



ЕВРОПЕЙСКА ЦЕНТРАЛНА БАНКА

ЕВРОСИСТЕМА

09 | 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
СЕПТЕМВРИ
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
СЕПТЕМВРИ 2012 г.
ИЗВАДКА

© Европейска централна банка, 2012

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 5 септември 2012 г.

ISSN 1830-6063 (онлайн)



СЪДЪРЖАНИЕ

УВОД 5

РАЗВИТИЕ НА ИКОНОМИКАТА И ФИНАНСИТЕ

Конспект по глави 1 – 5 13

Карета:

Мерки по паричната политика, за
които Управителният съвет прие
решение на 6 септември 2012 г. 8

Макроикономически прогнози
на експерти на ЕЦБ за еврозоната 17

УВОД

Въз основа на редовния си икономически и паричен анализ на заседанието си на 6 септември Управителният съвет взе решение да не променя основните лихвени проценти на ЕЦБ. Поради високите цени на енергоносителите и повишението на косвените данъци в някои държави от еврозоната се очаква темпът на инфлация да се задържи над 2% до края на 2012 г., а през следващата година да спадне обратно под тази стойност и да остане в съответствие с ценовата стабилност през 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. Очаква се икономическият растеж в еврозоната да остане слаб, като продължаващото напрежение на финансовите пазари и повишената несигурност влияят негативно върху доверието и нагласите. Едно възобновяване на напрежението на финансовите пазари потенциално би могло да засегне баланса на рисковете както за растежа, така и за инфлацията.

При тези условия на заседанието си Управителният съвет взе решение по параметрите за провеждане на окончателни парични трансакции (ОПТ) на вторичния пазар на държавни облигации в еврозоната. Както беше посочено през август, ЕЦБ трябва да бъде в състояние да гарантира действието на трансмисионния механизъм на паричната политика във всички държави от еврозоната. Нейната цел е да запази единния характер на паричната си политика и да осигури правилното предаване на позицията на паричната политика към реалната икономика в цялата еврозона. ОПТ ще дадат на ЕЦБ възможност да преодолява сериозни изкривявания на пазарите на държавни облигации, които произтичат по-специално от неоснователни опасения от страна на инвеститорите за обратимост на еврото. Ето защо, прилагайки подходяща рамка от условия, ЕЦБ ще разпо-

лага с напълно ефикасна спирачка за избягване на рушителни сценарии с потенциално тежки последици за ценовата стабилност в еврозоната. Управителният съвет се придържа строго към мандата си за поддържане на ценова стабилност в средносрочен план. Той действа независимо при определянето на паричната политика. Еврото е необратимо.

За да възстановят доверието, създателите на политики в еврозоната трябва с голяма решителност да продължат фискалната консолидация, структурните реформи и европейското институционално изграждане. Същевременно правителствата трябва да бъдат готови да задействат *EFSF/ESM* на пазара на облигации, когато бъдат налице извънредни обстоятелства на финансовия пазар и рискове за финансовата стабилност, при система от строго определени и ефикасни условия, съответстващи на установените насоки. Правителствата да спазват поетите ангажименти, а *EFSF/ESM* да изпълняват ролята си – това са необходимите условия за провеждането и за ефикасността на окончателните трансакции¹. Освен това Управителният съвет прие решения с оглед на осигуряването на наличност от подходящи обезпечения в операциите на Евросистемата по рефинансиране². Що се отнася до икономическия анализ, оповестени неотдавна статистически данни показват, че през второто тримесечие на 2012 г. реалният БВП в еврозоната е намалял с 0,2% на тримесечна база след нулев растеж през предходното тримесечие. Икономическите показатели свидетелстват за все така слаба икономическа активност до края на 2012 г. в условия на повишена несигурност. Ако се абстрахираме от краткосрочния хоризонт, Управителният съвет очаква икономиката на еврозоната да се възстановява много постепенно. Предвижда се динамиката на растежа да про-

1 За повече подробности вижте прессъобщението от 6 септември 2012 г. със заглавие „Технически характеристики на окончателните парични трансакции“ (само на английски език).

2 За повече подробности вижте прессъобщението от 6 септември 2012 г. със заглавие „Мерки за запазване на наличността от обезпечения“ (само на английски език).



дължи да се забавя от необходимия процес на коригиране на балансите във финансовия и нефинансовия сектор, от наличието на висока безработица и от неравномерното възстановяване на световната икономика.

Макроикономическите прогнози на експерти на ЕЦБ за еврозоната от септември 2012 г. предвиждат годишният растеж на реалния БВП да бъде в интервала от -0,6% до -0,2% през 2012 г. и от -0,4% до 1,4% през 2013 г. В сравнение с макроикономическите прогнози на експерти на Евросистемата от юни 2012 г. интервалите за 2012 г. и 2013 г. са коригирани надолу.

Рисковете пред икономическата перспектива за еврозоната се оценяват като низходящи. Те са свързани по-специално с напрежението на някои финансови пазари в еврозоната и потенциалното му пренасяне в реалната ѝ икономика. Тези рискове трябва да бъдат овладени посредством ефикасни действия от страна на всички създатели на политики в еврозоната.

Според предварителната оценка на Евростат годишната ХИПЦ инфлация в еврозоната през август 2012 г. е 2,6% спрямо 2,4% през предходния месец. Увеличението се дължи главно на възобновеното повишаване на цените на енергоносители, деноминирани в евро. Въз основа на настоящите фючърсни цени на петрола темпът на инфлация може да надхвърли леко очакванията отпреди няколко месеца, но следва да се върне на стойности под 2% през следващата година. В рамките на периода, за който се отнася политиката, в условия на слаб растеж в еврозоната и добре стабилизирани дългосрочни инфлационни очаквания базисният натиск за ръст на цените следва да остане умерен.

Макроикономическите прогнози на експерти на ЕЦБ за еврозоната от септември 2012 г. предвиждат годишната ХИПЦ инфлация да бъде в интервала от 2,4% до 2,6% през 2012 г. и от 1,3% до 2,5% през 2013 г. Тези прогнозни интервали са малко по-високи от посочените

в макроикономическите прогнози на експерти на Евросистемата от юни 2012 г.

Рисковете, свързани с перспективите за ценовата динамика, като цяло остават балансираны в средносрочен план. Възходящите рискове са свързани с по-нататъшно повишение на косвените данъци поради необходимостта от фискална консолидация. Основните низходящи рискове са свързани с въздействието на по-слаб от очакваното растеж в еврозоната, по-специално вследствие на допълнително засилване на напрежението на финансовите пазари, и с влиянието му върху вътрешните компоненти на инфлацията. Ако не бъде овладяно посредством ефикасни действия от страна на всички създатели на политики в еврозоната, подобно засилване на напрежението може потенциално да засегне баланса на рисковете в низходяща посока.

Що се отнася до паричния анализ, базисният темп на нарастване на паричната маса остава слаб. През юли 2012 г. годишният темп на прираст на М3 нараства до 3,8% спрямо 3,2% през юни. Ускоряването на прираста на М3 се дължи главно на засиленото предпочитание към ликвидност, намерило отражение в по-нататъшното ускоряване на годишния темп на прираст на тесния паричен агрегат М1 от 3,5% през юни до 4,5% през юли.

Годишният темп на прираст на кредитите за частния сектор (коригиран за продажбата и секюритизацията на кредити) остава слаб, на равнище от 0,5% през юли (след 0,3% през юни). Годишният темп на прираст на кредитите на ПФИ за нефинансови предприятия и домакинства остава слаб, на равнище съответно от -0,2% и 1,1% (и в двата случая коригиран за продажбата и секюритизацията на кредити). До голяма степен слабият растеж на кредитите отразява слабата перспектива за БВП, засиленото нежелание за поемане на риск и продължаващото коригиране на балансите на домакинствата и предприятията, като всички те ограничават търсенето на кредити. Освен това в редица държави от

еврозоната сегментирането на финансовите пазари и капиталовите ограничения за банките продължават да препятстват предлагането на кредити.

В перспектива от съществено значение е банките да продължат да засилват устойчивостта си в областите, където това е необходимо. 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.

Макар че се наблюдава положителен напредък, в много европейски държави е все така

съществена необходимостта от структурни и фискални корекции. Що се отнася до структурния аспект, в цялата еврозона са нужни по-нататъшни бързи и решителни реформи на продуктивния пазар и пазара на труда, за да се повиши конкурентоспособността, да се увеличи капацитетът за приспособяване и да се постигне по-висок и устойчив темп на растеж. Тези структурни реформи ще допълнят и подкрепят фискалната консолидация и устойчивостта на дълга. Във фискално отношение от решаващо значение е правителствата да предприемат всички необходими мерки, за да постигнат целите си за текущата и следващите години. В това отношение очакваното бързо прилагане на фискалния пакт следва да бъде основен елемент за укрепване на доверието в устойчивостта на публичните финанси. И накрая, от съществено значение е да се напредва решително в изграждането на европейските институции.

МЕРКИ ПО ПАРИЧНАТА ПОЛИТИКА, ЗА КОИТО УПРАВИТЕЛНИЯТ СЪВЕТ ПРИЕ РЕШЕНИЕ НА 6 СЕПТЕМВРИ 2012 Г.

На 6 септември 2012 г. Управителният съвет взе решение по параметрите за провеждане на окончателни парични трансакции (ОПТ) на вторичния пазар на държавни облигации в еврозоната. Целта на ОПТ е да гарантират действието на трансмисионния механизъм на паричната политика във всички държави от еврозоната и единния характер на паричната политика. ОПТ ще дадат на Евросистемата възможност да преодолява сериозни изкривявания на пазарите на държавни облигации, които произтичат по-специално от неоснователни опасения от страна на инвеститорите за обратимост на еврото, за което свидетелства, наред с всичко останало, нарастващият спред при краткосрочните държавни облигации до юли 2012 г. (вж. графика А). В такива условия ОПТ ще осигуряват напълно ефикасна спирачка, за да не се допуснат рушителни сценарии с потенциално тежки последици за ценовата стабилност в еврозоната.

Необходимо е да се гарантира действието на трансмисионния механизъм на паричната политика в еврозоната

Пазарите на държавни облигации играят ключова роля на различни етапи на трансмисионния механизъм на паричната политика. Те са съществен определящ фактор за условията за финансиране на банките. Първо, когато опасенията за неблагоприятна динамика при някоя държава пуснат здрави корени, това води до разпростиране на негативните очаквания и върху условията за банките и кредитополучателите. Второ, когато определят доходността по депозити и по емитирани на пазара облигации, банките се „състезават“ на пазара на дребно с високата доходност по издадените от правителството облигации и съкровищни

Графика А Доходност на 2-годишни и 10-годишни държавни облигации на избрани държави от еврозоната

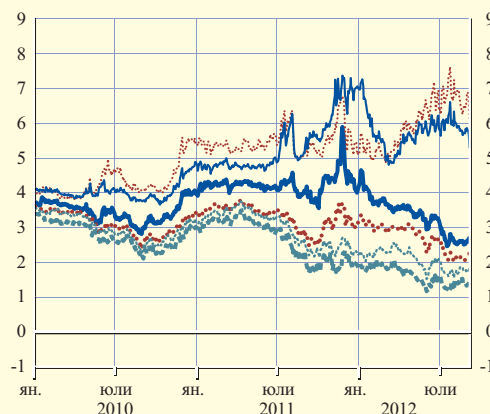
(% годишно)

— Белгия — Италия
... Франция ... Испания
--- Германия --- Нидерландия

а) 2-годишни



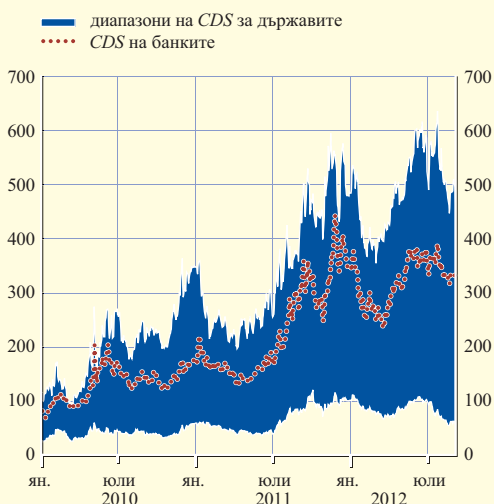
б) 10-годишни



Източник: Thomson Reuters.
Последни данни: 6 септември 2012 г.

Графика Б Диапазон на суаповете за кредитно неизпълнение (CDS) на държавите и банките

(базисни точки)

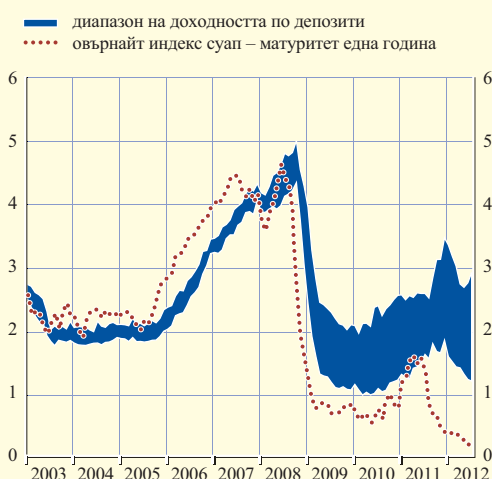


Източници: *Thomson Reuters, Bloomberg* и изчисления на ЕЦБ.

Забележки: Петгодишни CDS. Диапазонът за еврозоната показва минималната и максималната стойност на CDS по държавните облигации на Франция, Германия, Италия и Испания. Последни данни: 4 септември 2012 г.

Графика В Лихвени проценти на ПФИ по депозити на домакинствата с договорен матуритет до една година

(% годишно)



Източник: Изчисления на ЕЦБ.

Забележки: Диапазонът се определя от 20-ия и 80-ия перцентил на олихвяването на депозити. Той обхваща три пети от данните за лихвените проценти в държавите от еврозоната, а не обхваща съответно по една пета над и под линиите. Последни данни: юли 2012 г.

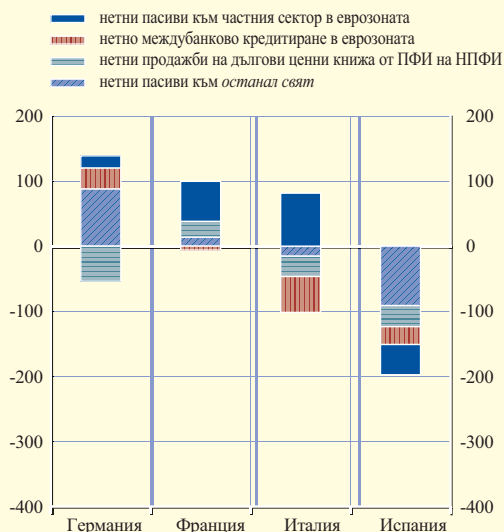
бонове. Това допринася за повишаването на разходите на банките за финансиране. Трето, когато банките отпускат една на друга обезпечени кредити на междубанковия пазар, за обезпечение обикновено се използва държавен дълг. Ето защо напрежението на пазарите на държавен дълг свива базата на банките от обезпечения и съответно – достъпа им до ликвидност. Четвърто, влошаването на оценката на портфейлите държавни облигации води до влошаване на балансите на банките.

В резултат от напрежението на пазарите на държавни облигации е сериозно нарушена способността на банките да предоставят кредити, което има неблагоприятни последици за реалната икономика. Вследствие на това е вероятно да се влоши допълнително качеството на активите на банките. За напрежение свидетелства нарастването на суаповете за кредитно неизпълнение (CDS) на банките от еврозоната, както и фактът, че някои банки в държави от еврозоната продължават постепенно да губят достъп до финансиране. От пролетта на 2010 г. насам динамиката на суаповете за кредитно неизпълнение на банките в еврозоната е тясно свързана с динамиката в горния край на диапазона на CDS за държавните облигации на най-големите държави от еврозоната (вж. графика Б).

Цялостните последици са тежки и от гледна точка на цената на финансирането, и от гледна точка на неговото количество. До юли 2012 г. в цената на финансирането на банките, например посредством депозити, се наблюдават разнопосочни тенденции (вж. графика В). Тя е нараснала съществено в държавите, където се наблюдават затруднения в условията за финансиране, а е намаляла осезаемо в държавите с излишък на финансиране. Що се отнася до достъпа до финансиране, графика Г показва, че от декември 2011 г. до юли 2012 г. ПФИ в Испания и в по-малка степен тези в Италия се характеризират с високо равнище на потребностите от финансиране. Това е следствие от свиването на нетното финансиране от

Графика Г Нетни пасиви на ПФИ към резиденти на еврозоната и „останал свят“ в избрани държави

(кумулятивни потоци декември 2011 г. – юли 2012 г., млрд. евро)



Източник: ЕЦБ.

Забележки: Отчетен сектор ПФИ без Евросистемата. Нетното междубанково кредитиране в еврозоната не включва кредитите и депозитите при Евросистемата. В

междубанкови източници в еврозоната (без Евросистемата) и от нерезидентни източници, както и от нетното изплащане на държани от НПФИ дългови ценни книжа. Положението с финансирането на ПФИ в Германия и в по-малка степен във Франция е съвсем различно. Последниците за дейността на банките от свиването на депозитното и пазарното финансиране донякъде бяха смекчени от предоставената от Евросистемата ликвидност, по-специално посредством двете операции по рефинансиране с тригодишен матуритет.

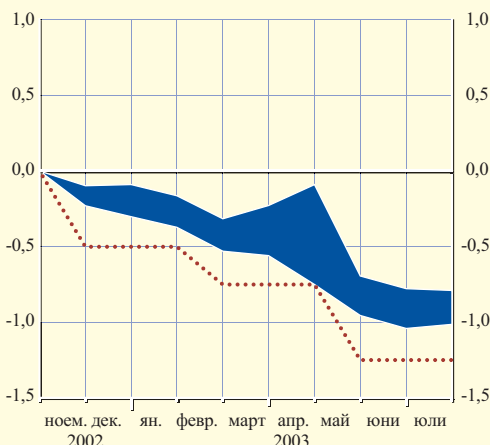
Наред със специфичните за всяка държава икономически условия ножицата при условията за финансиране на банките е ключов фактор за разбирането на разликите между лихвените проценти по кредитите на ПФИ, предлагани на нефинансовите предприятия и домакинствата в държавите от еврозоната. Това отслабва предаването на сигналите на паричната политика в някои държави от еврозоната. Лявата диаграма в графика Д показва, че краткосрочните лихвени про-

Графика Д Кумулативни промени в основните лихвени проценти на ЕЦБ и лихвените проценти на банките при краткосрочните кредити на ПФИ за нефинансови предприятия в държавите от еврозоната

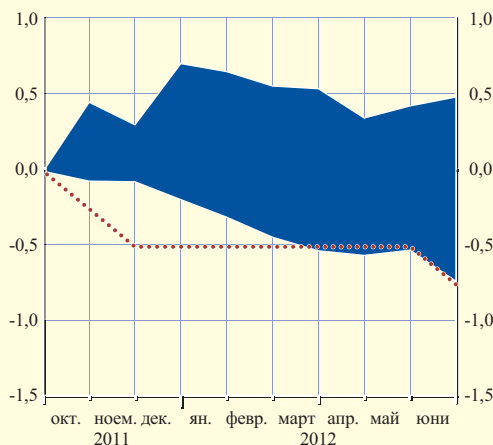
(изменение в процентни пунктове)

— диапазон на промените в лихвите по банкови кредити
 минимален лихвен процент по заявките при ООР

а) Отражение 2002 – 2003 г.



б) Отражение 2011 – 2012 г.



Източник: Изчисления на ЕЦБ.

Забележки: Диапазонът, определен от линиите на 20-ия и 80-ия перцентил в графиката, показва развитието на лихвените проценти по краткосрочни кредити на банките в три пети от наблюдаваните в държавите от еврозоната лихвени проценти, а не включва по една пета съответно над и под линиите. Последни данни: юли 2012 г.

центи по кредитите за нефинансови предприятия в еврозоната са реагирали бързо, и което е още по-важно, сходно на намаляването на основния лихвен процент на ЕЦБ със 125 б.т. в периода от ноември 2002 г. до август 2003 г. Обратно, след намалението със 75 б.т. от октомври 2011 г. до юли 2012 г. реакциите на лихвените проценти по банковите кредити в еврозоната са разнопосочни. Всъщност, както показва дясната диаграма в графика Д, в долния край на диапазона на промените в лихвите по краткосрочни кредити от ПФИ за нефинансови предприятия се отчита намаление, както можеше да се очаква, а в горния край се наблюдава повишение въпреки по-ниските основни лихвени проценти на ЕЦБ. Това показва, че позицията на паричната политика не се предава адекватно. Основно съображение при окончателните парични трансакции е да се постигне по-добро съответствие между условията за финансиране на реалната икономика и основните лихвени проценти на ЕЦБ.

Параметри на ОПТ

Уточнени са редица оперативни параметри и условия, които да осигурят ефикасността на ОПТ¹.

Необходима предпоставка за ОПТ е наличието на набор от строги и ефикасни условия, свързани с подходяща програма на Европейския инструмент за финансова стабилност/Европейския механизъм за стабилност (*EFSF/ESM*). Тя може да бъде под формата на пълноценна програма на *EFSF/ESM* за макроикономически корекции или на превантивна програма (кредитна линия с разширени условия), стига да включва възможност за покупки на първичния пазар от страна на *EFSF/ESM*. Ще се търси и участието на МВФ при определянето на специфичната за държавата рамка от условия и при осъществяването на наблюдение върху такава програма.

Управителният съвет ще обсъжда извършването на ОПТ, доколкото те са оправдани от гледна точка на паричната политика и доколкото условията на програмата се съблюдават в пълна степен, и ще ги прекрати, когато целта им бъде постигната или когато програмата за макроикономическите корекции или превантивната програма не се спазват. След задълбочена оценка Управителният съвет ще взема решения за започването, продължаването и прекратяването на ОПТ, като действа изцяло по своя преценка и в съответствие със своя мандат по отношение на паричната политика.

ОПТ ще бъдат обсъждани в бъдещи случаи на *EFSF/ESM* програми за макроикономически корекции или превантивни програми, както е посочено по-горе. Те могат да бъдат обсъждани и за държави-членки, които понастоящем изпълняват програма за макроикономически корекции, когато тези държави възстановяват достъпа си до пазара на облигации.

ОПТ ще бъдат съсредоточени върху сегмента на кратките матуритети в кривата на доходност – от една до три години. Важно е да се отбележи, че както показва графика А, доходността по краткосрочните държавни облигации, изглежда, бива по-сериозно засегната при засилване на напрежението. Освен това се очаква промените в краткосрочния край на кривата на доходност да преминават и в дългосрочните матуритети. По-кратките матуритети са също така близо до сегашния хоризонт на паричната политика и са по-пряко свързани с референтния лихвен процент по краткосрочните банкови кредити.

¹ Техническите характеристики на ОПТ са описани на уебсайта http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2012/html/pr120906_1_en.html

Краткосрочният характер на закупуваните ценни книжа следва да улесни прилагането на рамката от условия и да ограничи тенденцията за разрастване на баланса на Евросистемата. Това е важен аспект на поддържането на фискална дисциплина и предотвратяването на морален риск.

За да бъде спазена забраната за парично финансиране (член 123 от Договора за функционирането на Европейския съюз), покупките ще се извършват само на вторичния пазар. Прилагането на строга рамка от условия ще осигури фискална дисциплина в държавите, които отговарят на изискванията за ОПТ. Когато взема решения за такива трансакции, ЕЦБ има за цел да противодейства на рискове за ценовата стабилност в средносрочен план, произтичащи от слабо вероятни рушителни сценарии с потенциално тежки последици за ценовата стабилност в еврозоната. Ето защо ОПТ са изцяло в съответствие с първостепенната задача на ЕЦБ. В допълнение към това всички решения за ОПТ се приемат от Управителния съвет при пълна независимост.

За да засили още повече ефикасността на ОПТ, Евросистемата ще изясни в съответния правен акт, че приема равностойно (*pari passu*) третиране като частните и другите кредитори по отношение на емитираните от държави от еврозоната облигации, закупени от Евросистемата посредством ОПТ, съгласно условията на съответните облигации. В допълнение към това ликвидността, създадена посредством ОПТ, ще бъде изцяло стерилизирана.

Допълнителни нестандартни мерки, приети с цел запазване на наличността от подходящи обезпечения

С оглед на запазването на наличност от подходящи обезпечения в операциите на Евросистемата по рефинансиране Управителният съвет също така реши да прекрати прилагането на минимален праг на кредитен рейтинг като част от изискванията за допустимост на обезпеченията за целите на кредитните операции на Евросистемата по отношение на следните активи: търгуеми дългови инструменти, емитирани или гарантирани от правителствата, и вземания по кредити, предоставени на или гарантирани от правителствата на държави, които отговарят на изискванията за ОПТ или изпълняват програма на ЕС-МВФ и според оценката на Управителния съвет спазват рамката от условия². В допълнение към това търгуеми дългови инструменти, деноминирани в щатски долари, британски лири и японски йени, емитирани и държани в еврозоната, ще бъдат приемани като допустимо обезпечение в кредитните операции на Евросистемата до допълнително нареждане. Тази мярка възобновява сходно решение, което се прилагаше от октомври 2008 г. до декември 2010 г.

² Повече подробности за тези мерки са изложени на уебсайта http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2012/html/pr120906_2_en.html

РАЗВИТИЕ НА ИКОНОМИКАТА И ФИНАНСИТЕ

КОНСПЕКТ ПО ГЛАВИ I – 5

I ЕВРОЗОНА – ВЪНШНА СРЕДА

Възстановяването на световната икономика се осъществява постъпателно, независимо от сравнително синхронизираното забавяне в инерцията на растежа, наблюдавано през второто тримесечие на 2012 г. Последните данни от проучвания показват някои признаци на стабилизиране през третото тримесечие, макар и на ниски равнища. Очаква се икономическата активност да се засили постепенно от началото на четвъртото тримесечие. В икономиките с нововъзникващи пазари растежът се забавя, но остава силен в сравнение с развитите икономики. През последните месеци инфлацията продължава да се понижава както в страните с възникващи икономики, така и в развитите страни.

2 ДИНАМИКА НА ПАРИТЕ И РАЗВИТИЕ НА ФИНАНСОВИЯ СЕКТОР

2.1 ПАРИ И КРЕДИТ НА ПФИ

В периода от април до юли 2012 г. в среда, характеризираща се с ниски лихвени проценти и засилена несигурност, паричната динамика продължава да сочи предпочитанията към ликвидност на сектора, притежаващ пари. Притоци се наблюдават в най-ликвидните инструменти на МЗ при преливане както в рамките на широкия паричен агрегат, така и извън него. Вторият източник на парична маса остава, както и през първото тримесечие, кредитирането на сектор *държавно управление*. В противовес, растежът на кредита за частния сектор се забавя допълнително в периода от април до юли. В страните, които регистрират капиталови притоци, фирмите, свободно разполагащи с наличности, и големите компании предпочитат вътрешни и пазарни външни източници на финансиране пред заеми от ПФИ. В други държави от еврозоната търсенето на кредити остава слабо поради засилената несигурност, ниското доверие и необходимостта от коригиране на високите равнища на задлъжнялост в частния сектор. Същевременно балансовите ограничения на банките в тези страни продължават да затрудняват предлагането на кредити. Общо взето, базовият темп на растеж на парите и кредита остава на умерени равнища, сочейки балансирани рискове за ценовата стабилност в еврозоната като цяло. Същевременно обаче е необходимо постоянно наблюдение поради наблюдаваните големи различия по държави.

2.2 ФИНАНСОВИ ИНВЕСТИЦИИ НА НЕФИНАНСОВИТЕ СЕКТОРИ И НА ИНСТИТУЦИОНАЛНИТЕ ИНВЕСТИТОРИ

Годишният темп на прираст на финансовите инвестиции на нефинансовите сектори се увеличава през първото тримесечие на 2012 г., отчасти отразявайки по-голямо предпочитание към ликвидни активи поради засилената несигурност. Годишният темп на прираст на финансовите инвестиции на застрахователните дружества и пенсионните фондове се стабилизира поради голямото увеличение на инвестициите на домакинствата в застрахователни технически резерви. През второто тримесечие на 2012 г. са отчетени нетни изкупувания при всички големи видове инвестиционни фондове с изключение на облигационните в резултат от облекчените условия на облигационните пазари благодарение на нестандартните мерки по паричната политика, предприемани от Евросистемата.

2.3 ЛИХВЕНИ ПРОЦЕНТИ НА ПАРИЧНИЯ ПАЗАР

Лихвените проценти на паричния пазар в общи линии се понижават в периода от 5 юни до 5 септември 2012 г. Това е в съответствие с продължаващия спад на ЕОНИА, който се колебае на ниски равнища от началото на годината, и отразява понижаването с 25 б.т. на основ-

ните лихвени проценти на ЕЦБ, в сила от 11 юли 2012 г., както и значителния излишък на ликвидност на овърнайт паричния пазар. Колебливостта на лихвените проценти на паричния пазар намалява.

2.4 ПАЗАРИ НА ОБЛИГАЦИИ

В периода от 1 юни до 5 септември 2012 г. доходността на дългосрочните държавни облигации с рейтинг *AAA* се повишава с общо около 10 б.т. в еврозоната. В САЩ доходността на тези ценни книжа остава в общи линии без промяна. Доходността на дългосрочните държавни облигации в еврозоната се увеличава през юни, но впоследствие навлиза във фаза на продължителен спад под влиянието най-вече на нарастващите опасения на пазарите относно непосредствената икономическа перспектива и дълговата криза в еврозоната. Доходността на дългосрочните ДЦК в САЩ регистрира в общи линии страничен тренд през юни, преди да се понижи през първата половина на юли, а в края на юли и през август трендът обръща посоката си. В повечето държави от еврозоната е отчетено намаляване на диференциалите на доходността на дългосрочните им облигации спрямо германските. Несигурността относно бъдещата динамика на пазарите на облигации в еврозоната, измерена чрез очакваната колебливост на тези пазари, остава в общи линии без промяна от началото на юни. В САЩ очакваната колебливост на облигационните пазари се понижава през същия период и така остава на по-ниски равнища спрямо тази в еврозоната. Пазарните индикатори за еврозоната 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 юни до 5 септември 2012 г. цените на акциите се повишават с около 13% в еврозоната и със 7% в САЩ. В еврозоната те са подпомагани от политически инициативи, насочени към укрепване на финансовата стабилност. Цените на финансовите акции се повишават към края на юли поради изявленията на органите, формиращи политиката, относно техните ангажменти да предприемат необходимите стъпки за разрешаване на кризата. Общо взето, цените на акциите във финансовия сектор са по-високи от тези в нефинансовия сектор. Несигурността на фондовите пазари, измерена чрез очакваната колебливост, намалява значително както в еврозоната, така и в САЩ.

2.6 ФИНАНСОВИ ПОТОЦИ И ФИНАНСОВА ПОЗИЦИЯ НА НФП

От април до юли 2012 г. реалната цена на финансирането за нефинансовите предприятия в еврозоната намалява съвсем слабо, отразявайки спад при всички подкатегории, но най-вече при лихвените проценти по дългосрочни кредити. Що се отнася до финансовите потоци, през второто тримесечие на 2012 г. годишният прираст на кредитите за НФП се забавя до -0,6%. Слабият темп на кредитен растеж се дължи в голяма степен на недобрите икономически условия, все още повишения кредитен риск, ограниченията от страната на предлагането и съдържаното търсене на кредити. Емисията на дългови ценни книжа от НФП продължава да се увеличава през второто тримесечие на 2012 г.

2.7 ФИНАНСОВИ ПОТОЦИ И ФИНАНСОВА ПОЗИЦИЯ НА СЕКТОР „ДОМАКИНСТВА“

През второто тримесечие на 2012 г. условията за финансиране на домакинствата от еврозоната се характеризират с понижение на лихвените проценти по банкови кредити. То се дължи на прехвърлянето на понижението на основните лихвени проценти на ЕЦБ, както и на подобряването на ликвидните позиции и финансирането на банките благодарение на нестандартните мерки на ЕЦБ по паричната политика (по-специално на тригодишните опера-

ции по дългосрочно рефинансиране). В това отношение, макар че засилената криза с държавните дългове се отразява отрицателно върху възможностите на банките за финансиране, мерките по паричната политика отслабват нейното влияние върху цената и обема на кредитите за домакинствата. Годишният темп на прираст на кредитите на ПФИ за домакинства, коригиран за продажбата и секюритизацията, спада до 1,4% през второто тримесечие на 2012 г., след което се понижава още и достига до 1,1% през юли. Последните засега данни продължават да показват забавена динамика на кредитирането на домакинствата. Все пак тази динамика продължава да се характеризира със значителни различия по страни. Съотношението „дълг на домакинствата / брутен разполагаем доход“ според оценките се повишава леко през второто тримесечие на 2012 г., докато бремето на лихвените плащания остава като цяло без промяна.

3 ЦЕНИ И РАЗХОДИ

Според моментната оценка на Евростат измерената чрез ХИПЦ годишна инфлация в еврозоната е 2,6% през август 2012 г. спрямо 2,4% през предходния месец. Повишението се дължи предимно на подновеното увеличение на деноминирани в евро цени на енергията. Въз основа на текущите цени на петролните фючънси равнището на инфлацията може да се окаже малко по-високо от очакваното преди няколко месеца, но следва да се понижи до под 2% през следващата година. В рамките на периода, за който се отнася политиката, 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 експертите на ЕЦБ за еврозоната от септември 2012 г. се предвижда измерена чрез ХИПЦ годишна инфлация в диапазона от 2,4% до 2,6% за 2012 г. и от 1,3% до 2,5% за 2013 г. Прогнозните диапазони за 2012 и 2013 г. са изместени малко нагоре спрямо макроикономическите прогнози на експертите на Евросистемата от юни 2012 г. Рисковете относно перспективите за ценовата динамика продължават да бъдат като цяло балансирани в средносрочен план. Рисковете за отклонение нагоре са свързани с допълнителни увеличения на косвените данъци поради необходимостта от фискална консолидация. Основните рискове за отклонение надолу са свързани с отражението на по-слаб от очаквания растеж в еврозоната, породен по-специално от по-нататъшно засилване на напрежението на финансовите пазари, и с неговото влияние върху вътрешните компоненти на инфлацията. Ако такова засилване на напрежението не бъде овладяно чрез ефективни действия от страна на всички органи, формиращи политиката в еврозоната, то е в състояние да наруши баланса на рисковете с отклонение надолу.

4 ПРОИЗВОДСТВО, ТЪРСЕНЕ И ПАЗАР НА ТРУДА

Наскоро публикуваните статистически данни сочат, че реалният БВП на еврозоната се е свил на месечна база с 0,2% през второто тримесечие на 2012 г. след нулев растеж през предходното тримесечие. Според икономическите индикатори стопанската активност ще продължи да бъде слаба до края на 2012 г. в среда на засилена несигурност. В малко по-далечна перспектива се очаква икономиката на еврозоната да се възстановява постепенно, но бавно. Инерцията на растежа се очаква да остане потисната от належашия процес на коригиране на балансите във финансовия и нефинансовия сектор, от високото равнище на безработица и от неравномерното възстановяване в световен мащаб. Според макроикономическите прогнози на експертите на ЕЦБ за еврозоната от септември 2012 г. се предвижда

годишен темп на растеж на реалния БВП в диапазона от -0,6% до -0,2% през 2012 г. и от -0,4% до 1,4% през 2013 г. В сравнение с макроикономическите прогнози на експертите на Евросистемата от юни 2012 г. диапазоните за 2012 г. и 2013 г. са ревизирани надолу. Рисковете относно икономическата перспектива на еврозоната са за отклонение надолу спрямо прогнозните стойности.

5 ПУБЛИЧНИ ФИНАНСИ

Според последните статистически данни за публичните финанси на еврозоната, налични до първото тримесечие на 2012 г., бюджетният дефицит в държавите от еврозоната продължава да намалява, макар и с по-бавен темп, докато съотношението „държавен дълг / БВП“ продължава да нараства. В перспектива от съществена важност е правителствата на държавите от еврозоната стриктно да се придържат към своите бюджетни цели и да коригират прекомерните си дефицити в уговорените срокове. В този смисъл проектобюджетите за 2013 г., подготвяни понастоящем, трябва да предвиждат достатъчно енергични и детайлизирани мерки за изпълнение на фискалните цели. Освен това сега се провеждат допълнителни инициативи за укрепване на фискалното управление в еврозоната, включващи преговорите относно т.нар. „два регламента в пакет“ и работата на оперативната група, подготвяща доклад, който включва предложения за изграждането на фискален съюз.

Каре

МАКРОИКОНОМИЧЕСКИ ПРОГНОЗИ НА ЕКСПЕРТИ НА ЕЦБ ЗА ЕВРОЗОНАТА

Настоящите перспективи за икономиката са особено несигурни, тъй като зависят изключително много от предстоящите решения по политиката, както и от реакцията на субектите от частния сектор и на финансовите пазари спрямо тези решения. В този контекст, въз основа на информацията, налична към 24 август 2012 г., експерти на ЕЦБ изготвиха прогнози за макроикономическото развитие в еврозоната¹. Според прогнозите интервалът на средногодишния растеж на реалния БВП ще бъде между -0,6% и -0,2% през 2012 г. и между -0,4% и 1,4% през 2013 г. Очаква се инфлацията да бъде между 2,4% и 2,6% през 2012 г. и между 1,3% и 2,5% през 2013 г.

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

Техническите допускания за лихвените проценти и за цените както на енергоносителите, така и на неенергийните суровини се основават на пазарни очаквания към 16 август 2012 г. (крайна дата).

Допускането за краткосрочните лихвени проценти е от чисто техническо естество. Краткосрочните лихвени проценти се измерват чрез тримесечния *EURIBOR*, като пазарните очаквания се извеждат от фючърсните цени. Според този метод средното равнище на краткосрочните лихвени проценти е 0,6% през 2012 г. и 0,3% през 2013 г. Пазарните очаквания за номиналната доходност на 10-годишните държавни облигации в еврозоната са за средно равнище от 4,0% през 2012 г. и 4,2% 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 краткосрочните и дългосрочните съвкупни лихвени проценти по банкови кредити за нефинансовия частен сектор в еврозоната да започнат да се оттласкват от дъното, като дългосрочните лихвени проценти достигат най-ниското си ниво около средата на 2012 г., а краткосрочните – около края на 2012 г. Очаква се условията за кредитиране да упражнят отрицателно въздействие върху икономическата активност в еврозоната през 2012 г. и 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 111,7 щ.д./барел през 2012 г. и 107,3 щ.д./барел през 2013 г. Приема се, че цените на неенергийните суровини в щатски долари² ще намалят с 8,3% през 2012 г. и с 0,3% през 2013 г.

1 Макроикономическите прогнози на експерти на ЕЦБ допълват тези на експерти на Евросистемата, изготвяни на всеки шест месеца съвместно от експерти на ЕЦБ и на националните централни банки от еврозоната. Използваните техники съответстват на техниките за разработването на прогнози от експерти на Евросистемата, описани в „Ръководство за макроикономическите прогнози на експерти на Евросистемата“ (*A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises*), ЕЦБ, юни 2001 г., публикувано на уебсайта на ЕЦБ. Поради степента на несигурност, свързана с тези прогнози, резултатите за всяка отделна променлива са представени в интервал. Интервалите се основават на разликите между реалните резултати и предишни прогнози за определен брой години. Широчината на интервалите е двойният размер на средните абсолютни стойности на тези разлики. Използваният метод, включващ корекции за извънредни събития, е описан в „Нова процедура за съставянето на прогнозните диапазони 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.

2 Допусканията за цените на петрола и на храните се основават на цените на фючърсите до края на периода, за който се отнасят прогнозите. Приема се, че цените на другите суровини ще следват фючърсите до третото тримесечие на 2013 г., след което ще се развиват в синхрон с глобалната икономическа активност.

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 1,26 през 2012 г. и 1,23 през 2013 г. Ефективният обменен курс на еврото се очаква да се понижи с 6,3% през 2012 г. и с 2,1% през 2013 г.

Допусканията за фискалната политика са изведени въз основа на мерките, които вече са приети от националните парламенти или са достатъчно детайлно разработени от правителствата и е вероятно да бъдат приети при законодателната процедура. За 2012 г. се предвиждат значителни консолидационни мерки, включително увеличение на данъците в различни държави, докато през 2013 г. мерките са по-умерени и съсредоточени повече върху разходната част.

Допускания по отношение на международната среда

Прогнозира се растежът на реалния БВП в световен план (без еврозоната) да се повиши от 3,8% през 2012 г. до 4,0% през 2013 г. Въпреки че наскоро оповестените данни за растежа на реалния БВП за второто тримесечие на 2012 г. потвърдиха сравнително синхронизирано забавяне на растежа в световен план, през втората половина на 2012 г. се очаква да започне постепенно засилване на глобалния растеж, подкрепено от подобряването на финансовите условия в среда на нерестриктивни парични политики. Предвижда се обаче темпът на растеж в големите развити икономики да се забави вследствие на неблагоприятните условия на пазарите на труда и на жилища в тези икономики, както и вследствие на необходимостта от по-нататъшно коригиране на балансите в държавния и частния сектор. Напоследък растежът на нововъзникващите пазари се забави, но остава силен, допринасяйки значително за глобалната икономическа активност. Външното търсене в еврозоната се очаква да нарасне с 4,2% през 2012 г. и с 5,8% през 2013 г.

Прогнози за растежа на реалния БВП

През второто тримесечие на 2012 г. реалният БВП се понижава с 0,2% след стагнация през предходното тримесечие. Текущата слаба активност, продължаваща от пролетта на 2011 г., като цяло отразява неустойчивото вътрешно търсене, което изцяло надделява над положителния външен принос към растежа. През втората половина на 2012 г. реалният БВП се очаква да се понижи леко, като отрицателното въздействие на високите цени на суровините, затягането на фискалната позиция, ниската степен на доверие на потребителите и бизнеса и неблагоприятните условия за кредитиране в някои държави продължават да влияят върху активността. В перспектива се прогнозира прирастът на реалния БВП да се засили постепенно през 2013 г. Първоначално подобряващите се външни условия и засилената конкурентоспособност се очаква да подкрепят износа. Възстановяването също вероятно ще бъде подкрепено от благоприятното въздействие на много ниското равнище на краткосрочните лихвени проценти върху частното търсене и от ефекта на прогнозираното намаляване на инфлацията на цените на енергоносителите и храните върху реалния разполагаем доход. Освен това мерките за възстановяване на функционирането на финансовата система също следва да подкрепят вътрешното търсене. Продължаващото реструктуриране на балансите и неблагоприятните финансови условия в някои държави от еврозоната обаче вероятно ще продължат да отслабват очакваното възстановяване през прогнозния период. Като цяло, в сравнение с наблюдаваното в ретроспективен план, прогнозираното възстановяване се

очаква да остане забавено, водейки до отрицателно отклонение на БВП от потенциалното му ниво през целия период, за който се отнася прогнозата. В годишен план се очаква реалният БВП да отбележи нарастване с -0,6% – -0,2% през 2012 г. и -0,4% – 1,4% през 2013 г.

Ако се разгледат по-подробно компонентите на търсенето, нарастването на износа към страни извън еврозоната се очаква да се ускори през втората половина на 2012 г. и да се повиши още повече след това в отражение на постепенното засилване на външното търсене в еврозоната, както и на подобряването на ценовата конкурентоспособност при износа. Очаква се бизнес инвестициите да намалеят през останалата част от 2012 г. поради повишената несигурност и влошените нагласи, както и поради неблагоприятните условия за кредитиране в някои държави. През 2013 г. инвестициите следва да се повишат отново, подкрепени от засилването на вътрешното и външното търсене, много ниското равнище на лихвените проценти, очакванията за по-слаб натиск от страна на разходите и подобрение на общата норма на печалба. Прогнозира се жилищните инвестиции да намалеят в краткосрочен план, а от края на 2012 г. да започнат да се възстановяват слабо. Необходимостта от допълнителни промени за коригиране на отминал прекомерен ръст на жилищните пазари в някои държави се очаква да продължава да оказва неблагоприятно влияние върху жилищните инвестиции. Тези неблагоприятни ефекти обаче следва да се компенсират, макар и само частично, от нарастващата относителна привлекателност на жилищните инвестиции в някои други държави, в които жилищните инвестиции са осезаемо подкрепени от рекордно ниски лихвени проценти по ипотечните кредити. Очаква се държавните инвестиции да намаляват до края на прогнозния период поради пакетите от мерки за фискална консолидация в няколко държави от еврозоната.

Прогнозира се частното потребление да се понижава до края на 2012 г. в отражение на спада на реалния располагаем доход поради намаляването както на заетостта, така и на реалната компенсация на наето лице, мерките за фискална консолидация и ниските нетрудови доходи. Намаляването на нормата на спестяване, свързано с опитите на домакинствата да изгладят потреблението във времето, следва частично да компенсира спада на реалния располагаем доход. Намаляването на нормата на спестяване обаче се очаква да отслабне вследствие на продължаващото повишение на нивото на безработица и влошените потребителски нагласи, които вероятно ще увеличат буферните спестявания. През 2013 г. частното потребление се очаква да се увеличи слабо в отражение на възстановяването на реалния располагаем доход, като неблагоприятното въздействие на споменатите фактори постепенно отслабне и намаляването на натиска от цените на суровините се отрази благоприятно върху реалните доходи. Прогнозата за потреблението на сектор *държавно управление* е то да намалее през 2012 г. и 2013 г. поради усилията за фискална консолидация.

След като през първата половина на 2012 г. вносът от страни извън еврозоната спадна, очаква се той да се увеличи отново през втората половина на годината и след това да се засили още повече въпреки наличието на ограничения поради слабото общо търсене. В отражение на по-силното нарастване на износа се прогнозира нетната търговия да дава съществено положителен принос за растежа на БВП през целия прогнозен период. Текущата сметка, която е балансирана през 2011 г., се очаква през прогнозния период да отчете нарастващ излишък в резултат на растящ търговски излишък.

Таблица А Макроикономически прогнози за еврозоната

(средногодишно процентно изменение)¹⁾

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

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.

Прогнози за цените и разходите

Темпът на общата инфлация, който през август е 2,6%, се очаква през 2012 г. да остане над нивото от 2% поради по-високи цени на енергоносителите, поевтиняване на еврото и увеличение на косвените данъци в някои държави. През 2012 г. се очаква той да е средно между 2,4% и 2,6%. През 2013 г. темпът на инфлация се предвижда да се понижи до стойности между 1,3% и 2,5%, като цяло вследствие на динамиката на инфлацията на цените на енергоносителите, която се очаква съществено да отслабне през прогнозния период в отражение на допусканото постепенно поевтиняване на петрола. Инфлацията на цените на храните също се предвижда да намалее през 2013 г. ХИПЦ инфлацията без компонентите *храни* и *енергоносители* се очаква да остане като цяло стабилна през прогнозния период. Очаква се възходящият натиск, свързан с неотдавнашното поевтиняване на еврото и увеличението на косвените данъци и административно определяните цени в някои държави, като цяло да се компенсира от низходящ натиск вследствие на условията на слабо вътрешно търсене и висока безработица.

По-подробно, външният ценови натиск, засилван от поскъпване на петрола в миналото и поевтиняване на еврото, се очаква да отслабне през прогнозния период. По-специално, допусканията за стабилизиране на обменния курс на еврото и поевтиняване на петрола предполагат, че годишният темп на прираст на дефлатора на вноса следва да намалява постепенно. Що се отнася до вътрешния ценови натиск, годишният темп на прираст на компенсацията на наето лице се очаква да се понижи през 2012 г. и да остане слаб през 2013 г. в отражение на влошаващите се условия на пазара на труда и мерките за фискална консолидация в някои държави. Тъй като през 2012 г. се очаква по-малък растеж на заплатите, отколкото на цените, реалната компенсация на наето лице се прогнозира да намалее през тази година, след което през 2013 г. да се стабилизира, като обаче остане доста под темпа на растеж на производителността. Очаква се прирастът на разходите за труд на единица продукция да се повиши през 2012 г. и да се понижи през 2013 г., основно поради динамиката на производителността. Показателят за нормата на печалба се очаква да се понижи през 2012 г., неутрализирайки нарастването на разходите за труд на единица продукция в условия на слабо търсене. След това намаляващите разходи за труд на единица продукция и подобряващите се икономически условия се очаква да подпомогнат възстановяването на нормата на печалба. Като част от плановете за фискална консолидация увеличението на административно определяните цени и на косвените данъци се очаква да допринесе в голяма степен за ХИПЦ инфлацията през 2012 г. и 2013 г.

Таблица Б Съпоставка с прогнозите от юни 2012 г.

(средногодишно процентно изменение)

	2012 г.	2013 г.
Реален БВП – юни 2012 г.	-0,5 – 0,3	0,0 – 2,0
Реален БВП – септември 2012 г.	-0,6 – -0,2	-0,4 – 1,4
ХИПЦ – юни 2012 г.	2,3 – 2,5	1,0 – 2,2
ХИПЦ – септември 2012 г.	2,4 – 2,6	1,3 – 2,5

Съпоставка с прогнозите от юни 2012 г.

В сравнение с макроикономическите прогнози на експерти на Евросистемата, публикувани в изданието на *Месечен бюлетин* от юни 2012 г., интервалите за прираста на реалния БВП в еврозоната за 2012 г. и 2013 г. са коригирани надолу. Повечето от низходящите корекции се отнасят до последните две тримесечия на 2012 г., което предполага отрицателен статистически пренос в 2013 г. По отношение на ХИПЦ инфлацията прогнозните интервали за 2012 г. и 2013 г. са малко по-високи от прогнозираните през юни 2012 г., основно в отражение на въздействието на по-слабия обменен курс на еврото.

Съпоставка с прогнозите на други институции

Съществуват редица прогнози за еврозоната, направени от международни организации и институции от частния сектор (таблица В). Тези прогнози обаче не са напълно съпоставими помежду си или с макроикономическите прогнози на експертите на ЕЦБ, тъй като са завършени по различно време. Освен това те използват различни (и отчасти неуточнени) методи за формулиране на 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.

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

(средногодишно процентно изменение)

	Дата на публикуване	Растеж на БВП		ХИПЦ инфлация	
		2012 г.	2013 г.	2012 г.	2013 г.
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
МВФ	юли 2012 г.	-0,3	0,7	2,0	1,6
Преглед на професионалните прогнозици (<i>Survey of Professional Forecasters</i>)	август 2012 г.	-0,3	0,6	2,3	1,7
Консенсусни икономически прогнози (<i>Consensus Economics Forecasts</i>)	август 2012 г.	-0,5	0,3	2,3	1,7
Барометър за еврозоната (<i>Euro Zone Barometer</i>)	август 2012 г.	-0,5	0,3	2,3	1,8
Прогнози на експерти на ЕЦБ	септември 2012 г.	-0,6 – -0,2	-0,4 – 1,4	2,4 – 2,6	1,3 – 2,5

Източници: Икономическа прогноза на Европейската комисия, пролет 2012 г.; МВФ – Актуализирани перспективи за световната икономика, юли 2012 г., за прираста на реалния БВП; Перспективи за световната икономика, април 2012 г., за инфлацията; Икономически прогнози на ОИСР, май 2012 г.; Консенсусни икономически прогнози; MJEconomics; ЕЦБ – Преглед на професионалните прогнозици.

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

Според наличните в момента прогнози на други организации и институции се очаква растежът на реалния БВП в еврозоната през 2012 г. да бъде в интервала между -0,5% и -0,1%, което е близо до интервала, предвиден от прогнозите на експертите на ЕЦБ. За 2013 г. наличните прогнози са в интервала между 0,3% и 1,0%, което е в рамките на интервала, предвиден от експертите на ЕЦБ. Що се отнася до инфлацията, според наличните прогнози средногодишният темп на ХИПЦ инфлация ще бъде между 2,0% и 2,4% през 2012 г., което е под интервала от прогнозите на експертите на ЕЦБ. За 2013 г. според наличните прогнози ХИПЦ инфлацията ще бъде между 1,6% и 1,9%, което е в рамките на интервала в прогнозите на експертите на ЕЦБ.

ISSN 1561 0136



9 771561 013006