



ЕВРОПЕЙСКА ЦЕНТРАЛНА БАНКА

ЕВРОСИСТЕМА

12 | 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
ДЕКЕМВРИ
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
ДЕКЕМВРИ 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 декември 2012 г.

ISSN 1830-6063 (онлайн)



СЪДЪРЖАНИЕ

УВОД	5
------	---

РАЗВИТИЕ НА ИКОНОМИКАТА И ФИНАНСИТЕ

Конспект по глави 1 – 5	9
-------------------------	---

Макроикономически прогнози на експерти на Евросистемата за еврозоната	13
---	----

Карета:

Технически допускания за лихвените проценти, обменните курсове, цените на суровините и фискалната политика	13
---	----

Прогнози на други институции	18
------------------------------	----

УВОД

Въз основа на редовния си икономически и паричен анализ на заседанието си на 6 декември Управителният съвет взе решение да не променя основните лихвени проценти на ЕЦБ. Поради високите цени на енергоносителите и нарастването на косвените данъци в някои държави от еврозоната темпът на ХИПЦ инфлацията от известно време е повишен. Напоследък той отбелязва спад, в съответствие с очакванията, и през 2013 г. се очаква да спадне до стойност под 2%. През периода, за който се отнася политиката, темпът на инфлация следва да остане в съответствие с ценовата стабилност. Базисният темп на нарастване на паричната маса е все така слаб. Инфлационните очаквания за еврозоната остават 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 икономическата активност в еврозоната да се задържи слаба и след края на тази година. По-специално, необходимите корекции на балансите във финансовия и нефинансовия сектор и продължаващата несигурност все така ще оказват негативно въздействие върху икономическата активност. По-късно през 2013 г. се очаква тя постепенно да се възстанови със засилването на търсенето в световен мащаб и с достигането до реалната икономика на ефекта от нерестриктивната позиция на паричната политика на ЕЦБ и значително подобреното доверие на финансовите пазари. За да се поддържа доверието, особено важно е правителствата да продължат с намаляването на фискалните и структурните дисбаланси и с реструктурирането на финансовия сектор.

Управителният съвет взе също така решение да продължи да провежда основните операции по рефинансиране (ООР) на Евросистемата като тръжни процедури с фиксиран лихвен процент и пълно разпределение толкова дълго, колкото е необходимо, и най-малко до края на шестия период на поддържане за 2013 г. на 9 юли 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, и поне до края на второто тримесечие на 2013 г. Фиксираният лихвен процент при тези операции по рефинансиране със специален срок ще бъде същият като прилагания при ООР по същото време. Лихвените проценти при тримесечните операции по дългосрочно рефинансиране, разпределението по които ще се извърши до юни 2013 г., ще бъдат фиксирани на равнището на средния лихвен процент по ООР за срока на съответната операция по дългосрочно рефинансиране.

Що се отнася до икономическия анализ, след като през второто тримесечие на 2012 г. реалният БВП на еврозоната отбеляза спад с 0,2% на тримесечна база, през третото тримесечие той намаля с 0,1%. Наличните статистически данни и показатели от конюнктурни анкети продължават да сочат понататъшно отслабване на икономическата активност през последното тримесечие на годината, макар че в последно време някои показатели се стабилизират на ниско равнище, а доверието на финансовите пазари продължава да се подобрява. В краткосрочен план се очаква икономическата активност да остане слаба и след края на тази година в отражение на негативното въздействие на влошените потребителски и инвеститорски нагласи върху вътрешните разходи, както и на потиснатото външно търсене. По-късно през 2013 г. следва да настъпи постепенно възстановяване, когато ефектът от нерестриктивната позиция на паричната политика на ЕЦБ и значителното подобрение на доверието на финансовите пазари достигне до частните вътрешни разходи, а засилването на външното търсене се очаква да подпомогне нарастването на износа.

Тази оценка е отразена и в макроикономическите прогнози за еврозоната на експерти на Евросистемата от декември 2012 г., според които годишният растеж на реалния БВП ще бъде между -0,6% и -0,4% за 2012 г.,



между -0,9% и 0,3% за 2013 г. и между 0,2% и 2,2% за 2014 г. В сравнение с макроикономическите прогнози на експерти на ЕЦБ от септември 2012 г. интервалите за 2012 г. и 2013 г. са коригирани надолу.

Управителният съвет продължава да смята, че са налице низходящи рискове за икономическата прогноза за еврозоната. Те са свързани главно с несигурността относно разрешаването на проблемите с държавния дълг и управлението в еврозоната, с възможността геополитически проблеми и решения относно фискалната политика в САЩ да влошат нагласите в по-продължителен от очакваното понастоящем период и с по-нататъшно забавяне на възстановяването на частните инвестиции, заетостта и потреблението.

Според предварителната оценка на Евростат годишната ХИПЦ инфлация в еврозоната е спаднала до равнище от 2,2% през ноември 2012 г. след 2,5% през октомври и 2,6% през предходните два месеца. Въз основа на настоящите фючърсни цени на петрола темпът на инфлация се очаква да продължи да спада и през следващата година да достигне стойност под 2%. В рамките на периода, за който се отнася политиката, в условия на слаба икономическа активност в еврозоната и добре стабилизиран дългосрочни инфлационни очаквания базисният натиск върху цените следва да остане умерен.

Тази оценка е отразена и в макроикономическите прогнози за еврозоната на експерти на Евросистемата от декември 2012 г., които предвиждат годишната ХИПЦ инфлация да бъде 2,5% за 2012 г., в интервала 1,1% – 2,1% през 2013 г. и между 0,6% и 2,2% през 2014 г. В сравнение с макроикономическите прогнози на експерти на ЕЦБ от септември 2012 г. интервалът за 2013 г. е коригиран надолу.

Според оценката на Управителния съвет рисковете, свързани с перспективите за ценовата динамика, са като цяло баланси-

рани, като низходящите рискове се свързват с по-слаба икономическа активност, а възходящите – с повишение на административно определяните цени и косвените данъци и с по-високи цени на петрола.

Що се отнася до паричния анализ, базисният темп на нарастване на паричната маса продължава да е слаб, имайки предвид наблюдаваната в течение на няколко месеца динамика. Според последните данни годишният темп на прираст на М3 е нараснал до 3,9% през октомври спрямо 2,6% през септември, а темпът на прираст на М1 се е увеличил от 5,0% до 6,4% през същия период. Тази динамика се дължи отчасти на една определена трансакция, довела до нарастване на овърнайт депозитите на непаричния финансов сектор. Същевременно депозитите на домакинствата и нефинансовите предприятия също отбелязаха нарастване през октомври. Като цяло, необходими са допълнителни наблюдения, за да се разграничи краткосрочната колебливост от по-трайните фактори.

За разлика от паричната динамика при кредитния растеж почти няма промени. Годишният темп на прираст на кредитите за частния сектор (коригиран с продажбата и секюритизацията на кредити) остава на равнище -0,4% през октомври, без промяна спрямо септември. Тази динамика обаче отразява главно допълнително нетно изплащане на кредити за нефинансови предприятия, което доведе до -1,5% годишен спад при тези кредити спрямо -1,2% през септември. Годишният темп на прираст на кредитите на ПФИ за домакинствата остава непроменен през октомври на ниво от 0,8%. До голяма степен съдържаната динамика 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 капиталовите ограничения, усещането за риск и сегментирането на финансовите пазари препятстват предлагането на кредити.

За да се осигури адекватното предаване на паричната политика към условията за финансиране в еврозоната, особено важно е да продължи укрепването на устойчивостта на банките, 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. Предприемането на решителни стъпки за установяване на интегрирана финансова рамка ще допринесе за постигането на тази цел. Един от основните градивни елементи е Единният надзорен механизъм (ЕНМ). Той е решаваща стъпка към възстановяването на интегрираността на банковата система.

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.

По-нататъшните мерки на икономическата политика и напредъкът в реформирането на управлението в ЕС следва да окажат положително въздействие върху нагласите на финансовите пазари и да подобрят перспек-

тивите за икономически растеж. В този контекст Управителният съвет очаква на срещата на Европейския съвет на 13 – 14 декември 2012 г. да бъде прието решение за пътна карта за същински икономически и паричен съюз. Инициативите за ускоряване на структурните реформи, които допринасят за възстановяване на конкурентоспособността, са особено важни за възстановяване на потенциала за растеж на държавите от еврозоната и за нарастването на заетостта. В по-общ план всички държави от еврозоната следва да осигурят необходимия капацитет за адаптация на своите пазари на стоки и услуги и на пазара на труда, така че те да могат да функционират гладко и ефективно в рамките на един паричен съюз. И накрая, продължаващата фискална консолидация се очаква да възстанови стабилните фискални позиции в съответствие с поетите ангажменти по Пакта за стабилност и растеж и с препоръките на Европейския семестър '2012. Вече е отбелязан съществен напредък в намаляването на вътрешните и външните дисбаланси и в подобряването на конкурентоспособността. По-нататъшните мерки на политиката в областта на европейските, структурните и фискалните реформи трябва да се укрепват взаимно и да изпращат към пазарите силен сигнал.

РАЗВИТИЕ НА ИКОНОМИКАТА И ФИНАНСИТЕ

КОНСПЕКТ ПО ГЛАВИ I – 5

I ЕВРОЗОНА – ВЪНШНА СРЕДА

Растежът на световната икономика продължава с бавен темп. През 2012 г. глобалното възстановяване губи инерция поради спад на доверието. Световната търговия допълнително се влошава, тъй като намаляването на икономическата активност в развитите икономики се прехвърля и в държавите с възникващи пазари. Данните от последните проучвания сочат, че вълната динамика на глобалния растеж се запазва, като през четвъртото тримесечие нагласите показват признаци за стабилизиране на ниски равнища. Впоследствие се очаква само постепенно засилване на световната икономическа активност, като в страните с възникващи пазари се предвижда растежът да бъде по-устойчив, отколкото в развитите икономики. В последните месеци общата инфлация се повишава в световен мащаб след понижението си по-рано през годината, което се дължи най-вече на динамиката на енергийните цени.

2 ДИНАМИКА НА ПАРИТЕ И РАЗВИТИЕ НА ФИНАНСОВИЯ СЕКТОР

2.1 ПАРИ И КРЕДИТ НА ПФИ

През третото тримесечие и през октомври се увеличават различията в годишните темпове на растеж на парите и кредита, наблюдавани от началото на 2012 г. През октомври е отчетен извънредно голям приток към МЗ, докато вземанията от частния сектор продължават да се свиват. Големият приток към МЗ следва да се разглежда на фона на значителна колебливост на паричните вложения на непарични финансови посредници и отчасти отразява плащанията по двата транша към капитала на Европейския механизъм за стабилност (ЕМС), извършени от правителствата на държавите от еврозоната. Тежките (макар и донякъде смекчени) условия на финансовите пазари продължават да ограничават дългосрочното финансиране на банките както посредством закриване на позиции по извършена по-рано секюритизация, така и чрез нетно изкупуване на дългосрочни облигации. Независимо от високите равнища на колебливост по месеци последните данни не показват ускоряване на базисната динамика на парите.

2.2 ФИНАНСОВИ ИНВЕСТИЦИИ НА НЕФИНАНСОВИТЕ СЕКТОРИ И НА ИНСТИТУЦИОНАЛНИТЕ ИНВЕСТИТОРИ

Годишният темп на нарастване на финансовите инвестиции на нефинансовите сектори се забавя през второто тримесечие на 2012 г., отразявайки общото влошаване на стопанската среда и намалелите възможности за приходи. Спадът в годишния темп на прираст на финансовите инвестиции на застрахователни дружества и пенсионни фондове е проявление на негативния тренд, наблюдаван при инвестирането на домакинствата в застрахователни технически резерви. Инвестиционните фондове отчитат значителен приток през третото тримесечие на 2012 г., обусловен почти изцяло от инвестиции в облигационни фондове поради отслабване на напрежението на облигационните пазари – динамика, която отчасти се дължи на обявяването от ЕЦБ на условията за провеждане на директни парични операции (или т.нар. аутрайт операции, *OMT*).

2.3 ЛИХВЕНИ ПРОЦЕНТИ НА ПАРИЧНИЯ ПАЗАР

Като цяло в периода от 5 септември до 5 декември 2012 г. лихвените проценти на паричния пазар се понижават. ЕОНИА несъществено намалява, оставяйки ниска и отразявайки най-ниските досега равнища на основните лихвени проценти на ЕЦБ, както и значителния изли-

шък от ликвидност на паричния пазар на овърнайт депозити. Колебливостта на лихвените проценти на паричния пазар остава в общи линии непроменена.

2.4 ПАЗАРИ НА ОБЛИГАЦИИ

От края на август до 5 декември доходността на държавните облигации с рейтинг *AAA* слабо се понижава, докато в САЩ тази на дългосрочните съкровищни облигации остава в общи линии стабилна. През този период продължава да отслабва усещането на пазарите за рискове в еврозоната в резултат от обявените условия за провеждане на директни парични операции, както и други добри новини, като например напредъка по проекта за банков съюз и по реструктурирането на банковия сектор в Испания, както и от споразумението за дълга на Гърция. Отчетено е по-нататъшно намаляване на спредовете на държавните облигации и на облигациите на финансови предприятия спрямо тези с рейтинг *AAA*. Намалението на спредовете е по-силно при емитентите с по-нисък рейтинг. Освен това се наблюдава намаление на премиите за ликвиден риск и на очакваната колебливост. В същото време пазарните индикатори за дългосрочните инфлационни очаквания показват, че при пазарните участници те остават в пълно съответствие с ценовата стабилност.

2.5 КАПИТАЛОВИ ПАЗАРИ

От края на август до 5 декември 2012 г. цените на акциите се повишават с около 6% в еврозоната, докато в САЩ остават в общи линии без промяна. През септември котировките и в двете икономически зони се повишават значително след обявяването от ЕЦБ на условията за провеждане на директни парични операции и оповестените от САЩ във връзка с паричната политика допълнителни стимули. В еврозоната инициативите за укрепване на финансовата стабилност посредством банков съюз, напредъкът при реструктурирането на банковия сектор в Испания и споразумението относно програмата за спасяване на Гърция допринасят допълнително за подобряване на пазарните нагласи. В САЩ очертаващата се „фискална пропаст“ влияе негативно върху цените на акциите, особено през двата месеца до началото на декември. И в двете икономически зони през разглеждания период котировките на акциите на финансовия сектор са по-добри от тези на нефинансовия. Несигурността на фондовите пазари, измерена посредством очакваната колебливост, намалява както в еврозоната, така и в САЩ.

2.6 ФИНАНСОВИ ПОТОЦИ И ФИНАНСОВА ПОЗИЦИЯ НА НФП

От юли до октомври 2012 г. реалната цена на финансирането за нефинансови предприятия от еврозоната се понижава, отразявайки повсеместен спад за всички подкатегории, но най-вече за цената на пазара на дълг. Що се отнася до финансовите потоци, през третото тримесечие на 2012 г. годишното нарастване на банковото кредитиране за нефинансови предприятия продължава да се забавя. Вълната динамика на кредита се дължи на слабо търсене, строги банкови условия за кредитиране и заместване на банковите заеми с алтернативни източници на финансиране, например дългови ценни книжа, което продължава да се увеличава през третото тримесечие на 2012 г.

2.7 ФИНАНСОВИ ПОТОЦИ И ФИНАНСОВА ПОЗИЦИЯ НА СЕКТОР „ДОМАКИНСТВА“

През третото тримесечие и през октомври 2012 г. условията за финансиране на домакинствата в еврозоната се характеризират с по-нататъшно постепенно понижаване на лихвените проценти на банките, което отразява понижението по линия на основните лихвени проценти на ЕЦБ, както и по-слабата фрагментираност на финансовите пазари в еврозоната след обявяването от ЕЦБ на условията за провеждане на директни парични операции.

Въпреки това условията за финансиране на домакинствата продължават да се характеризират със значителни различия по страни. Годишният темп на прираст на кредитите на ПФИ за домакинства (коригиран с продажбата на кредити и секюритизацията) спада до 1,0% през третото тримесечие, преди допълнително да се понижи до 0,8% през октомври. Така последните данни продължават да показват слаба динамика при кредитирането на домакинства, в редица държави обусловена донякъде от тяхната потребност да намаляват дълга си. Съотношението „дълг на домакинства/брутен разполагаем доход“ се оценява на леко увеличено през третото тримесечие, докато бремето на лихвените плащания на домакинствата остава в общи линии без промяна.

3 ЦЕНИ И РАЗХОДИ

Според моментната оценка на Евростат годишната инфлация по ХИПЦ в еврозоната намалява до 2,2% през ноември 2012 г. спрямо 2,5% през октомври и 2,6% през предходните два месеца. Въз основа на текущите цени на петролните фючърси темпът на инфлация се очаква да продължи да се забавя и през следващата година да спадне под 2%. В рамките на периода, за който се отнася политиката, в среда на слаба икономическа активност в еврозоната и добре овладени дългосрочни инфлационни очаквания лежащият в основата им натиск от страна на цените следва да остане умерен. Тази оценка е отразена и в макроикономическите прогнози на експертите на Евросистемата за еврозоната от декември 2012 г., които предвиждат годишна инфлация по ХИПЦ от 2,5% за 2012 г., между 1,1% и 2,1% за 2013 г. и между 0,6% и 2,2% за 2014 г. В сравнение с макроикономическите прогнози на експертите на ЕЦБ от септември 2012 г. за 2013 г. прогнозният диапазон е изместен надолу. Рисковете относно перспективите за динамиката на цените изглеждат като цяло балансирани.

4 ПРОИЗВОДСТВО, ТЪРСЕНЕ И ПАЗАР НА ТРУДА

След като на тримесечна база през второто тримесечие на 2012 г. реалният БВП на еврозоната спада с 0,2%, през третото тримесечие той се свива с 0,1%. Наличните статистически данни и показатели от проучвания продължават да показват и през последното тримесечие на годината устойчиво слаба икономическа активност, макар че напоследък някои индикатори се стабилизират на ниски нива, а доверието на финансовите пазари продължава да се засилва. В краткосрочен план се очаква слабата икономическа активност да продължи и през следващата година, отразявайки неблагоприятното влияние върху вътрешните разходи на влошените нагласи на потребителите и инвеститорите и на слабото външно търсене. По-късно през 2013 г. следва да започне постепенно възстановяване, тъй като нерестриктивната позиция по паричната политика и едно значително засилване на доверието на финансовите пазари ще се отразят върху вътрешните разходи на частния сектор, а по-голямото външно търсене следва също да подпомогне нарастването на износа. Тази оценка е отразена и в макроикономическите прогнози на експертите на Евросистемата за еврозоната от декември 2012 г., които предвиждат годишен растеж на реалния БВП в диапазона между -0,6% и -0,4% за 2012 г., между -0,9% и 0,3% за 2013 г. и между 0,2% и 2,2% за 2014 г. Спрямо макроикономическите прогнози на експертите на ЕЦБ от септември 2012 г. прогнозните диапазони за 2012 г. и 2013 г. са изместени надолу. Икономическите перспективи за еврозоната остават изложени на риск от надценяване.

5 ПУБЛИЧНИ ФИНАНСИ

Според икономическите прогнози на Европейската комисия от есента на 2012 г. е постигнат забележим напредък по отношение намаляването на бюджетните дисбаланси в еврозоната. За това свидетелства фактът, че дефицитът на сектор „държавно управление“ на държавите от еврозоната се очаква осезаемо да намалее – от 4,1% от БВП през 2011 г. до 3,3% от БВП през 2012 г. По-нататъшно подобрене се очаква през 2013 г., а в по-малка степен и през 2014 г. Същевременно се предвижда съотношението на дълга на сектор „държавно управление“ в еврозоната да надхвърли 90% от БВП през 2012 г. и да се установи на 94,3% от БВП през 2014 г. Необходими ще бъдат по-нататъшни фискални корекции, за да се премахне прекомерният дефицит в някои държави и по принцип да се понижи съотношението на дълга на сектор „държавно управление“ до референтната стойност в строго съответствие с всички ангажменти съгласно рамката за засилване на икономическото управление.

6 МАКРОИКОНОМИЧЕСКИ ПРОГНОЗИ НА ЕКСПЕРТИ НА ЕВРОСИСТЕМАТА ЗА ЕВРОЗОНАТА

Въз основа на информацията, налична към 23 ноември 2012 г., експерти на Евросистемата изготвиха прогнози за макроикономическото развитие в еврозоната.¹ След лекия спад на икономическата активност през третото тримесечие на 2012 г. се предвижда в краткосрочен план реалният БВП да продължи да спада. Тази краткосрочна перспектива отразява слабото външно търсене и съвкупното неблагоприятно въздействие върху вътрешното търсене на редица фактори: влошените нагласи, свързани с напрежение на финансовите пазари в еврозоната, фискалната консолидация, високите цени на суровините и намаляването на задлъжнялостта в частния сектор. Ако напрежението на финансовите пазари не се засилва повече, очаква се реалният БВП слабо да се възстановява през 2013 г., подпомаган от положителното влияние върху износа от страна на възстановяване на външното търсене и подобрената разходна конкурентоспособност, от положителния ефект на нерестриктивната позиция на паричната политика върху вътрешното частно търсене и от положителното влияние върху реалния разполагаем доход от понижаване на инфлацията, дължащо се най-вече на поевтиняване на храните и суровините. Според прогнозите средногодишният растеж на реалния БВП ще бъде между -0,6% и -0,4% през 2012 г., между -0,9% и 0,3% през 2013 г. и между 0,2% и 2,2% през 2014 г.

Очаква се ХИПЦ инфлацията в еврозоната да намалее през прогнозния период. Предвижда се средният темп на общата ХИПЦ инфлация да бъде около 2,5% през 2012 г., между 1,1% и 2,1% през 2013 г. и между 0,6% и 2,2% през 2014 г. Очаква се този спад да се дължи на забавяне при енергийния и хранителния компонент поради поевтиняване на суровините. ХИПЦ инфлацията без компонентите храни и енергоносители се очаква да остане като цяло стабилна през прогнозния период.

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 1

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 ноември 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 тези краткосрочни лихвени проценти е 0,6% за 2012 г., 0,2% за 2013 г. и 0,3% за 2014 г. Пазарните очаквания за номиналната доходност на 10-годишните държавни облигации на еврозоната са за средно равнище от 3,8% през 2012 г., 3,6% през 2013 г. и 4,0% през 2014 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 както краткосрочните, така и дългосрочните лихвени проценти по банковите кредити да достигнат най-ниското си равнище през 2013 г. и след това постепенно да започнат да се повишават. Очаква се условията за кредитиране

да окажат отрицателно въздействие върху икономическата активност в еврозоната през 2012 г. и 2013 г. и сравнително неутрално въздействие през 2014 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., 105,0 щ.д./барел през 2013 г. и 100,5 щ.д./барел през 2014 г. Очаква се цените на неенергийните суровини в щатски долари да се понижат със 7,5% през 2012 г. и с 1,5% през 2013 г., а след това да се повишат с 3,3% през 2014 г.¹

Двустранните обменни курсове се предвижда 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 1,28 до края на прогнозния период. Ефективният обменен курс на еврото се очаква да спадне средно с 5,5% през 2012 г. и с 0,9% през 2013 г.

Допусканията за фискалната политика се основават на националните бюджетни програми на отделните държави от еврозоната към 23 ноември 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.

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 четвъртото тримесечие на 2013 г., след което ще се развиват в съответствие с глобалната икономическа активност.

МЕЖДУНАРОДНА СРЕДА

Очаква се растежът на реалния БВП в световен план (без еврозоната) постепенно да се повиши от 3,7% през 2012 г. до 3,8% през 2013 г. и до 4,5% през 2014 г. След спад в темпа на растеж през второто тримесечие на 2012 г. последните данни за БВП в някои региони сочат леко засилване на глобалната икономическа активност към края на годината. В средносрочен план темпът на растеж на икономиката в световен мащаб се очаква да се забави от ограниченото ребалансиране на секторите в развитите икономики и необходимостта от допълнително оздравяване на балансите както в държавния, така и в частния сектор в тези икономики. Въпреки напредъка в някои области, и по-специално на жилищния пазар в САЩ, в редица големи развити икономики равнищата на дълга продължават да бъдат високи. В бързоразвиващите се държави растежът се забави вследствие на по-слабото външно търсене и на въздействието от предходното затягане на политиките. Очаква се по-свободната парична политика през последните месеци, съчетана с мерки за фискално стимулиране в някои държави и подобрените финансови условия, да подкрепи постепенното възстановяване на растежа в бързоразвиващите се икономики. Прогнозира се световната търговия да бъде слаба в краткосрочен план и постепенно да се засили през следващата година. Годишният темп на растеж на външното търсене на еврозоната се очаква да нарасне с 3,4% през 2012 г., с 3,7% през 2013 г. и с 6,8% през 2014 г.

ПРОГНОЗИ ЗА РАСТЕЖА НА РЕАЛНИЯ БВП

Реалният БВП на еврозоната се понижи с 0,1% през третото тримесечие на 2012 г., след като намаля с 0,2% през предходното тримесечие и остана непроменен през първото тримесечие. Вътрешното търсене отчете спад през първите три тримесечия на 2012 г. Частното потребление беше потиснато в отражение на ниския реален разполагаем доход. Освен това влошените потребителски нагласи в условия на напрежение на финансовите пазари в еврозоната и нарастваща безработица, изглежда, не са допуснали по-изразено изглаждане на потреб-

лението. Слабото и понижаващо се натоварване на производствените мощности, влошаването на перспективите за търсенето, засилената несигурност и неблагоприятните условия за кредитиране в някои държави намаляват бизнес инвестициите. Нетният износ има положителен принос за растежа през първите три тримесечия на 2012 г., макар че това основно се дължи на слабия растеж на вноса. Поради продължителното неблагоприятно въздействие на тези фактори реалният БВП се очаква да се понижи допълнително в краткосрочен план.

В перспектива, ако се допусне, че напрежението на финансовите пазари няма да се засилва повече, реалният БВП на еврозоната се очаква да се стабилизира през първата половина на следващата година, след което постепенно да се възстановява. През 2013 г. постепенното засилване на растежа на износа, подкрепено от динамиката на външното търсене и засилването на конкурентоспособността, вероятно ще има положителен принос към растежа на реалния БВП при по-слаб внос в условия на забавено търсене като цяло. Възстановяването също се прогнозира да бъде подкрепено от благоприятното въздействие на нерестриктивната позиция на паричната политика върху вътрешното частно търсене и от благоприятното влияние върху реалния разполагаем доход на понижението на инфлацията вследствие на поевтиняването на храните и суровините. Очаква се обаче неблагоприятното въздействие върху вътрешното търсене от страна на засилената несигурност, фискалната консолидация и все още съществуващата необходимост от намаляване на задлъжнялостта в някои държави да намалява постепенно през прогнозния период. Като цяло, прогнозираното възстановяване се очаква да остане слабо в ретроспективен план. Средногодишно реалният БВП на еврозоната се предвижда да се повиши с -0,6% – -0,4% през 2012 г., -0,9% – 0,3% през 2013 г. и 0,2% – 2,2% през 2014 г.

По-подробно, прогнозата е растежът на износа извън еврозоната да бъде слаб през втората половина на 2012 г., като впоследствие се засили, отразявайки постепенното засилване на външното търсене. След като наскоро експортният пазарен дял на еврозоната се увеличи, очаква се той да се понижи леко през 2013 г. и 2014 г., възобновявайки дългосрочната низходяща тенденция. Износът в рамките на еврозоната се прогнозира да се повиши доста по-бавно от износа извън еврозоната поради относително слабото вътрешно търсене в рамките на еврозоната.

Очаква се частните жилищни инвестиции в еврозоната да се понижат силно в краткосрочен план вследствие на засилената несигурност, влошените нагласи на бизнеса, слабото натоварване на производствените мощности, неблагоприятните перспективи за търсенето, както и влошените условия за кредитиране в някои държави. Очакванията са те да се повишат по-късно през прогнозния период, подкрепени от засилване на вътрешното и външното търсене, много ниското ниво на лихвените проценти и подобрението на общата норма на печалбата. Продължаващото реструктуриране на балансите, несигурността с оглед на напрежението на финансовите пазари в еврозоната и неблагоприятните финансови условия в някои държави от еврозоната вероятно все така ще забавят прогнозираното възстановяване на бизнес инвестициите в прогнозния период. Предвижда се жилищните инвестиции да намалят през прогнозния период вследствие на слабия растеж на разполагаемия доход, влошените потребителски нагласи и вероятно – допълнителни корекции на жилищните пазари в някои държави. Очаква се това неблагоприятно въздействие напълно да компенсира относителната привлекателност на жилищните инвестиции в някои други държави, където те са подкрепени от рекордно ниски лихвени проценти по ипотечните кредити. Предвижда се държавните инвестиции да намаляват до края на 2014 г. поради пакетите от мерки за фискална консолидация в няколко държави от еврозоната.

Таблица I Макроикономически прогнози за еврозоната

(средногодишно процентно изменение)¹⁾

	2011 г.	2012 г.	2013 г.	2014 г.
ХИПЦ ²⁾	2,7	2,5 – 2,5	1,1 – 2,1	0,6 – 2,2
Реален БВП	1,5	-0,6 – -0,4	-0,9 – 0,3	0,2 – 2,2
Потребление на частния сектор	0,1	-1,2 – -1,0	-1,1 – -0,1	-0,4 – 1,4
Потребление на сектор <i>държавно управление</i>	-0,2	-0,6 – 0,2	-1,2 – 0,0	-0,4 – 1,2
Бруто образуване на основен капитал	1,6	-4,2 – -3,4	-4,2 – -1,0	-1,0 – 3,6
Износ (стоки и услуги)	6,5	2,1 – 3,7	-0,4 – 5,0	2,0 – 8,6
Внос (стоки и услуги)	4,3	-1,1 – 0,3	-1,7 – 3,7	1,7 – 7,7

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

2) Представеният нулев интервал за 2012 г. се дължи на закръгляване.

Очаква се частното потребление да намалее допълнително в краткосрочен план. Това отразява рязък спад на реалния разполагаем доход, само отчасти компенсиран от временно рязко намаляване на нормата на спестяване, свързано с опитите на домакинствата да изгладят потреблението. Слабият реален разполагаем доход отразява рязкото намаляване на заетостта и по-голямо увеличение на потребителските цени в сравнение с номиналното възнаграждение на наето лице, мерките за консолидация в някои държави от еврозоната и слабите нетрудови доходи. През 2013 г. частното потребление се очаква да се стабилизира в отражение на умереното възстановяване на реалния разполагаем доход, като неблагоприятното въздействие на фискалната консолидация и намаляването на заетостта постепенно отслабват, а намаляването на натиска от цените на суровините се отрази благоприятно върху реалните доходи. През 2014 г. прирастът на частното потребление ще се възстанови умерено вследствие на повишение на трудовите доходи с подобряването на условията на пазара на труда. Постепенното повишение на нормата на спестяване в началото на 2013 г. вследствие на влошените условия на пазара на труда и на коригиране на поведението на домакинствата спрямо изглаждането на потреблението в минали периоди обаче се очаква да забави възстановяването на частното потребление. Прогнозата за потреблението на сектор „държавно управление“ е то да намалее през 2012 г. и 2013 г. поради усилията за фискална консолидация и слабо да се увеличи през 2014 г.

Очаква се вносът от страни извън еврозоната да е отслабнал през втората половина на тази година и да се повиши през 2013 г., въпреки че все още ще бъде ограничен от слабо общо търсене. В отражение на силния растеж на износа, съчетан със слабата динамика на вноса, нетната търговия се очаква да има положителен принос към растежа на БВП през прогнозния период.

Предвижда се слабата динамика на икономическата активност през последните няколко години да се е отразила неблагоприятно върху потенциалния растеж, макар че има голяма несигурност относно точната степен на въздействието. Все така ниската степен на заетост и инвестиции вероятно ще продължи да отслабва потенциалния растеж на производството. Като се има предвид прогнозата за слаб растеж на реалния БВП, прогнозира се отрицателното отклонение на БВП от потенциалното му ниво да се разшири през 2012 г. и 2013 г., след което през 2014 г. леко да се свие.

ПРОГНОЗИ ЗА ЦЕНИТЕ И РАЗХОДИТЕ

Предвижда се общата ХИПЦ инфлация да спадне от среден темп от около 2,5% през 2012 г. до 1,1% – 2,1% през 2013 г. и 0,6% – 2,2% през 2014 г. Намалението на инфлацията през

2013 г. основно отразява прогнозирания силен спад в инфлацията на цените на енергоносителите и в по-малка степен – в инфлацията на цените на храните. Спадът в инфлацията на цените на енергоносителите се дължи най-вече на очаквано отслабване на въздействието на поскъпване на петрола в минали периоди и допусканото постепенно намаляване на цените на петрола в прогнозния период. Подобно на това намаляването на инфлацията на цените на храните отразява допускането, че международните и европейските цени на хранителните суровини ще се понижат в известна степен през прогнозния период с отслабването на въздействието на повишението им в последно време. За разлика от това ХИПЦ инфлацията без компонентите храни и енергоносители се очаква да остане като цяла стабилна. Видимата липса на циклична динамика на този измерител на инфлацията отразява разнородната динамика на базисните фактори. През 2012 г. и 2013 г. увеличението на косвените данъци и административно определяните цени се очаква да окаже възходящ натиск върху базисната инфлация, компенсирайки низходящия натиск вследствие на слабото вътрешно търсене. Приема се, че през 2014 г. въздействието на увеличението на данъците ще бъде малко – частично в отражение на факта, че понастоящем е налична малко информация за съответната година, а постепенното свиване на отклонението на БВП от потенциалното му ниво поради засилването на икономическата активност следва да ограничава в по-малка степен увеличението на цените.

Външният ценови натиск се засили леко през последните месеци поради поскъпването на петрола и на хранителните суровини. Тъй като се приема, че цените на суровините ще се понижат през прогнозния период, средногодишният темп на промяна на дефлатора на вноса се очаква да намалее силно през 2013 г. и отново през 2014 г. Що се отнася до вътрешния ценови натиск, годишният темп на прираст на компенсацията на наето лице се очаква като цяло да бъде стабилен през 2013 г. и 2014 г. Прогнозира се разходите за труд на единица продукция да се повишат през тази година и да останат високи през 2013 г. поради по-голямо увеличение на заплатите в сравнение с производителността, а през 2014 г. се очаква те да спаднат вследствие на циклично повишение на производителността. Нормата на печалба се очаква да се понижи през 2012 г. и отново през 2013 г., неутрализирайки по-силното нарастване на разходите за труд на единица продукция в условия на слабо търсене. Впоследствие намаляването на разходите за труд на единица продукция и подобряващите се икономически условия се прогнозира да подпомогнат възстановяването на нормата на печалба.

СЪПОСТАВКА С ПРОГНОЗИТЕ ОТ СЕПТЕМВРИ 2012 Г.

В сравнение с макроикономическите прогнози на експерти на ЕЦБ, публикувани в броя на Месечен бюлетин от септември 2012 г., горната граница на интервала за прогнозите за растежа на реалния БВП за 2012 г. е коригирана надолу, за да отрази влошените краткосрочни перспективи. Прогнозният интервал за растежа на реалния БВП за 2013 г. също е изместен надолу в отражение на въздействието на усилията за допълнителна фискална консолидация в някои държави от еврозоната върху вътрешното търсене и неблагоприятното въздействие на по-слабото външно търсене върху прираста на износа. В допълнение, прогнозата предполага по-неблагоприятна оценка на въздействието на засилената несигурност, свързана с напрежение на финансовите пазари на еврозоната върху вътрешното търсене и по-специално върху образуването на основен капитал. По

Таблица 12 Съпоставка с прогнозите от септември 2012 г.

(средногодишно процентно изменение)

	2012 г.	2013 г.
Реален БВП – септември 2012 г.	-0,6 – -0,2	-0,4 – 1,4
Реален БВП – декември 2012 г.	-0,6 – -0,4	-0,9 – 0,3
ХИПЦ – септември 2012 г.	2,4 – 2,6	1,3 – 2,5
ХИПЦ – декември 2012 г.	2,5 – 2,5	1,1 – 2,1

отношение на ХИПЦ инфлацията прогнознит интервал за 2012 г. е стеснен, а за 2013 г. – коригиран надолу. Това отразява предходното поскъпване на еврото и по-ниски цени на петрола в щатски долари.

Каре 2

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 (отчасти неуточнени) методи за формулиране на допускания за бюджетни, финансови и външни променливи, включително цените на петрола и на други суровини. И накрая, съществуват различия в методите за календарно изглаждане при различните прогнози (виж таблицата по-долу).

Според наличните прогнози, направени от други институции, реалният БВП в еврозоната се очаква да спадне с 0,4% – 0,5% през 2012 г., което е в рамките на прогнознит интервал на експертите на Евросистемата. През 2013 г. се очаква растежът на реалния БВП да бъде между -0,1% и +0,3%, като това попада в горната половина на прогнознит интервал на експертите на Евросистемата. През 2014 г. се прогнозира реалният БВП да отбележи нарастване с 1,2% – 1,4%, което също е в интервала на прогнозите на експертите на Евросистемата.

Що се отнася до инфлацията, прогнозите на други институции сочат средногодишна ХИПЦ инфлация между 2,3% и 2,5% през 2012 г., което е малко под прогнознит интервал на експертите на Евросистемата. През 2013 г. и 2014 г. ХИПЦ инфлацията се очаква да е съответно средно между 1,6% и 1,9% и между 1,2% и 1,9%, като и за двете години стойностите са в рамките на прогнознит интервали на експертите на Евросистемата.

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

(средногодишно процентно изменение)

	Дата на публикуване	Растеж на БВП			ХИПЦ инфлация		
		2012 г.	2013 г.	2014 г.	2012 г.	2013 г.	2014 г.
МВФ	октомври 2012 г.	-0,4	0,2	1,2	2,3	1,6	1,4
Преглед на професионалните прогнозици (<i>Survey of Professional Forecasters</i>)	ноември 2012 г.	-0,5	0,3	1,3	2,5	1,9	1,9
Консенсусни икономически прогнози (<i>Consensus Economics Forecasts</i>)	ноември 2012 г.	-0,5	0,0	1,2	2,5	1,9	1,7
Барометър за еврозоната (<i>Euro Zone Barometer</i>)	ноември 2012 г.	-0,5	0,1	1,3	2,5	1,9	1,9
ОИСР	ноември 2012 г.	-0,4	-0,1	1,3	2,4	1,6	1,2
Европейска комисия	ноември 2012 г.	-0,4	0,1	1,4	2,5	1,8	1,6
Прогнози на експертите на Евросистемата	декември 2012 г.	-0,6 – -0,4	-0,9 – 0,3	0,2 – 2,2	2,5 – 2,5	1,1 – 2,1	0,6 – 2,2

Източници: Икономически прогнози на Европейската комисия, есен 2012 г.; МВФ: Перспективи за световната икономика, октомври 2012 г.; Икономически прогнози на ОИСР, ноември 2012 г.; Консенсусни икономически прогнози; *MJEconomics*; и ЕЦБ – Преглед на професионалните прогнозици.

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

ISSN 1561 0136



9 771561 013006