са коригирани леко нагоре. Това е следствие от възходящия ефект на повишените цени на петрола в евро, както и поголемия принос на косвените данъци. Възходящият ефект на тези фактори се очаква напълно да компенсира низходящите корекции на нормата на печалба и растежа на заплатите, които са свързани с низходящите корекции на активността.

Управителният съвет продължава да счита, че рисковете за средносрочните перспективи за ценовата динамика са като цяло балансирани. Основните възходящи рискове са свързани с допълнително нарастване 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 глобален мащаб.

Що се отнася до паричния анализ, през октомври 2011 г. годишният темп на прираст на МЗ намалява до 2,6 %, спрямо 3,0 % през септември. Годишният темп на прираст на кредитите за частния сектор, коригиран за продажбата и секюритизацията на кредити, е 3,0 % през октомври спрямо 2,7 % през септември. Както и през предходните два месеца, данните за паричната динамика за октомври отразяват засилената несигурност на финансовите пазари.

Що се отнася до източниците на МЗ, годишният темп на прираст на кредитите за нефинансовите предприятия и за домакинствата, коригиран за продажбите и секюритизацията на кредити, остава като цяло непроменен

през октомври, съответно на равнище 2,3 % и 2,5 %. Некоригираният темп на прираст е по-нисък вследствие на значителната дейност по секюритизация през октомври. Като цяло данните за кредитирането не предполагат, че засиленото напрежение на финансовите пазари значително е засегнало предоставянето на кредити през периода до октомври. Тъй като обаче ефектите, свързани с предоставяне на кредити, могат да се проявят със забавяне във времето, има основания за много внимателно наблюдение на кредитната динамика през предстоящия период.

В рамките на уместния средносрочен план и ако се абстрахираме от краткосрочните колебания, като цяло базисният темп на нарастване на паричната маса остава умерен.

Стабилността на балансите на банките ще е ключов фактор за намаляване на потенциалните ефекти от спиралата на неблагоприятно взаимно влияние, свързани с напрежение на финансовите пазари, като по този начин се подпомогне адекватното осигуряване кредити за икономиката с течение на времето. Споразумението на Европейския съвет от 26 октомври за увеличаване на капиталовата позиция на банките до 9 % от основния капитал от първи ред до края на юни 2012 г. следва да подобри устойчивостта на банковия сектор в средносрочен план. Във връзка с това от основно значение е националните надзорни органи да гарантират, че изпълнението на плановете за рекапитализация на банките не води до негативна динамика, която да засегне финансирането на икономическата активност в еврозоната.

В обобщение, инфлацията вероятно ще остане над 2 % през следващите няколко месеца, след което ще се понижи до стойности под 2 %. Засиленото напрежение на финансовите пазари продължава да забавя икономическата активност в еврозоната и перспективите продължават да са изложени на висока несигурност и значителни низходящи рискове. При такива условия натискът на разходите, заплатите и цените в еврозо-

ната следва да остане умерен в периода, за който се отнася политиката. Съпоставката със сигналите от паричния анализ потвърждава тази картина, като базисният темп на нарастване на паричната маса продължава да е умерен.

Що се отнася до фискалната политика, всички правителства от еврозоната спешно трябва да направят всичко възможно, за да подкрепят фискалната устойчивост в еврозоната като цяло. Нов фискален пакт, състоящ се от фундаментално преформулиране на фискалните правила, заедно с фискалните ангажменти, поети от правителствата в еврозоната, е най-важното условие за възстановяване на нормалното функциониране на финансовите пазари. Тези, които формират политиката, трябва да коригират прекомерните дефицити и да преминат към балансирани бюджети през следващите години, като конкретизират и приложат необходимите мерки за корекция. Това ще укрепи общественото доверие в устойчивостта на действията по политиката и по този начин ще подобри общите икономически нагласи.

Управителният съвет многократно е призовавал за смели и амбициозни структурни реформи, които да съпътстват фискалната консолидация. Извършвани успоредно, фискалната консолидация и структурните реформи ще укрепят доверието и засилят перспективите за растеж и създаване на работни места. Основните реформи следва да бъдат извършени незабавно, за да помогнат на държавите от еврозоната да засилят конкурентоспособността, да повишат гъвкавостта на икономиките си и потенциала си за дългосрочен растеж. Споразуменията, постигнати на срещата на Европейския съвет на 8-9 декември 2011 г., са важна стъпка в тази посока. Реформите на пазара на труда следва да се съсредоточат върху премахването на ригидността и засилването на гъвкавостта на заплатите. Реформите на пазарите на стоки и услуги следва да се съсредоточат върху цялостното отваряне на пазарите за по-голяма конкурентоспособност.

Каре

Допълнителни нестандартни мерки по паричната политика, приети от Управителния съвет на 8 декември 2011 г.

На 8 декември 2011 г. Управителният съвет на ЕЦБ взе решение относно няколко мерки за предотвратяване на неблагоприятното въздействие върху трансмисионния механизъм на паричната политика, произтичащо от продължаващото напрежение в някои части на финансовите пазари в еврозоната. Това напрежение може потенциално да затрудни функционирането на трансмисионния механизъм на паричната политика на Евросистемата и следователно – способността му да поддържа ценова стабилност в еврозоната. Тези мерки нямат за цел да въздействат върху позицията на паричната политика.

По-специално Управителният съвет взе решение да разшири предлагането на операции по рефинансиране, като проведе две операции по рефинансиране с матуритет 36 месеца, за да подпомогне предоставянето на кредити за икономиката на еврозоната. Тази мярка е насочена към риска, свързан с потенциалното въздействие на продължаващото напрежение на финансовите пазари върху възможността на банките от еврозоната да получат рефинансиране в по-дългосрочен план. Чрез тези операции Евросистемата ще гарантира, че банките продължават да имат достъп до стабилно финансиране с дългосрочен матуритет. Това ще предостави значима подкрепа на кредитирането чрез ограничаване на въз-

действието на тежките условия на пазарите на финансиране върху банките от еврозоната. В допълнение, след една година банките ще имат възможността да изплатят непогасените суми, получени при тези операции, което им предоставя голяма гъвкавост, като улеснява управлението на пасивите им.

Управителният съвет също така обяви временно разширение на списъка с обезпечения по отношение на ценните книжа, както и намерението да засили използването на допустими вземания по кредити (т.е. банкови заеми) като обезпечения при операциите на Евросистемата. Тези мерки също така имат за цел да подпомогнат банковото кредитиране чрез увеличение на количеството активи в балансите на банките от еврозоната, които могат да се използват за получаване на рефинансиране от централните банки. Разширяването на списъка с обезпечения спомага за увеличаване на обхвата на тръжните процедури с фиксиран лихвен процент и пълно разпределение (включително при допълнителните операции по дългосрочно рефинансиране), като се ограничава въздействието на напрежението на финансовите пазари върху достъпа до рефинансиране от централните банки. Списъкът с обезпечения се разширява, включвайки ценни книжа, обезпечени с кредити за реалната икономика, както и несекюритизирани кредити (съответно обезпечени с активи ценни книжа и вземания по кредити). Това дава възможност на банките от еврозоната да имат по-лесен достъп до рефинансиране от Евросистемата, използвайки активи, пряко свързани с кредитната им дейност.

В случая с вземанията по кредити Управителният съвет реши временно да приема като обезпечение вземания по кредити, които на национално равнище са оценявани като допустими. Въпреки че понастоящем преобладаващата част от банките от еврозоната не са изправени пред недостиг на обезпечения, тази мярка позволява бързо нарастване на обезпеченията, като предпазва мярка, за да се противодейства на риска от по-широкообхватен недостиг на обезпечения в резултат от продължаващото напрежение на финансовите пазари. Националните централни банки ще прилагат определени критерии за допустимост при оценката си на вземанията по кредити. Управителният съвет би приветствал по-широката употреба на вземания по кредити като обезпечения при операциите на Евросистемата въз основа на хармонизирани критерии. Във връзка с това Евросистемата има за цел да подобри способността си за вътрешна оценка на кредитите и приканва потенциалните доставчици на външна кредитна оценка, както и търговските банки, използващи вътрешнорейтингови системи, да получат одобрение по Рамката на Евросистемата за кредитна оценка.

Управителният съвет също така взе решение относно мерките, насочени към подпомагане на активността на паричния пазар. Нормалното функциониране на паричните пазари в еврозоната е от съществено значение, за да се осигури предаването на импулсите на паричната политика чрез банковата система към икономиката на еврозоната. Съответно, той взе решение да прекрати операциите по фино регулиране, провеждани в края на периодите на поддържане. Тези операции, които при балансирано условие за ликвидност допринасят за ограничаване на колебливостта на краткосрочните лихвени проценти на паричния пазар, особено в последния ден на периода на поддържане, при текущите обстоятелства не са необходими, като се има предвид, че като цяло е налице свръхликвидност. Управителният съвет също така взе решение временно да намали нормата на резервите от 2 % на 1 %, за да се засилят стимулите за участниците на пазара да участват в трансакции на паричния пазар, тъй като това увеличава разходите за банките да държат ликвидни

буфери, които са алтернатива на сделките на паричния пазар за изглаждане на сътресения, свързани с ликвидността в рамките на периода на поддържане. В тази връзка следва да се отбележи, че изискванията за минимални резерви технически не са необходими в условия на свръхликвидност. Тази мярка също така увеличава обезпеченията на разположение на банките, тъй като намалява нуждата им от ликвидност по отношение на Евросистемата и следователно – размера на обезпеченията, който трябва да се предложи.

Според Управителния съвет тези мерки са от съществено значение за запазване на ефективността на трансмисионния механизъм на паричната политика. По-специално, те ще спомогнат за отстраняване на препятствията пред достъпа до финансиране в икономиката, произтичащи от ефекта на преноса от кризата на държавния дълг към пазарите на финансов ресурс за банките и към оценката на активите. Мерките следователно ще осигурят продължителен достъп до финансиране за домакинствата, нефинансовите предприятия и финансовите посредници при благоприятни условия, като по този начин се допринася за поддържане на ценовата стабилност в средносрочен план в еврозоната.

РАЗВИТИЕ НА ИКОНОМИКАТА И ФИНАНСИТЕ

КОНСПЕКТ ПО ГЛАВИ I – 5

I ЕВРОЗОНА – ВЪНШНА СРЕДА

През последните месеци инерцията на растежа на световната икономика продължава да се забавя. На фона на засилилата се несигурност и нарастващото напрежение на финансовите пазари нагласите на бизнеса и на потребителите се влошават в световен мащаб. Тези процеси неутрализират влиянието на положителния импулс от преодоляването на смущенията по веригата на предлагането, причинени от голямото земетресение в Източна Япония. В перспектива остават значителни структурни пречки, особено в развитите страни, и се очаква те да забавят възстановяването на световната икономика в средносрочен план. В страните с нововъзникващи пазари забавянето на растежа, наблюдавано в последно време, следва да спомогне за облекчаване на натиска за прегряване на икономиката. Динамиката на инфлацията остава съдържана в развитите икономики, макар че темпът ѝ леко се засилва през последните месеци. В противовес в някои големи нововъзникващи икономики продължава ясно изразеният натиск на базисната инфлация независимо от лекия спад в темпа ѝ през последните месеци.

2 ДИНАМИКА НА ПАРИТЕ И РАЗВИТИЕ НА ФИНАНСОВИЯ СЕКТОР

2.1 ПАРИ И КРЕДИТ НА ПФИ

Напрегнатата обстановка на финансовите пазари и несигурността относно икономическата активност имат забележимо отражение върху динамиката на парите и по-общо върху активите и пасивите по балансите на ПФИ през третото тримесечие и през октомври 2011 г. През август и септември са отчетени значителни портфейлни изходящи потоци от рискови активи към МЗ. Те отчасти обръщат посоката си през октомври, тъй като институционалните инвеститори пренасочват средства към активи, намиращи се извън еврозоната. Същевременно въздействието на затрудненото финансиране върху балансите на ПФИ, обусловено от изтеглянето на депозити от нерезиденти на еврозоната и от намаленото емитиране на дългосрочни дългови ценни книжа на ПФИ, е отчасти компенсирано от засиленото участие в операциите на Евросистемата по предоставяне на ликвидност. В този контекст кредитът на ПФИ за частния сектор остава относително слаб през третото тримесечие и през октомври 2011 г. В еврозоната като цяло няма признаци за съществено намаляване на кредитите за периода до октомври. И все пак предвид съществуващото сега затруднено финансиране и факта, че въздействието му върху предлагането на кредити се проявява със закъснение, динамиката на кредита следва в бъдеще да бъде внимателно наблюдавана. В общи линии, базовият темп на растеж на парите и кредита остава на умерени равнища.

2.2 ФИНАНСОВИ ИНВЕСТИЦИИ НА НЕФИНАНСОВИТЕ СЕКТОРИ И НА ИНСТИТУЦИОНАЛНИТЕ ИНВЕСТИТОРИ

Годишният темп на прираст на общите финансови инвестиции на нефинансовите сектори остава като цяло без промяна през второто тримесечие на 2011 г. независимо от повишаването на годишния темп на прираст на инвестициите в инструменти на ПФИ. Годишният темп на прираст на финансовите инвестиции на застрахователни дружества и пенсионни фондове продължава да се забавя, отразявайки ниските равнища на инвестициите на домакинства в застрахователни технически резерви. Засилилото се напрежение на финансовите пазари през третото тримесечие на 2011 г. води до мащабни нетни изкупувания при всички основни видове инвестиции.

2.3 ЛИХВЕНИ ПРОЦЕНТИ НА ПАРИЧНИЯ ПАЗАР

Лихвените проценти на паричния пазар общо се понижават в периода от 7 септември до 7 декември 2011 г. в отражение на очакванията за краткосрочните лихвени проценти, реви-зирани надолу както към края на октомври, така и през ноември. В допълнение на 3 ноември 2011 г. Управителният съвет взе решение да намали основните лихвени проценти на ЕЦБ с 25 базисни точки и това решение влезе в сила от първата операция по рефинансиране със сетълмент на 9 ноември 2011 г. Същевременно колебливостта на лихвените проценти на паричния пазар продължава да се засилва.

2.4 ПАЗАРИ НА ОБЛИГАЦИИ

От края на август до 7 декември доходността на дългосрочните съкровищни облигации с рейтинг *AAA* на държавите от еврозоната се увеличава, докато доходността по съответните държавни облигации на САЩ се понижават. Общото повишаване на доходността на дълго-срочните съкровищни облигации в еврозоната отразява главно нарастващо безпокойство относно дълговата криза, която оказва влияние дори в държавите, чиито книжа имат креди-тен рейтинг *AAA*. Увеличава се несигурността относно бъдещата динамика на облигацион-ните пазари, измерена с очакваната им колебливост, и спредовете по доходността на ДЦК на повечето страни от еврозоната се разширяват. В същото време пазарните индикатори за инфлационните очаквания остават в пълно съответствие с ценовата стабилност.

2.5 КАПИТАЛОВИ ПАЗАРИ

От края на август до 7 декември цените на акциите слабо намаляват в еврозоната като цяло, а в САЩ нарастват. Както в еврозоната, така и в САЩ несигурността на фондовите пазари, измерена с очакваната колебливост, остава на високо равнище през разглеждания период. Промените в пазарните нагласи, свързани с дълговата криза в държави от еврозоната, про-дължават да въздействат върху цените на акциите, особено във финансовия сектор. Освен това повечето публикувани данни за икономиката в еврозоната продължават да обезсърчават пазарните участници, докато през втората половина на периода оповестените данни за ико-номиката на САЩ са общо взето по-добри от очакваното.

2.6 ФИНАНСОВИ ПОТОЦИ И ФИНАНСОВА ПОЗИЦИЯ НА НФП

От юли до октомври 2011 г. реалната цена на финансирането за нефинансовите предприятия в еврозоната остава като цяло без промяна. Общата стабилност на цената на финансирането прикрива разнопосочни трендове при основните компоненти. По отношение на финансо-вите потоци годишният прираст на кредитите за НФП леко се увеличава до 1,6% през тре-тото тримесечие на 2011 г. Слабата кредитна динамика изглежда като цяло в съответствие със забавянето на икономическата активност в еврозоната. Емитирането на дългови ценни книжа от НФП леко нараства през третото тримесечие на 2011 г.

2.7 ФИНАНСОВИ ПОТОЦИ И ФИНАНСОВА ПОЗИЦИЯ НА СЕКТОР „ДОМАКИНСТВА“

Условията за финансиране на домакинствата донякъде се влошават през третото тримесечие на 2011 г. Макар че средните лихвени проценти по кредитите за домакинства остават като цяло без промяна, отчетено е значително нетно затягане на условията за предоставяне на всички категории кредити. Годишният темп на прираст на кредита от ПФИ за домакинства продължава да се понижават до 2,2% през октомври, най-вече поради по-слабия растеж на кредитите за покупка на жилище. Според оценки лихвеното бреме и съотношението „дълг / разполагаем доход“ на домакинствата остават като цяло без промяна през третото тримесечие на 2011 г.

3 ЦЕНИ И РАЗХОДИ

Според моментната оценка на Евростат годишната ХИПЦ-инфлация в еврозоната е 3,0% през ноември 2011 г., без промяна спрямо предходните два месеца. Инфлацията се задържа на по-високи равнища от края на предходната година в резултат главно на по-високите цени на енергията и на други основни стоки. В перспектива тя вероятно ще остане над 2% през следващите месеци и след това ще слезе под референтната си стойност. Тази динамика отразява очакването, че в среда на по-слаб растеж в еврозоната и в света базовият натиск на разходите, заплатите и цените в еврозоната ще остане умерен. Тези допускания са отразени в декемврийските макроикономически прогнози на експертите на Евросистемата за еврозоната, които предвиждат годишна ХИПЦ-инфлация в интервала от 2,6% до 2,8% за 2011 г., от 1,5% до 2,5% за 2012 г. и от 0,8% до 2,2% за 2013 г. Рисковете относно средносрочните перспективи за ценовата динамика продължават да са като цяло балансирани.

4 ПРОИЗВОДСТВО, ТЪРСЕНЕ И ПАЗАР НА ТРУДА

Реалният БВП на еврозоната нараства с 0,2% на месечна база през третото тримесечие на 2011 г., без промяна спрямо предходното тримесечие. Данни от проучвания сочат забавяне на икономическата активност през четвъртото тримесечие на тази година. Инерцията на базовия растеж в еврозоната вероятно е забавена от редица фактори. Те включват както задържане на темпа на прираст на световното търсене и неблагоприятни въздействия върху общите условия за финансиране и върху доверието, дължащи се на съществуващото напрежение на пазарите на държавен дълг в еврозоната, така и процеса на реструктуриране на балансите във финансовия и нефинансовите сектори. Същевременно се очаква икономическата активност в еврозоната да се възстановява, макар и постепенно, през следващата година, подпомагана от устойчиво търсене в световен мащаб, много ниски краткосрочни лихвени проценти и от всички мерки, предприети в подкрепа на функционирането на финансовия сектор.

Тази оценка е отразена и в декемврийските макроикономически прогнози на експертите на Евросистемата за еврозоната, които предвиждат годишен растеж на реалния БВП в интервала от 1,5% до 1,7% за 2011 г., от -0,4% до 1,0% за 2012 г. и от 0,3% до 2,3% за 2013 г. В сравнение със септемврийските макроикономически прогнози на експертите на ЕЦБ интервалът за растежа на реалния БВП за 2011 г. е стеснен, а този за 2012 г. е значително ревизиран надолу. В среда на висока несигурност налице са съществени рискове от спад на инфлацията спрямо икономическата прогноза за еврозоната.

5 ПУБЛИЧНИ ФИНАНСИ

Според икономическите прогнози на Европейската комисия от есента на 2011 г. агрегиращият дефицит на сектор „държавно управление“ за еврозоната спада значително – от 6,2% от БВП през 2010 г. до 4,1% от БВП през 2011 г. През 2012 и 2013 г. се очаква той да продължи да намалява, макар и с по-бавен темп. Съотношението „държавен дълг / БВП“ в еврозоната обаче ще продължава да се увеличава. Преодоляването на кризата с държавните дългове и пътят към устойчиво намаляване на дълговите съотношения на държавите от еврозоната зависят изключително много от прилагането на подходящи и надеждни мерки на политиката в съответствие с разширения Пакт за стабилност и растеж. Споразуменията след заседанието на Европейския съвет от 8 – 9 декември 2011 г. са важна крачка към гарантиране на фискалната дисциплина.

6 МАКРОИКОНОМИЧЕСКИ ПРОГНОЗИ НА ЕКСПЕРТИ НА ЕВРОСИСТЕМАТА ЗА ЕВРОЗОНАТА

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

1 Макроикономическите прогнози на експерти на Евросистемата се изготвят съвместно от експерти на ЕЦБ и на националните централни банки (НЦБ) на държавите от еврозоната. Те представляват входящи данни (на шестмесечна база) за изготвяне на оценката на Управителния съвет за икономическата динамика и рисковете за ценовата стабилност. Повече информация за прилаганите процедури и техники се намира на уебсайта на ЕЦБ в „Ръководство за макроикономическите прогнози на експерти на Евросистемата“ („A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises“), ЕЦБ, юни 2001 г. Поради степента на несигурност, свързана с тези прогнози, резултатите за всяка отделна променлива са представени в интервал. Интервалите се основават на разликите между реалните резултати и предишни прогнози за определен брой години. Широчината на интервалите е двукратно по-голяма от средните абсолютни стойности на тези разлики. Използваният метод, включващ корекции за извънредни събития, е описан в „Нова процедура за съставянето на прогнозните интервали от експертите на Евросистемата и ЕЦБ“ („New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges“), ЕЦБ, декември 2009 г., която също се намира на уебсайта на ЕЦБ.

Каре

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 17 ноември 2011 г. крайна дата¹. Допускането за краткосрочните лихвени проценти е от чисто техническо естество. Краткосрочните лихвени проценти се измерват чрез тримесечния *EURIBOR*, като пазарните очаквания се извеждат от

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

фючърсните цени. Според този метод средното равнище на тези краткосрочни лихвени проценти е 1,4 % за 2011 г., 1,2 % за 2012 г. и 1,4 % за 2013 г. Пазарните очаквания за номиналната доходност на 10-годишните държавни облигации на еврозоната са за средно равнище от 4,4 % през 2011 г., 5,3 % през 2012 г. и 5,6 % през 2013 г. Предвижда се както краткосрочните, така и дългосрочните лихвени проценти по банкови кредити да продължат да се повишават постепенно през целия период, за който се отнасят прогнозите, отразявайки движението на лихвите на форуърдните пазари и постепенното прехвърляне на промените в пазарните лихвени проценти върху лихвите по кредити. Очаква се условията за кредитиране в еврозоната като цяло да упражнят неблагоприятно цялостно въздействие върху икономическата активност. По отношение на цените на суровините трендът на фючърсните пазари през двуседмичния период, приключващ на крайната дата, дава основание да се определят очаквани средни цени на суровия петрол тип „Брент“ от 111,5 щ.д./барел през 2011 г., 109,4 щ.д./барел през 2012 г. и 104,0 щ.д./барел през 2013 г. Очаква се цените на неенергийните суровини в щатски долари да се повишат със 17,8 % през 2011 г., да спаднат със 7,3 % през 2012 г. и да се повишат с 4,3 % през 2013 г.

Двустранните обменни курсове се очаква да останат непроменени през прогнозния период – на средните равнища от двуседмичния период, завършващ на крайната дата. Това предполага обменен курс щатски долар/евро на равнище 1,40 през 2011 г. и 1,36 през 2012 г. и 2013 г. Предвиждането за средния ефективен обменен курс на еврото е той да остане непроменен през 2011 г. и да отбележи спад от 0,9 % през 2012 г.

Допусканията за фискалната политика се основават на националните бюджетни програми на отделните държави от еврозоната към 25 ноември 2011 г. Те включват всички мерки на политиката, които вече са приети от националните парламенти или са детайлно разработени от правителствата и е вероятно да преминат през законодателната процедура.

МЕЖДУНАРОДНА ОБСТАНОВКА

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

ПРОГНОЗИ ЗА РАСТЕЖА НА РЕАЛНИЯ БВП

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

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

Предвижда се частните нежилищни инвестиции в еврозоната да бъдат отслабени от все така неблагоприятните условия на финансиране в някои държави от еврозоната в обстановка на засилен несигурност. Очаква се в краткосрочен план при тях да се наблюдава стагнация, последвана от слабо постепенно оживление до края на прогнозния период, подкрепено от

Таблица II Макроикономически прогнози за еврозоната

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

	2010	2011	2012	2013
ХИПЦ	1,6	2,6 – 2,8	1,5 – 2,5	0,8 – 2,2
Реален БВП	1,8	1,5 – 1,7	-0,4 – 1,0	0,3 – 2,3
Потребление на частния сектор	0,8	0,3 – 0,5	-0,4 – 0,6	0,0 – 1,8
Потребление на сектор „държавно управление“	0,5	-0,3 – 0,5	-0,5 – 0,7	-0,3 – 1,3
Брутно образуване на основен капитал	-0,6	1,6 – 2,4	-1,6 – 1,8	-0,5 – 4,3
Износ (стоки и услуги)	10,8	5,4 – 7,2	0,3 – 6,1	2,1 – 8,9
Внос (стоки и услуги)	9,2	4,0 – 5,4	-0,5 – 5,1	1,7 – 8,1

1) Прогнозите за реалния БВП и неговите компоненти се отнасят за календарно 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.

засилен прираст на износа, умерено съживяване на вътрешното търсене и относително устойчива рентабилност. Прогнозата е прирастът на жилищните инвестиции да бъде още по-вял, забавян от продължаващите корекции на жилищния пазар в някои държави, и това да бъде отразено в доста слаба динамика на цените на жилищата. За държавните инвестиции се допуска съществен спад през 2011 г. и 2012 г. с последващо стабилизиране през 2013 г. в резултат на обявените в редица държави от еврозоната пакети за фискална консолидация.

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

Очаква се сегашната криза да се е отразила неблагоприятно върху потенциалния растеж, макар че има голяма несигурност около точната степен на въздействието. Все така слабата икономическа активност вероятно ще продължи да намалява потенциалния растеж на производството. Все пак, като се има предвид прогнозата за слаб растеж, очаква се отрицателното отклонение на БВП от потенциалното му ниво да се разшири през 2012 г., след което през 2013 г. леко да се стесни.

ПРОГНОЗИ ЗА ЦЕНИТЕ И РАЗХОДИТЕ

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

В по-подробен план външният ценови натиск е отслабнал и се очаква да спадне значително в хода на прогнозния период, главно в резултат на стабилизиране или спад в цените на суровините. Отчасти поради забавения темп на растеж на световната търговия и поради пониската инфлация в глобален мащаб годишният темп на нарастване на дефлатора на вноса, който отбелязва върхова стойност в началото на 2011 г., се очаква да се понижи рязко през 2012 г. и да отбележи известен по-нататъшен спад през 2013 г. Що се отнася до вътрешния ценови натиск, годишният темп на прираст на възнаграждението на заето лице се очаква да се забави през първата половина на 2012 г., отразявайки до голяма степен въздействието на еднократни плащания през първата половина на 2011 г. Годишният темп на прираст на възнаграждението на заето лице се предвижда да започне отново да нараства през втората половина на 2012 г., след което да се стабилизира. Това движение отразява въздействието на уравновесяващи се фактори. От една страна възходящ натиск произтича от повишаването на инфлацията на потребителските цени в предишни периоди. От друга страна общото забавяне на икономическата активност и продължително слабите условия на пазара на труда се очаква да упражнят върху заплатите низходящ натиск. Като се има предвид доста повишената инфлация на потребителските цени през тази година, прогнозата е реалното възнаграждение на заето лице да намалява през 2011 г. и 2012 г., след което да отбележи известно нарастване. Очаква се темпът на нарастване на разходите за труд на единица продукция да се увеличи донякъде през 2012 г., а в последствие да отслабне. Този профил отразява цикличния спад в нарастването на производителността през 2012 г. поради същественото отслабване на прираста на икономическата активност и едва частичните корекции в заетостта, както и последващо увеличение през 2013 г. Прирастът на нормата на печалба се очаква да остане нисък през целия период 2011–2012 г. в резултат на вълното съвкупно търсене и нарастването на разходите за труд на единица продукция. Предвижда се през 2013 г. нормата на печалба да отбележи нарастване с възстановяването на икономическата активност. Повишаването на административно определяните цени и косвените данъци се очаква да допринесе значително за ХИПЦ-инфлацията през 2011 г. и 2012 г., отразявайки продължаващата фискална консолидация в редица държави от еврозоната. Очаква се през 2013 г. това въздействие да бъде по-слабо, макар това да отразява отчасти липсата на подробна информация за фискалните мерки през същата година.

СЪПОСТАВКА С ПРОГНОЗИТЕ ОТ СЕПТЕМВРИ 2011 Г.

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

Таблица 12 Съпоставка с прогнозите от септември 2011 г.

(средногодишно процентно изменение)

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

Каре

ПРОГНОЗИ НА ДРУГИ ИНСТИТУЦИИ

Редица международни организации и институции от частния сектор са публикували прогнози за еврозоната. Те обаче не са напълно съпоставими помежду си или с макроикономическите прогнози на експертите на Евросистемата, тъй като са завършени по различно време. Освен това те използват различни (и отчасти неуточнени) методи за формулиране на допускания за фискални, финансови и външни променливи, включително цените на петрола и на други суровини. И накрая, съществуват различия в методите за календарно изглаждане при различните прогнози (виж таблицата по-долу).

В наличните прогнози, направени от други институции, реалният БВП на еврозоната се очаква да нарасне в интервала 1,5 %–1,6 % през 2011 г., 0,2 %–1,1 % през 2012 г. и 1,3 %–1,6 % през 2013 г. Всички прогнози попадат в интервалите на прогнозите на експерти на Евросистемата или са много близки до тях.

По отношение на инфлацията прогнозите на други институции сочат средногодишна ХИПЦ-инфлация между 2,5 % и 2,7 % през 2011 г., между 1,5 % и 1,8 % през 2012 г. и между 1,2 % и 1,8 % през 2013 г. Всички прогнози попадат в интервалите на прогнозите на експерти на Евросистемата или са много близки до тях. Прогнозите за 2012 г. са в долната половина на прогнозните интервали на експертите на Евросистемата.

Съпоставка на прогнозите за растежа на реалния БВП и ХИПЦ-инфлацията в еврозоната

(средногодишно процентно изменение)

	Дата на публикуване	Растеж на БВП			ХИПЦ-инфлация		
		2011	2012	2013	2011	2012	2013
МВФ	Септември 2011	1,6	1,1	1,5	2,5	1,5	1,7
Преглед на професионалните прогнозици (<i>Survey of Professional Forecasters</i>)	Ноември 2011	1,6	0,8	1,6	2,6	1,8	1,8
Консенсусни икономически прогнози (<i>Consensus Economics Forecasts</i>)	Ноември 2011	1,6	0,4	1,5	2,7	1,8	1,8
ОИСП	Ноември 2011	1,6	0,2	1,4	2,6	1,6	1,2
Европейска комисия	Ноември 2011	1,5	0,5	1,3	2,6	1,7	1,6
Прогнози на експертите на Евросистемата	Декември 2011	1,5 – 1,7	-0,4 – 1,0	0,3 – 2,3	2,6 – 2,8	1,5 – 2,5	0,8 – 2,2

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

Забележка: Макроикономическите прогнози на експертите на Евросистемата, както и прогнозите на ОИСП 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 в годината. Другите прогнози не уточняват дали включват календарно изгладени или неизгладени данни.

ISSN 1561 0136



9 771561 013006