



ЕВРОПЕЙСКА ЦЕНТРАЛНА БАНКА

ЕВРОСИСТЕМА

06 | 2012

МЕСЕЧЕН БЮЛЕТИН

ЕВРОПЕЙСКА ЦЕНТРАЛНА БАНКА

01 | 2012

02 | 2012

03 | 2012

04 | 2012

05 | 2012

06 | 2012

07 | 2012

08 | 2012

09 | 2012

10 | 2012

11 | 2012

12 | 2012

МЕСЕЧЕН БЮЛЕТИН
ЮНИ
ИЗВАДКА



ЕВРОПЕЙСКА ЦЕНТРАЛНА БАНКА

ЕВРОСИСТЕМА



За художественото оформление на всички издания на ЕЦБ през 2012 г. е използван мотив от банкнотата с номинал 50 евро.

МЕСЕЧЕН БЮЛЕТИН
ЮНИ 2012 г.
ИЗВАДКА

© Европейска централна банка, 2012

Адрес

Кайзерштрасе 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 5 юни 2012 г.

ISSN 1830-6063 (онлайн)



СЪДЪРЖАНИЕ

УВОД	5
------	---

РАЗВИТИЕ НА ИКОНОМИКАТА И ФИНАНСИТЕ

Конспект по глави 1 – 5	8
-------------------------	---

Макроикономически прогнози на експерти на Евросистемата за еврозоната	12
---	----

Карета:

Технически допускания за лихвените проценти, обменните курсове, цените на суровините и фискалната политика	12
---	----

Прогнози на други институции	16
------------------------------	----

УВОД

Въз основа на редовния си икономически и паричен анализ на заседанието си на 6 юни Управителният съвет взе решение да не променя основните лихвени проценти на ЕЦБ. Макар че темпът на инфлация вероятно ще остане над 2% през останалата част от 2012 г., Управителният съвет очаква ценовата динамика да остане в съответствие с ценовата стабилност в периода, за който се отнася политиката. В синхрон с тази картина базисният темп на нарастване на паричната маса остава слаб. Инфлационните очаквания за икономиката на еврозоната продължават да са твърдо стабилизиращи в съответствие с целта на Управителния съвет за поддържане на темпа на инфлация под, но близо до 2% в средносрочен план. Същевременно икономическият растеж в еврозоната остава слаб, като засилената несигурност отслабва доверието и се отразява отрицателно на нагласите, което поражда засилени низходящи рискове пред перспективите на икономиката.

През предходните месеци Евросистемата осъществи както стандартни, така и нестандартни мерки на паричната политика. Това съчетание от мерки подпомогна трансмисионния механизъм на паричната политика. На 6 юни Управителният съвет взе 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 края на 12-ия период на поддържане за 2012 г. на 15 януари 2013 г. Тази процедура ще продължи да се прилага и за операциите на Евросистемата по рефинансиране със специален срок и матуритет един период на поддържане, които ще продължат да се провеждат толкова дълго, колкото е необходимо. Фиксираният лихвен процент при тези операции по рефинансиране със специален срок ще бъде същият, както при ООР, провеждани по същото време. Управителният съвет също така взе решение да проведе тримесечните операции по дългосрочно рефинансиране (ОДР), разпределението по които ще се извърши до края на 2012 г., като тър-

гове с фиксиран лихвен процент и пълно разпределение. Лихвените проценти по тези тримесечни операции ще бъдат фиксирани на равнището на средния лихвен процент по ООР за срока на съответната ОДР. Като се има предвид, че всички нестандартни мерки на паричната политика са временни по своя характер, Управителният съвет ще следи внимателно по-нататъшната динамика и ще осигури средносрочна ценова стабилност в еврозоната чрез решителни и навременни действия.

Що се отнася до икономическия анализ, на тримесечна база прирастът на реалния БВП в еврозоната през първото тримесечие на 2012 г. е нулев. Наличните показатели за второто тримесечие на годината сочат отслабване на растежа и подчертават наличието на несигурност. Ако се абстрахираме от краткосрочния хоризонт, Управителният съвет продължава да очаква икономиката на еврозоната да се възстановява постепенно. Продължаващото напрежение на някои пазари на държавен дълг в еврозоната и неговото въздействие върху условията за кредитиране, както и процесът на коригиране на балансите във финансовия и нефинансовия сектор и високата безработица обаче се очаква да продължават да забавят базисната динамика на растежа.

Макроикономическите прогнози от юни 2012 г. на експерти на Евросистемата за еврозоната предвиждат годишният растеж на реалния БВП да бъде в интервала от -0,5% до 0,3% през 2012 г. и от 0,0% до 2,0% през 2013 г. В сравнение с макроикономическите прогнози от март 2012 г. на експерти на ЕЦБ интервалът за 2012 г. остава непроменен, а интервалът за 2013 г. е леко стеснен.

Според оценката на Управителния съвет перспективите за икономиката на еврозоната са изложени на засилени низходящи рискове, свързани по-специално с по-нататъшно нарастване на напрежението на редица финансови пазари в еврозоната и потенциалното му отражение върху реал-



ната икономика на еврозоната. Низходящите рискове са свързани също така и с възможно ново увеличение на цените на суровините в средносрочен план.

Според предварителната оценка на Евростат годишната ХИПЦ инфлация в еврозоната през май 2012 г. е 2,4% спрямо 2,6% през предходния месец. Инфлацията вероятно ще остане над 2% през останалата част от годината основно поради динамиката на цените на енергоносителите и косвените данъци. Въз основа на сегашните цени на фючърсите за суровини обаче годишният темп на инфлация следва да се понижи отново до стойности под 2% в началото на 2013 г. В перспектива, в условия на умерен растеж в еврозоната и добре стабилизирани дългосрочни инфлационни очаквания, базисният натиск върху цените следва да остане слаб.

Макроикономическите прогнози от юни 2012 г. на експерти на Евросистемата за еврозоната предвиждат годишната ХИПЦ инфлация да бъде в интервала от 2,3% до 2,5% през 2012 г. и от 1,0% до 2,2% през 2013 г. В сравнение с макроикономическите прогнози от март 2012 г. на експерти на ЕЦБ прогнозните интервали за 2012 г. и 2013 г. са стеснени.

Управителният съвет продължава да смята, че рисковете пред средносрочните перспективи на ценовата динамика са като цяло балансирани. Възходящите рискове са свързани с по-нататъшно увеличение на косвените данъци поради необходимостта от фискална консолидация и с по-високи от очакваното цени на суровините в средносрочен план. Основните низходящи рискове се отнасят до въздействието на по-слаб от очакваното растеж в еврозоната.

Паричният анализ показва, че базисният темп на нарастване на паричната маса остава съдържан през първите четири месеца на 2012 г. Годишният темп на прираст на МЗ се понижава от 3,1% през март до 2,5% през април след силни притоци към този паричен агрегат през първото тримесечие

на годината. Забавянето на годишния прираст на МЗ през април се дължи основно на изходящи потоци от овърнайт депозити на непарични финансови посредници (които включват субекти като централни контрагенти, инвестиционни фондове и дружества за секюритизация).

Годишният темп на прираст на кредитите за частния сектор (коригиран за продажбата и секюритизацията на кредити) намалява до 0,8% през април (от 1,2% през март) поради отрицателни кредитни потоци към непарични финансови посредници. Същевременно през април месечните кредитни потоци за нефинансовите предприятия и домакинствата са умерено положителни, а годишните темпове на растеж (коригирани за продажбата и секюритизацията на кредити) през април са като цяло непроменени спрямо март, съответно 0,7% и 1,5%.

Данните за паричната маса и кредитите до април сочат, че в съответствие с целта на мерките, взети от Управителния съвет, не се е осъществила рязка и хаотична корекция на балансите на кредитните институции. Като се имат предвид сегашното положение на икономиката в цикъла на развитие и продължаващите корекции на балансите на домакинствата и предприятията, през предстоящия период вероятно ще е налице слабо търсене на кредити.

В перспектива от съществено значение е банките да продължават допълнително да засилват устойчивостта си. Стабилността на балансите на банките ще бъде ключов фактор, способстващ както за адекватното осигуряване на кредити за икономиката, така и за нормализирането на всички канали за финансиране.

В обобщение, икономическият анализ показва, че ценовата динамика следва да остане в съответствие с ценовата стабилност в средносрочен план. Съпоставката със сигналите от паричния анализ потвърждава тази картина.

Що се отнася до фискалната и икономическата политика, през последните години е постигнат значителен напредък по отношение на фискалната консолидация. От голямо значение е да продължават усилията за възстановяване на стабилните фискални позиции и възвръщане на конкурентоспособността. Това са предварителни условия за стабилен икономически растеж. Като естествено допълнение е необходимо въвеждането на нова рамка за макроикономически надзор в рамките на европейския семестър. В няколко държави от еврозоната са налице прекомерни дисбаланси, които трябва да се коригират. За тази цел широкообхватните реформи на трудовите и продуктовите пазари, както и на финансовия сектор, ще допринесат за засилване на устойчивия

растеж. Конкурентоспособността на продуктовите пазари следва да се засили, включително чрез осъществяването на единния пазар, а заплатите следва да се коригират по гъвкав начин, отразявайки условията на пазара на труда и производителността. Тези реформи за засилване на растежа биха ускорили необходимия процес на коригиране и насърчили създаването на работни места.

Накрая, Управителният съвет силно приветства споразумението на ръководителите от последната среща на Европейския съвет да ускорят дискусиите за дългосрочната визия за икономическия и паричен съюз. Управителният съвет счита, че това е изключително важна стъпка.

РАЗВИТИЕ НА ИКОНОМИКАТА И ФИНАНСИТЕ

КОНСПЕКТ ПО ГЛАВИ I – 5

I ЕВРОЗОНА – ВЪНШНА СРЕДА

Възстановяването на световната икономика остава неустойчиво. Информацията, постъпила през последните няколко месеца, потвърждава, че икономическата активност в света постепенно е нараствала. Допълнителни данни сочат, че повечето от големите развити икономики извън еврозоната регистрират умерен подъем, но структурни пречки продължават да ограничават перспективата за растежа в средносрочен план. В икономиките с нововъзникващи пазари растежът донякъде се забавя в последно време, но като цяло остава стабилен и така допринася значително за световния растеж. В съответствие с глобалната икономическа активност световната търговия нараства умерено през първото тримесечие на 2012 г. В повечето държави инфлацията продължава да се понижава през последните няколко месеца, отразявайки главно динамиката на енергийните цени.

2 ДИНАМИКА НА ПАРИТЕ И РАЗВИТИЕ НА ФИНАНСОВИЯ СЕКТОР

2.1 ПАРИ И КРЕДИТ НА ПАРИЧНО-ФИНАНСОВИТЕ ИНСТИТУЦИИ

Процесът на свиване, засегнал динамиката на парите и кредитирането през четвъртото тримесечие на 2011 г., е прекратен през първото тримесечие на 2012 г. с подкрепата на нестандартните мерки по паричната политика, оповестени през декември 2011 г. В резултат на това прирастът на М3 се възстановява през първото тримесечие на 2012 г. вследствие на големите месечни входящи потоци. По-големият прираст на М3 не съответства на динамиката на кредитирането на частния сектор, което отчита само малък приток и затова остава слабо. В замяна на това притокът в М3 намира широко отражение при източниците чрез покупките на държавни облигации. Прирастът на М3, засилен през първото тримесечие, през април отчасти отслабва, отразявайки значителен месечен изходящ поток. Това обаче се дължи на трансакции на финансовия сектор, а не на поведението на домакинствата и на нефинансовите предприятия. Освен това изходящият поток през април се появява в условията на засилено кредитиране на нефинансовия частен сектор и ограничени изходящи потоци към нетни чуждестранни активи, в противовес с динамиката, наблюдавана в края на 2011 г. Общо взето, тъй като базовото нарастване на паричната маса остава на умерени равнища, паричният анализ показва, че рисковете за ценовата стабилност в средносрочен план са като цяло балансирани. Същевременно несигурността относно перспективите за инфлацията остава повишена.

2.2 ФИНАНСОВИ ИНВЕСТИЦИИ НА НЕФИНАНСОВИТЕ СЕКТОРИ И НА ИНСТИТУЦИОНАЛНИТЕ ИНВЕСТИТОРИ

Годишното нарастване на финансовите инвестиции на нефинансовите сектори се забавя значително през четвъртото тримесечие на 2011 г., отразявайки отчасти по-слабия прираст на доходите на домакинствата и ретроспективно ниската им норма на спестяване. Годишното нарастване на финансовите инвестиции на застрахователните дружества и пенсионните фондове спада забележимо в отражение на същественото свиване на инвестициите на домакинствата в застрахователни технически резерви. Засиленото напрежение на финансовите пазари през четвъртото тримесечие на 2011 г. води до по-нататъшни значителни нетни изкупувания при всички основни видове инвестиционни фондове. През първото тримесечие на 2012 г. обаче настъпва обрат поради подкрепата на нестандартните мерки по паричната политика на Евросистемата.

2.3 ЛИХВЕНИ ПРОЦЕНТИ НА ПАРИЧНИЯ ПАЗАР

Лихвените проценти на паричния пазар в общи линии се понижават в периода от 7 март до 5 юни 2012 г. Това е в съответствие със спада, наблюдаван при ЕОНИА, който се колебае на ниски равнища от началото на годината, отразявайки значителната свръхликвидност на междубанковия паричен пазар. Колебливостта на дългосрочните лихвени проценти на паричния пазар нараства през разглеждания период.

2.4 ПАЗАРИ НА ОБЛИГАЦИИ

От 1 март до 5 юни 2012 г. доходността на дългосрочните държавни облигации с рейтинг *AAA* се понижава общо с около 70 б.т. за еврозоната и с 50 б.т. за САЩ. Доходността на дългосрочните държавни облигации в еврозоната проявява тенденция към нарастване през първата част на март, но след това навлиза във фаза на траен спад под влиянието най-вече на нарастващите опасения на пазарите относно непосредствената икономическа перспектива, отслабващото доверие и неблагоприятния развой на дълговата криза в еврозоната. Доходността на дългосрочните държавни облигации на САЩ следва в общи линии динамиката на доходността в еврозоната през целия разглеждан период. В еврозоната диференциалите спрямо доходността на германските облигации като цяло проявяват тенденция към нарастване, особено през април и май, на фона на мащабния спад, регистриран при доходността на държавните облигации с рейтинг *AAA*. Несигурността относно бъдещата динамика на пазарите на облигации, измерена чрез очакваната колебливост на тези пазари, се увеличава слабо от началото на март в еврозоната, докато в САЩ тя не отбелязва значима промяна през същия период. Пазарните индикатори продължават да сочат, че очакванията за инфлацията в средно- до дългосрочен план остават напълно в съответствие с ценовата стабилност.

2.5 КАПИТАЛОВИ ПАЗАРИ

От 1 март до 5 юни 2012 г. курсовете на акциите се понижават с около 17% в еврозоната и с приблизително 6,5% в САЩ. Подобно на доходността на дългосрочните облигации курсовете на акциите в еврозоната се повишават в първата част на март поради публикуваните положителни данни и подобрените пазарни нагласи в резултат от провеждането на втората 3-годишна операция по дългосрочно рефинансиране и от завършеното реструктуриране на гръцкия дълг. След това обаче те следват низходящ тренд, особено отчетлив във финансовия сектор, поради публикувани данни, сочещи забавяне на икономическата активност в краткосрочна перспектива и възобновени опасения във финансов и политически план. В САЩ съставният индекс на цените на акциите също се понижава от средата на март, като финансовият и нефинансовият сектор имат в общи линии съпоставим принос за това. Несигурността на пазара на акции, измерена чрез очакваната колебливост, се повишава забележимо и в двете икономически зони и понастоящем е близо до равнищата, преобладаващи към средата на декември 2011 г.

2.6 ФИНАНСОВИ ПОТОЦИ И ФИНАНСОВА ПОЗИЦИЯ НА НЕФИНАНСОВИТЕ ПРЕДПРИЯТИЯ

От януари до април 2012 г. реалната цена на финансирането на нефинансовите предприятия (НФП) от еврозоната се понижава, което отразява намалението в цената на пазарното дългово финансиране и на лихвените проценти по краткосрочните кредити. Що се отнася до финансовите потоци, през първото тримесечие на 2012 г. годишното нарастване на кредитирането за НФП се забавя до 0,3%. Слабият кредитен растеж се дължи в голяма степен на влошените икономически условия, повишения кредитен риск и сдържаното търсене на

кредити. Емитирането на дългови ценни книжа от НФП продължава да се увеличава през първото тримесечие на 2012 г.

2.7 ФИНАНСОВИ ПОТОЦИ И ФИНАНСОВА ПОЗИЦИЯ НА СЕКТОР „ДОМАКИНСТВА“

Условията за финансиране на домакинствата от еврозоната през първото тримесечие и през април 2012 г. се характеризират с понижение на повечето лихвени проценти по банкови кредити. Освен това според проучването на банковото кредитиране от април 2012 г. намалява относителният дял на банките, които затягат условията за кредитиране на домакинствата. Годишният растеж на кредитите на парично-финансовите институции за домакинствата, коригиран за продажбата и секюритизацията на кредити, постепенно спада допълнително през първите четири месеца на 2012 г. Последните засега данни продължават да показват забавена динамика на кредитирането на домакинствата. Според оценките бремето на лихвените плащания и съотношението „дълг / брутен располагаем доход“ на домакинствата се запазват като цяло без промяна през първото тримесечие на 2012 г.

3 ЦЕНИ И РАЗХОДИ

Според моментната оценка на Евростат годишната инфлация, измерена чрез ХИПЦ, в еврозоната е 2,4% през май 2012 г., след като възлиза на 2,6% през предходния месец. През останалата част от годината инфлацията вероятно ще остане над 2% главно вследствие на промените в цените на енергоносителите и в косвените данъци. Въз основа на текущите цени на фючърсите на суровините обаче годишната инфлация следва да спадне отново под 2% в началото на 2013 г. В перспектива, в среда на умерен растеж в еврозоната и добре овладени очаквания за инфлацията в дългосрочен план, натискът от страна на базисните цени следва да остане слаб. В макроикономическите прогнози на експерти на Евросистемата за еврозоната от юни 2012 г. се предвижда измерената чрез ХИПЦ годишна инфлация да бъде в интервала между 2,3% и 2,5% за 2012 г. и между 1,0% и 2,2% за 2013 г. В сравнение с макроикономическите прогнози на експерти на ЕЦБ от март 2012 г. прогнозните интервали за 2012 г. и 2013 г. са стеснени. Рисковете за средносрочните перспективи за динамиката на цените остават като цяло балансирани. Рисковете от надхвърляне на прогнозните стойности са свързани с по-нататъшни увеличения на косвените данъци поради необходимостта от фискална консолидация и с по-високи от очакваните цени на суровините в средносрочен план. Основните рискове от достигане на по-ниски от прогнозните стойности се свързват с въздействието на по-слаб от очаквания растеж в еврозоната.

4 ПРОИЗВОДСТВО, ТЪРСЕНЕ И ПАЗАР НА ТРУДА

Растежът на реалния БВП на еврозоната на тримесечна база е нулев през първото тримесечие на 2012 г. Наличните показатели за второто тримесечие на годината сочат отслабване на растежа и подчертават наличието на преобладаваща несигурност. Отвъд краткосрочния хоризонт се запазват очакванията, че икономиката на еврозоната ще се възстановява постепенно. Все пак продължаващото напрежение на някои пазари на държавен дълг в еврозоната и отражението му върху условията за кредитиране, процесът на коригиране на балансите във финансовия и нефинансовия сектор и високата безработица се очаква да продължат да забавят инерцията на базовия растеж. Според макроикономическите прогнози на експерти на Евросистемата за еврозоната от юни 2012 г. годишният темп на растеж на БВП в реално изражение се предвижда да бъде между -0,5% и 0,3% през 2012 г. и между 0,0% и 2,0% през

2013 г. В сравнение с макроикономическите прогнози на експерти на ЕЦБ от март 2012 г. интервалът за 2012 г. остава непроменен, докато за 2013 г. той леко се стеснява. Съществуват засилени рискове за отклонение надолу спрямо предвижданията за икономиката на еврозоната.

5 ПУБЛИЧНИ ФИНАНСИ

Напредъкът по отношение на фискалната консолидация в еврозоната е значителен през 2011 г., но са необходими допълнителни усилия за възстановяване на фискалната устойчивост и доверието на пазарите. Според икономическата прогноза на Европейската комисия от пролетта на 2012 г. бюджетният дефицит в еврозоната ще продължи да намалява през тази година и ще спадне под референтната стойност през 2013 г. независимо от големите разлики по страни. Държавите, които подлежат на процедура при прекомерен дефицит, трябва да осигурят навременното коригиране на прекомерния си дефицит съобразно определените им срокове. Това изисква допълнителни мерки за консолидация в някои страни.

6 МАКРОИКОНОМИЧЕСКИ ПРОГНОЗИ НА ЕКСПЕРТИ НА ЕВРОСИСТЕМАТА ЗА ЕВРОЗОНАТА

Въз основа на информацията, налична към 24 май 2012 г., експерти на Евросистемата изготвиха прогнози за макроикономическото развитие в еврозоната¹. Ако финансовата криза не се засили повече, очаква се растежът на реалния БВП постепенно да се възстановява през прогнозния период благодарение на засилващото се външно търсене и постепенното увеличаване на вътрешното търсене. Възстановяването на вътрешното търсене се очаква все повече да бъде подпомагано от положителното влияние на много ниското равнище на краткосрочните лихвени проценти и от намаляване на инфлацията на цените на енергоносителите и храните, отразяващи се благоприятно върху реалните доходи. Освен това вътрешното търсене би трябвало да бъде подкрепено от мерките за възстановяване на функционирането на финансовата система. Възстановяването на икономическата активност обаче се очаква да бъде забавено от продължаващия процес на реструктуриране на балансите в различни сектори. Според прогнозите средногодишният растеж на реалния БВП ще бъде между -0,5% и 0,3% през 2012 г. и между 0,0% и 2,0% през 2013 г.

ХИПЦ инфлацията в еврозоната се очаква да бъде средно между 2,3% и 2,5% през 2012 г., отразявайки натиска на повишените цени на енергоносителите, по-ниския обменен курс на еврото и увеличаването на косвените данъци. С постепенното отслабване на въздействието на високите цени на суровините общата инфлация се очаква да намалее и през 2013 г. да бъде между 1,0% и 2,2%. Предвижда се ХИПЦ инфлацията без храните и енергоносителите да остане в общи линии стабилна през 2012 г. и 2013 г., тъй като очакваното нарастване на косвените данъци и административно определяните цени ще компенсира натиска за понижаване, произтичащ от слабото вътрешно търсене и умереното нарастване на разходите 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 се съставят на шестмесечна база и се включват в 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 двойният размер на средните абсолютни стойности на тези разлики. Използваният метод, включващ корекции за извънредни събития, е описан в „Нова процедура за съставянето на прогнозните интервали от експертите на Евросистемата и ЕЦБ“ (*New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges*), ЕЦБ, декември 2009 г., която също се намира на уебсайта на ЕЦБ.

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 15 май 2012 г.¹. Допускането за краткосрочните лихвени проценти е от чисто техническо естество. Краткосрочните лихвени проценти се измерват чрез тримесечния *EURIBOR*, като пазарните очаквания се извеждат от фючърните цени. Според този метод средното равнище на краткосрочните лихвени проценти е 0,8% за 2012 г. и 0,7% за 2013 г. Пазарните очаквания за номиналната доходност на 10-годишните държавни облигации в еврозоната са за средно равнище от 4,2% през 2012 г. и 4,5% през 2013 г. Като отражение на движението на лихвите на форуърдните пазари и постепенното прехвърляне на промените в пазарните лихвени проценти към лихвите по кредити се очаква

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 неенергийни нехранителни суровини ще следват фючърсите до второто тримесечие на 2013 г., след което ще се развиват в синхрон с глобалната икономическа активност.

краткосрочните лихвени проценти по банковите кредити да останат като цяло непроменени през прогнозния период, а дългосрочните лихвени проценти по банковите кредити слабо да се повишат през 2013 г. Очаква се условията за кредитиране в еврозоната като цяло да упражнят неблагоприятно общо въздействие върху икономическата активност през 2012 г. и неутрално въздействие през 2013 г. 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 114,6 щ.д./барел през 2012 г. и 107,9 щ.д./барел през 2013 г. Очаква се цените на неенергийните суровини в щатски долари да се понижат с 8,0% през 2012 г. и да се повишат с 1,6% 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 1,30 през 2012 г. и 2013 г. Ефективният обменен курс на еврото се очаква да поевтинее средно с 4,4% през 2012 г. и с 0,3% през 2013 г.

Допусканията за фискалната политика се основават на националните бюджетни програми на отделните държави от еврозоната към 24 май 2012 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

Постепенното ускоряване на световната икономическа активност през прогнозния период се очаква да бъде подкрепено от по-добри финансови условия в среда на нерестриктивни парични политики. В допълнение възстановяването на икономиките и отслабването на смущенията в производствените вериги вследствие на природните бедствия в Япония и Тайланд също ще дадат тласък на глобалната активност през 2012 г. В средносрочен план темпът на растеж във външната за еврозоната среда се очаква да бъде забавен от много неблагоприятните условия на жилищния пазар и пазара на труда, както и от нуждата от по-нататъшно коригиране на балансите в държавния и частния сектор. Растежът на нововъзникващите пазари се забави, но остава силен, допринасяйки значително за глобалния икономически растеж. Очаква се растежът на реалния БВП в световен план, извън еврозоната, да спадне от 4,1% през 2011 г. до 3,8% през 2012 г., а след това да се увеличи до 4,3% през 2013 г. Според прогнозите външното търсене в еврозоната ще нарасне с 4,0% през 2012 г. и с 6,4% през 2013 г.

ПРОГНОЗИ ЗА РАСТЕЖА НА РЕАЛНИЯ БВП

Реалният БВП в еврозоната остана непроменен през първото тримесечие на 2012 г., след като намаля с 0,3% през четвъртото тримесечие на 2011 г. Очаква се растежът на реалния БВП да се забави през второто тримесечие на тази година. Наблюдаваната в последно време неустойчивост на икономическата активност се дължи най-вече на слабото вътрешно търсене, отразяващо общия негативен ефект на кризата с държавния дълг в еврозоната върху доверието на бизнеса и потребителите, високите цени на петрола, неблагоприятните условия за кредитиране и затягането на фискалната позиция в някои страни от еврозоната.

В перспектива се очаква темпът на растеж на реалния БВП да нарасне през прогнозния период, при условие че финансовата криза не се засили още повече. Възстановяването отразява ускоряването на растежа на глобалната търговия и следователно на външното търсене,

както и постепенното засилване на вътрешното търсене. Възстановяването на вътрешното търсене се очаква да бъде подпомагано от много ниското равнище на краткосрочните лихвени проценти и от благоприятното влияние на намаляването на инфлацията на цените на енергоносителите и храните върху реалния разполагаем доход на домакинствата. Освен това вътрешното търсене би трябвало да бъде подкрепено от мерките за възстановяване на функционирането на финансовата система. Като цяло, в сравнение с наблюдаваното в ретроспективен план, възстановяването е възможно да бъде по-скоро забавено в резултат от продължаващата необходимост от реструктуриране на балансите в държавния и частния сектор в няколко страни от еврозоната. Прогнозата за прираста на реалния БВП в еврозоната на годишна база е в интервала от -0,5% до 0,3% през 2012 г. и от 0,0% до 2,0% през 2013 г.

В по-подробен план, нарастването на износа извън еврозоната се очаква да набере ускорение през прогнозния период в отражение главно на засиленото външно търсене и на ефекта от нарастването на ценовата конкурентоспособност при износа през предишни периоди. Предвижда се през периода, за който се отнасят прогнозите, пазарният дял на износа от еврозоната, който напоследък отбелязва нарастване, да се стабилизира.

Очаква се частните нежилищни инвестиции в еврозоната да продължат да намаляват в краткосрочен план, след което да се възстановяват в рамките на прогнозния период, подпомагани от засилване на търсенето, ниски лихвени проценти и повишаване на нормата на печалба. Предвижда се жилищните инвестиции да започнат да нарастват едва забележимо в рамките на прогнозния период. Продължаващите корекции на жилищните пазари в някои страни все така забавят възстановяването при жилищните инвестиции. Тази неблагоприятна динамика обаче се компенсира отчасти от нарастващата привлекателност на жилищните инвестиции в сравнение с други форми на инвестиции в някои страни, където жилищните инвестиции би трябвало да бъдат стимулирани и от ниските лихвени проценти по ипотечните кредити. Очаква се държавните инвестиции да намаляват през прогнозния период, за което свидетелстват пакетите от мерки за фискална консолидация в няколко държави от еврозоната.

Предвижда се до края на 2012 г. частното потребление да остане слабо, тъй като големият спад на реалния разполагаем доход се компенсира само отчасти със спад в нормата на спестяване, отразявайки стремеж за поддържане на стабилността на потреблението през годините. Големият спад на реалния разполагаем доход се дължи на намаляването както на заестостта, така и на реалната компенсация на наето лице, на мерките за фискална консолидация и на слабите нетрудови доходи. Очаква се през 2013 г. частното потребление да се увеличава умерено, главно в отражение на нарастване на реалния разполагаем доход с постепенното

Таблица 12 Макроикономически прогнози за еврозоната

(средногодишно процентно изменение)¹⁾

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

1) Прогнозите за реалния БВП и неговите компоненти се отнасят за календарно изгладени данни. Прогнозите за вноса и износа включват търговията в рамките на еврозоната.

отзвучаване на неблагоприятното въздействие на горепосочените фактори. То би трябвало да бъде подкрепено и от отслабване на натиска от цените на суровините. Прогнозата за потреблението на сектор *държавно управление* е то да остане в общи линии стабилно както през 2012 г., така и през 2013 г.

Темпът на нарастване на вноса от страни извън еврозоната се очаква да се засили през прогнозния период, макар че все така ще бъде ограничен от слабото вътрешно търсене. В отражение на по-силното нарастване на износа нетната търговия се очаква да дава съществено положителен принос за растежа на реалния БВП през целия прогнозен период.

Очаква се продължаващата криза да се е отразила неблагоприятно върху потенциалния растеж, макар че има голяма несигурност относно точната степен на въздействието. Ниската степен на заетост и инвестиции вероятно също ще потиска потенциалния растеж на производството. 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

Очаква се през 2012 г. измерената чрез ХИПЦ инфлация да бъде средно между 2,3% и 2,5%. Това относително високо равнище отразява въздействието на поскъпването на петрола, отслабването на обменния курс на еврото и повишаването на косвените данъци. През 2013 г. се очаква инфлацията да се забави значително и средната ѝ стойност да бъде между 1,0% и 2,2%. Това забавяне на темпа на инфлация ще се дължи главно на очакваните тенденции в енергийния компонент. Тъй като допускането за цените на суровия петрол е те да намаляват постепенно през прогнозния период, а въздействието на поскъпването му в предишни периоди отзвучава, предвижда се през 2013 г. приносът на цените на енергоносителите за темпа на общата инфлация да намалее. Приносът на компонента храни също се очаква да намалее, макар и в значително по-малка степен. Предвижданията са ХИПЦ инфлацията, изключваща цените на храните и енергоносителите, да остане в общи линии стабилна през 2012 г. и 2013 г., като очакваното нарастване на косвените данъци и административно определяните цени да окаже натиск за покачване на инфлацията, компенсирайки натиска за понижаване в резултат от слабото вътрешно търсене и умереното нарастване на разходите за труд.

В по-подробен план, в началото на годината външният ценови натиск се увеличи поради поскъпването на петрола и по-слабия обменен курс на еврото. Все пак техническите допускания за обменните курсове и цените на суровините предполагат отслабване на този външен натиск в хода на прогнозния период. В допълнение към това годишният темп на нарастване на дефлатора на вноса ще бъде забавен от отшумяването на ефекта от увеличението на цените на суровините през 2011 г. Ето защо този годишен темп на растеж се очаква да отбележи рязко отслабване през периода, за който се отнасят прогнозите. Що се отнася до вътрешния ценови натиск, годишният темп на нарастване на компенсацията на наето лице се очаква да спадне леко през 2012 г. и още донякъде през 2013 г. във връзка с влошаването на условията на трудовия пазар. Като се има предвид повишеният средногодишен темп на инфлацията през 2012 г., реалната компенсация на наето лице се очаква да намалее. Прогнозата за 2013 г. е тя отново да започне да нараства в отражение на очакваното забавяне на темпа на инфлация, но през целия прогнозен период нарастването ѝ да изостава от нарастването на производителността. Предвижданията за годишния темп на нарастване на разходите за труд на единица продукция е той да се възстанови през 2012 г. в отражение на цикличното забавяне в нарастването на производителността. Впоследствие през 2013 г. се очаква той

Таблица 13 Съпоставка с прогнозите от март 2012 г.

(средногодишно процентно изменение)

	2012 г.	2013 г.
Реален БВП – март 2012 г.	-0,5 – 0,3	0,0 – 2,2
Реален БВП – юни 2012 г.	-0,5 – 0,3	0,0 – 2,0
ХИПЦ – март 2012 г.	2,1 – 2,7	0,9 – 2,3
ХИПЦ – юни 2012 г.	2,3 – 2,5	1,0 – 2,2

да отслабва в условия на постепенно нарастване на производителността и съдържан натиск от страна на заплатите. Очаква се през 2012 г. нормата на печалбата да намалява, смекчавайки рязкото нарастване на разходите за труд на единица продукция на фона на слабо съвкупно търсене. За 2013 г. се очаква възстановяване на нормата на печалба в резултат от по-слабото нарастване на разходите за труд на единица продукция поради засилен растеж на производителността и възстановяване на търсенето. В отражение на продължаващия процес на фискална консолидация в много държави от еврозоната се очаква повишаването на административно определяните цени и косвените данъци да има принос над средния за измерената чрез ХИПЦ инфлация както през 2012 г., така и през 2013 г.

СЪПОСТАВКА С ПРОГНОЗИТЕ ОТ МАРТ 2012 Г.

В сравнение с макроикономическите прогнози на експерти на ЕЦБ, публикувани в изданието на *Месечен бюлетин* от март 2012 г., интервалът на прогнозата за растежа на реалния БВП през 2012 г. остава непроменен, а интервалът за 2013 г. е леко стеснен. Що се отнася до ХИПЦ инфлацията, прогнозният интервал е стеснен както за 2012 г., така и за 2013 г.

Каре 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 завършени по различно време. Освен това те използват различни (и отчасти неуточнени) методи за формулиране на допусканията 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).

Според наличните прогнози, направени от други институции, реалният БВП в еврозоната се очаква да спадне с между 0,1% и 0,4% през 2012 г., което е в рамките на прогнозния интервал на експертите на Евросистемата. През 2013 г. се очаква реалният БВП да отбележи нарастване с 0,8% – 1,0% и това също попада в интервала на прогнозите на експертите на Евросистемата.

Що се отнася до инфлацията, прогнозите на други институции сочат среднегодишна ХИПЦ инфлация между 2,0% и 2,4% през 2012 г., в рамките на прогнозния интервал на експертите на Евросистемата или малко под него. През 2013 г. се очаква средната стойност на ХИПЦ инфлацията да бъде между 1,6% и 1,9%, в рамките на прогнозния интервал 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	
		2012 г.	2013 г.	2012 г.	2013 г.
МВФ	април 2012 г.	-0,3	0,9	2,0	1,6
Преглед на професионалните прогнозици (<i>Survey of Professional Forecasters</i>)	май 2012 г.	-0,2	1,0	2,3	1,8
Консенсусни икономически прогнози (<i>Consensus Economics Forecasts</i>)	май 2012 г.	-0,4	0,8	2,4	1,8
ОИСР	май 2012 г.	-0,1	0,9	2,4	1,9
Европейска комисия	май 2012 г.	-0,3	1,0	2,4	1,8
Прогнози на експертите на Евросистемата	юни 2012 г.	-0,5 – 0,3	0,0 – 2,0	2,3 – 2,5	1,0 – 2,2

Източници: Икономически прогнози на Европейската комисия, пролет 2012 г.; МВФ: Перспективи за световната икономика, април 2012 г.; Икономически прогнози на ОИСР, май 2012 г.; Консенсусни икономически прогнози; ЕЦБ – Преглед на професионалните прогнозици.

Забележки: Макроикономическите прогнози на експертите на Евросистемата, както и прогнозите на ОИСР, представят календарно изгледени годишни темпове на растеж, докато Европейската комисия и МВФ представят годишни темпове на растеж, които не са изгледени спрямо броя на работните дни на година. Другите прогнози не уточняват дали включват календарно изгледени или неизгледени данни.

ISSN 1561 0136



9 771561 013006