



01 | 2013

02 | 2013

03 | 2013

04 | 2013

05 | 2013

06 | 2013

07 | 2013

08 | 2013

09 | 2013

10 | 2013

11 | 2013

12 | 2013

МЕСЕЧЕН БЮЛЕТИН
МАРТ
ИЗВАДКА



ЕВРОПЕЙСКА ЦЕНТРАЛНА БАНКА

ЕВРОСИСТЕМА



За художественото оформление на всички издания на ЕЦБ през 2013 г. е използван мотив от банкнотата с номинал 5 евро.

МЕСЕЧЕН БЮЛЕТИН
МАРТ 2013 г.
ИЗВАДКА

© Европейска централна банка, 2013

Адрес

Кайзершрасе 29
60311 Франкфурт на Майн
Германия

Адрес за кореспонденция

Postfach 16 03 19
60066 Frankfurt am Main
Germany

Телефон

+49 69 1344 0

Интернет страница

<http://www.ecb.europa.eu>

Факс

+49 69 1344 6000

Изпълнителният съвет на ЕЦБ носи отговорност за публикуването на Месечния бюлетин. По решение на Управителния съвет на ЕЦБ от началото на 2011 г. централните банки на държавите-членки извън еврозоната публикуват на официалните си езици само извадка от всеки тримесечен брой на бюлетина. Преводът на български език на увода и на макроикономическите прогнози се извършва от ЕЦБ, а на конспекта по глави – от Българската народна банка.

Всички права запазени. Разрешава се възпроизвеждането само с образователна и нетърговска цел, като изрично се посочва източникът.

Статистическите данни, представени в този брой, са към 6 март 2013 г.

ISSN 1830-6063 (онлайн)

Каталожен номер (ЕС): QB-AG-13-003-EN-N
(пълното издание на английски език, онлайн)

СЪДЪРЖАНИЕ

УВОД

5

РАЗВИТИЕ НА ИКОНОМИКАТА И ФИНАНСИТЕ

Конспект по глави 1 – 5

9

Карте:

Макроикономически прогнози на експерти на ЕЦБ за еврозоната

13



УВОД



Въз основа на редовния си икономически и паричен анализ, на заседанието си на 7 март Управителният съвет взе решение да не променя основните лихвени проценти на ЕЦБ. Темпът на ХИПЦ-инфлация отбелязва допълнителен спад, в съответствие с очакванията, и през февруари се понижи до стойност под 2%. Инфлационният натиск следва да остане съдържан в рамките на периода, за който се отнася политиката. Базисният темп на нарастване на паричната маса е все така слаб. Инфлационните очаквания за еврозоната остават твърдо стабилизирани в съответствие с целта на Управителния съвет за поддържане на темпа на инфлация под, но близо до 2% в средносрочен план. Като цяло това позволява запазването на нерестриктивна позиция на паричната политика на ЕЦБ. Наличните данни все така показват, че икономическата активност в еврозоната е слаба и в началото на годината, въпреки че като цяло се потвърждават признаците на стабилизиране при редица показатели, макар и на ниски равнища. Същевременно необходимите корекции на балансите в публичния и частния сектор ще продължат да оказват неблагоприятно влияние върху нея. По-късно през 2013 г. икономическата активност следва да се възстановява постепенно, подкрепена от засилване на търсенето в глобален мащаб и нерестриктивната позиция на паричната политика. За да се подкрепи доверието, от особено значение е правителствата да продължат да прилагат структурни реформи, да укрепват осъществения напредък при фискалната консолидация и да продължат с реструктурирането на финансовия сектор.

Що се отнася до ликвидността на банките, досега контрагентите са изплатили 224,8 млрд. евро от общо 1018,7 млрд. евро, получени в двете тригодишни операции по дългосрочно рефинансиране през декември 2011 г. и март 2012 г. В нетно изражение това означава, че от увеличението на непогасения обем на банковото рефинансиране чрез операциите на ЕЦБ по паричната политика от около 500 млрд. евро между средата на декември 2011 г. и началото на март 2012 г., досега са изплатени около 200 млрд. евро. Тези изплащания отразяват засилването на доверието на финансовите пазари през последните няколко месеца и намаляващата им фрагментация. Управителният съвет наблюдава внимателно условията на паричния пазар и потенциалното им въздействие върху позицията на паричната политика и начина на предаване на паричната политика към икономиката. Позицията на паричната политика ще остане нерестриктивна, като ликвидност ще се предоставя в режим на пълно разпределение.

Що се отнася до икономическия анализ, резултатите за БВП за четвъртото тримесечие на 2012 г. са слаби, като вторите оценки на Евростат сочат свиване от 0,6% на тримесечна база. Намалението се дължи до голяма степен на спад при вътрешното търсене, но то също така отразява слабия износ. Що се отнася до 2013 г., последните данни и показатели предполагат, че икономическата активност ще започне да се стабилизира през първата част от годината. През втората част следва да започне постепенно възстановяване, като прирастът на износа се подпомага от засилване на търсенето в световен мащаб, а вътрешното търсене се благоприятства от нерестриктивната позиция на паричната политика. Също така подобрението на финансовите пазари от юли миналата година насам и продължаващото прилагане на структурните реформи следва да намерят отражение в икономиката. Същевременно необходимите корекции на балансите в публичния и частния сектор и свързаните с това затегнати условия за кредитиране ще продължат да оказват неблагоприятно влияние върху икономическата активност.

Тази оценка е отразена и в макроикономическите прогнози за еврозоната на експертите на ЕЦБ от март 2013 г., според които средногодишният растеж на реалния БВП ще бъде между -0,9% и -0,1% за 2013 г. и между 0,0% и 2,0% за 2014 г. В сравнение с макроикономическите прогнози на експерти на Евросистемата от декември 2012 г. стойностите на

интервалите са леко понижени. Корекцията за 2013 г. отразява главно по-силен отрицателен ефект на пренос от резултата за реалния БВП през четвъртото тримесечие на 2012 г., а прогнозираният ход на възстановяването е останал като цяло непроменен.

Управителният съвет все така смята, че са налице низходящи рискове за икономическите перспективи за еврозоната. Рисковете са свързани с възможността за по-слабо от очакваното вътрешно търсене и износ, както и с бавно или недостатъчно прилагане на структурните реформи в еврозоната. Тези фактори могат потенциално да забавят процеса на подобрене на доверието и съответно – възстановяването.

Според предварителната оценка на Евростат годишната ХИПЦ-инфлация в еврозоната през февруари 2013 г. е 1,8% спрямо 2,0% през януари. Продължаващият спад на годишния темп на инфлация отразява главно енергийния и хранителния компонент от индекса на цените. В перспектива, въпреки че месечното проявление на темпа на общата инфлация може до известна степен да е колебливо, базисният ценови натиск следва да остане умерен, като се имат предвид условията на слаба икономическа активност в еврозоната. Инфлационните очаквания са добре стабилизиращи и в съответствие с ценовата стабилност в средносрочен план.

Макроикономическите прогнози за еврозоната на експерти на ЕЦБ от март 2013 г. предвиждат годишната ХИПЦ-инфлация да бъде в интервала от 1,2% до 2,0% през 2013 г. и от 0,6% до 2,0% през 2014 г. В сравнение с макроикономическите прогнози на експерти на Евросистемата от декември 2012 г. стойностите на интервалите като цяло са непроменени.

Според оценката на Управителния съвет рисковете, свързани с перспективите за ценовата динамика, продължават да са като цяло балансиращи в средносрочен план, като възходящите рискове се свързват с по-голямо от очакваното повишение на административно определяните цени и косвените данъци, както и по-високи цени на петрола, а низходящите рискове произтичат от по-слаба икономическа активност.

Що се отнася до паричния анализ, паричните данни за януари 2013 г. подкрепят оценката на Управителния съвет, че базисният темп на нарастване на паричната маса продължава да е слаб. През януари 2013 г. годишният темп на прираст на М3 като цяло остава непроменен на равнище от 3,5% след 3,4% през декември 2012 г. Годишният темп на прираст на тесния паричен агрегат – М1 – се е увеличил до 6,7% от 6,3% през декември 2012 г. През януари допълнително укрепва депозитната база на ПФИ в редица държави, където има напрежение.

Годишният темп на прираст на кредитите (коригиран за продажбата и секюритизацията на кредити) за нефинансови предприятия е на равнище от -1,5% през януари след -1,3% през декември 2012 г. Годишният темп на прираст на кредитите на ПФИ за домакинствата отслабва леко до 0,5%, спрямо 0,7% през декември. В голяма степен слабата динамика на кредитите отразява сегашната фаза на бизнес цикъла, засиления кредитен риск и продължаващото коригиране на балансите във финансовия и нефинансовия сектор. Същевременно наличната информация за достъпа до финансиране на нефинансови предприятия показва наличието на затегнати условия за кредитиране за малките и средните предприятия.

За да се осигури адекватното предаване на паричната политика към условията за финансиране в държавите от еврозоната, особено важно е да продължи намаляването на фрагментацията на кредитните пазари в еврозоната и укрепването на устойчивостта на банките, където

това е необходимо. Предприемането на решителни стъпки за установяване на интегрирана финансова рамка ще допринесе за постигането на тази цел. Бъдещият единен надзорен механизъм (ЕНМ) е един от основните градивни елементи, заедно с единния оздравителен механизъм (ЕОМ). Това са два съществени елемента в процеса към възстановяване на интегритета 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.

Въпреки че нерестриктивната позиция на паричната политика ще продължи да подкрепя възстановяването в еврозоната, от съществено значение е фискалните и структурните политики да засилят перспективите за икономически растеж в средносрочен план. Що се отнася до фискалната политика, зимните прогнози на Европейската комисия от 2013 г. отразяват напредъка в намаляването на фискалните дисбаланси в еврозоната. Дефицитът на сектор *държавно управление* в еврозоната се очаква да е намалял от 4,2% от БВП през 2011 г. на 3,5% от БВП през 2012 г.; прогнозите са той да се понижи допълнително и да достигне стойност от 2,8% от БВП тази година. Правителствата следва да осъществят още по-голям напредък, за да възстановят допълнително доверието в устойчивостта на публичните финанси. Същевременно фискалната консолидация трябва да е част от изчерпателна програма за структурни реформи, за да се подобрят перспективите за създаване на работни места, икономически растеж и устойчивост на дълга. Според Управителния съвет от особено значение в този момент е да се предприемат мерки за справяне с настоящата голяма дългосрочна безработица и безработица сред младите хора. За тази цел са необходими допълнителни реформи на продуктивния и на трудовия пазар за създаване на нови възможности за работни места, като се подкрепят динамични, гъвкави и конкурентни икономически условия.

РАЗВИТИЕ НА ИКОНОМИКАТА И ФИНАНСИТЕ

КОНСПЕКТ ПО ГЛАВИ I – 5

I ЕВРОЗОНА – ВЪНШНА СРЕДА

Независимо от все още ограничения, разнопосочен и неустойчив характер на протичащото понастоящем глобално икономическо възстановяване някои признаци сочат, че растежът набира инерция. Продължаващото подобряване на показателите от проучванията показва, че световната икономика постепенно набира скорост, макар оживлението вероятно да остава слабо. В повечето от големите развити икономики извън еврозоната се наблюдават някакви признаци на подобрене, но редица фактори продължават да ограничават перспективата за растежа в средносрочен план. В икономиките с възникващи пазари растежът се засилва след лекото забавяне в темпа на стопанската активност през 2012 г. Ето защо се очаква тези икономики да имат занапред значителен принос за глобалния растеж. В съответствие с динамиката на глобалната икономическа активност световната търговия също показва признаци, че постепенно набира инерция. Що се отнася до потребителските цени, инфлацията в последно време се понижава в развитите икономики, докато в страните с възникващи пазари нейната динамика е разнородна.

2 ДИНАМИКА НА ПАРИТЕ И РАЗВИТИЕ НА ФИНАНСОВИЯ СЕКТОР

2.1 ПАРИ И КРЕДИТ НА ПФИ

Прирастът на широките пари леко се засилва през четвъртото тримесечие на 2012 г. и през януари 2013 г., макар да остава на ниско равнище, докато растежът на кредитите за нефинансовия частен сектор е все така слаб. Вследствие на това разрывът между прираста на широките пари и растежа на кредита за нефинансовия частен сектор се увеличава допълнително. Същевременно фрагментирането на финансовите пазари в еврозоната продължава да намалява, подкрепяйки растежа на паричната маса чрез по-добрите за банките условия на финансиране и чрез инвестиционен приток от страна на нерезиденти заедно с възстановяване на равновесието при депозитите в еврозоната. Подобренето на финансовите пазари и на банковото финансиране обаче не води до по-голямо предоставяне на кредити за нефинансовия частен сектор.

2.2 ФИНАНСОВИ ИНВЕСТИЦИИ НА НЕФИНАНСОВИТЕ СЕКТОРИ И НА ИНСТИТУЦИОНАЛНИТЕ ИНВЕСТИТОРИ

Годишният темп на нарастване на финансовите инвестиции на нефинансовите сектори остава без промяна на равнище от 2,6% през третото тримесечие на 2012 г., отразявайки продължаващото влошаване на стопанската среда и ограничените възможности за инвестиции. Годишният темп на прираст на финансовите инвестиции на застрахователните дружества и пенсионните фондове също остава като цяло без промяна. В противовес, инвестиционните фондове регистрират забележим приток през четвъртото тримесечие на 2012 г. в резултат главно от инвестиции в облигационни фондове, но също, макар и в по-малка степен, от инвестиции в смесени фондове, а след продължителен период на отлив – и в капиталови фондове.

2.3 ЛИХВЕНИ ПРОЦЕНТИ НА ПАРИЧНИЯ ПАЗАР

При лихвените проценти на паричния пазар се наблюдава повишена колебливост в периода от 5 декември 2012 г. до 6 март 2013 г. Допусканията, че е малко вероятно ЕЦБ да понижи основните си лихвени проценти, съчетани с очакванията относно тенденциите в условията за ликвидност, водят през януари до временно увеличение на лихвените проценти на

паричния пазар. ЕОНИА се понижава съвсем слабо през разглеждания период и остава на ниски нива, отразявайки ретроспективно ниските равнища на основните лихвени проценти на ЕЦБ, както и много големия обем свръхликвидност, останал на овърнайт паричния пазар.

2.4 ПАЗАРИ НА ОБЛИГАЦИИ

От края на ноември 2012 г. до началото на март 2013 г. доходността на дългосрочните държавни облигации с рейтинг *AAA* в еврозоната нараства с около 6 б.т. и на 6 март достига до около 1,8%. В САЩ доходността на дългосрочните съкровищни облигации се повишава с около 32 б.т. през същия период и на 6 март възлиза на около 1,9%. Усещането на пазарите за риск в еврозоната продължава да намалява най-вече поради по-нататъшния напредък в преодоляването на кризата на държавните дългове и поради усещането за отслабване на напрежението в банковия сектор, продиктувано, наред с други фактори, от по-високите от очакваното погашения по тригодишните операции по дългосрочно рефинансиране (ОДР). Това са общите преобладаващи тенденции независимо от несигурността, породена в някои държави от еврозоната по-специално към края на разглеждания период, както и от слабата динамика на растежа в еврозоната, която продължава да влияе отрицателно върху пазарните очаквания. В САЩ пазарните нагласи се ръководят главно от развитието на преговорите относно тавана на държавния дълг. Пазарите на корпоративни облигации също изпитват благотворното влияние на общите положителни пазарни нагласи, както се вижда от стесняването на спредовете на корпоративните облигации, издадени от емитенти с рейтинг *BBB*, и на високодоходните облигации. Пазарните индикатори за дългосрочните инфлационни очаквания сочат, че за пазарните участници те остават в пълно съответствие с ценовата стабилност.

2.5 КАПИТАЛОВИ ПАЗАРИ

От края на ноември 2012 г. до 6 март 2013 г. цените на акциите се повишават с около 6% в еврозоната и с 9% в САЩ. В условия на слаба динамика на растежа движението на цените на акциите в еврозоната продължава да се ръководи най-вече от политическия напредък в преодоляването на кризата на държавните дългове. В САЩ динамиката на цените на акциите е обусловена най-вече от временното споразумение относно тавана на държавния дълг. Несигурността на фондовите пазари, измерена чрез очакваната колебливост, остава ниска в ретроспективен план, макар че вътрешната несигурност в някои държави от еврозоната води до нейното слабо нарастване на фондовите пазари в еврозоната, особено към края на разглеждания период.

2.6 ФИНАНСОВИ ПОТОЦИ И ФИНАНСОВА ПОЗИЦИЯ НА НФП

В периода от октомври 2012 г. до януари 2013 г. реалната цена на финансирането за нефинансови предприятия в еврозоната продължава да намалява главно поради забележим спад в реалната цена на пазарното финансиране. Що се отнася до финансовите потоци, през четвъртото тримесечие на 2012 г. годишното нарастване на банковото кредитиране за нефинансови предприятия се забавя допълнително. Вялата динамика на кредита през четвъртото тримесечие на 2012 г. продължава да отразява слабо търсене, строги банкови условия за кредитиране в някои части на еврозоната, както и ускоряване на протичащия процес на субституция на банковите заеми с алтернативни източници на финансиране, например дългови ценни книжа.

2.7 ФИНАНСОВИ ПОТОЦИ И ФИНАНСОВА ПОЗИЦИЯ НА СЕКТОР „ДОМАКИНСТВА“

През четвъртото тримесечие на 2012 г. условията за финансиране на домакинствата в еврозоната се характеризират с противоречива динамика на банковите лихвени проценти по кре-

дители, както и със значителни различия по страни. Годишният темп на прираст на кредитите на ПФИ за домакинства (коригиран с продажбата на кредити и секюритизацията) спада до 0,8% през четвъртото тримесечие на 2012 г., преди отново да се понижи до 0,5% през януари 2013 г. Така последните данни продължават да сочат слаба динамика на кредитирането на домакинства, донякъде обусловена от потребността на домакинствата в редица държави да намалят дълга си. Според оценки съотношението „дълг/брутен располагаем доход на домакинствата“ е продължило слабо да се повишава през четвъртото тримесечие, тъй като доходът е останал на същото равнище, а дългът слабо е нараснал. Същевременно се смята, че бремето на лихвените плащания за домакинствата е останало в общи линии без промяна.

3 ЦЕНИ И РАЗХОДИ

Според предварителната оценка на Евростат годишната ХИПЦ инфлация в еврозоната е 1,8% през февруари 2013 г., малко над отчетените 2,0% през януари. Наблюдаваният сега спад в годишния темп на инфлация отразява главно компонентите „енергия“ и „храни“ в ценовия индекс. В перспектива, макар че е възможно месечният профил на темпа на общата инфлация да бъде донякъде колеблив, натискът от страна на базисните цени ще остане съдържан предвид слабата икономическа активност в еврозоната. Очакванията за инфлацията са здраво обвързани и съответстват на ценовата стабилност в средносрочен план.

В макроикономическите прогнози за еврозоната на експертите на ЕЦБ от март 2013 г. се предвижда измерена чрез ХИПЦ годишна инфлация между 1,2% и 2,0% за 2013 г. и между 0,6% и 2,0% за 2014 г. Като цяло няма промяна на интервалите спрямо макроикономическите прогнози на експертите на Евросистемата от декември 2012 г. Рисковете относно перспективата за ценовата динамика продължават в общи линии да се оценяват като балансирани в средносрочен план.

4 ПРОИЗВОДСТВО, ТЪРСЕНЕ И ПАЗАР НА ТРУДА

Растежът на БВП през четвъртото тримесечие на 2012 г. е слаб, като според втората оценка на Евростат той се е свил с 0,6% на месечна база. Спадът се дължи в голяма степен на по-ниското вътрешно търсене, но отразява също и слабия износ. Що се отнася до 2013 г., последните данни и показатели сочат, че икономическата активност ще започне да се стабилизира през първата половина на годината. Постепенно оживление ще настъпи през второто полугодие, тъй като растежът на износа ще бъде подкрепен от засилено световно и вътрешно търсене, което ще бъде подпомогнато от нерестриктивната позиция по паричната политика. Освен това подобряването на условията на финансовите пазари от юли 2012 г. насам и продължаващите структурни реформи също ще дадат отражение върху икономиката. В същото време необходимите корекции на балансите в публичния и в частния сектор и свързаните с тях строги условия за кредитиране ще продължат да тегнат върху икономическата активност.

Тази оценка намира отражение и в макроикономическите прогнози за еврозоната на експертите на ЕЦБ от март 2013 г., в които се предвижда годишен растеж на реалния БВП от -0,9% до -0,1% за 2013 г. и от 0,0% до 2,0% за 2014 г. В сравнение с макроикономическите прогнози на експертите на Евросистемата от декември 2012 г. интервалите са ревизирани малко надолу. Икономическите перспективи за еврозоната продължават да бъдат изложени на риск от надценяване.

5 ПУБЛИЧНИ ФИНАНСИ

Според първите цялостни икономически прогнози на Европейската комисия от зимата на 2013 г. се очаква фискалната консолидация да продължи. Бюджетният дефицит в еврозоната се очаква да спадне до 3,5% от БВП за 2012 г., като се предвижда през 2013 и 2014 г. да продължи да намалява. Същевременно съотношението „дълг/БВП“ се очаква да нараства, макар и с по-нисък темп, и да достигне 95,2% от БВП през 2014 г. Необходими са по-нататъшни фискални корекции, за да се намалят рисковете пред устойчивостта на бюджета и да се гарантира доверието във функционирането на ИПС. Държавите, които подлежат на процедура при прекомерен дефицит (ППД), трябва да осигурят коригирането му съобразно разпоредбите на Пакта за стабилност и растеж.

Каре

МАКРОИКОНОМИЧЕСКИ ПРОГНОЗИ НА ЕКСПЕРТИ НА ЕЦБ ЗА ЕВРОЗОНАТА

Въз основа на информацията, налична към 22 февруари 2013 г., експерти на ЕЦБ изготвиха прогнози за макроикономическата динамика в еврозоната¹. Очаква се средногодишният растеж на реалния БВП да бъде в интервала от -0,9% до -0,1% през 2013 г. и от 0,0% до 2,0% през 2014 г. Прогнозните стойности на инфлацията са между 1,2% и 2,0% през 2013 г. и между 0,6% и 2,0% през 2014 г.

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

Техническите допускания за лихвените проценти и за цените на енергоносителите и на неенергийните суровини се базират на пазарни очаквания към 14 февруари 2013 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 лихви. Според този метод средното равнище на краткосрочните лихвени проценти е 0,3% за 2013 г. и 0,5% за 2014 г. Пазарните очаквания за номиналната доходност на 10-годишните държавни облигации в еврозоната са за средно равнище от 3,2% през 2013 г. и 3,6% през 2014 г. Като отражение на движението на лихвите на форуърдните пазари и постепенното пренасяне на промените в пазарните лихвени проценти към лихвите по кредити се очаква съставните лихвени проценти по банкови кредити за нефинансовия частен сектор в еврозоната да достигнат най-ниската си точка през първата половина на 2013 г. и след това постепенно да нарастват. Предвижданията са условията за кредитиране да продължат да оказват неблагоприятно въздействие, усреднено, върху икономическата активност в еврозоната през 2013 г., но ролята им да бъде по-неутрална през 2014 г.

Що се отнася до цените на суровините, трендът на фючърсните пазари през двуседмичния период, приключващ на крайната дата, дава основание да се определят очаквани средни цени на суровия петрол тип „Брент“ от 114,1 щ.д./барел през 2013 г. и 106,8 щ.д./барел през 2014 г. Приема се, че цените на неенергийните суровини в щатски долари² ще нараснат с 1,2% през 2013 г. и с 2,3% през 2014 г.

Двустранните обменни курсове се очаква да останат непроменени през прогнозния период – на средните равнища от двуседмичния период, завършващ на крайната дата 14 февруари

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 предишните 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.

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 първото тримесечие на 2014 г., след което ще се развиват в синхрон с глобалната икономическа активност.

2013 г. Това означава обменен курс от 1,35 щатски долара за евро през 2013 г. и 2014 г. – повишение спрямо 1,29 щатски долара за евро през 2012 г. Ефективният обменен курс на еврото се очаква да се повиши с 4,2% през 2013 г. и с 0,1% през 2014 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 преминат през законодателната процедура. Макар че съществени мерки за консолидация, включващи както повишения на данъците, така и свиване на разходите, са вече приложени или се очаква да бъдат приложени през 2013 г., допусканията за 2014 г. засега съдържат само много ограничени мерки за фискална консолидация.

Прогнози за международната среда

Очаква се през прогнозния период растежът на реалния БВП в световен план (без еврозоната) да се повиши постепенно, отбелязвайки леко нарастване от 3,7% през 2012 г. до 3,8% през 2013 г. и до 4,4% през 2014 г. Прогнозата за такова постепенно увеличение се подкрепя от анкетите за индексите на мениджърите по продажбите (извън еврозоната), които през последните месеци са се повишили до средните си дългосрочни стойности, което е знак за подобряване на бизнес нагласите. Освен това в глобален план условията на финансовите пазари са продължили да се подобряват, за което свидетелстват повишаващите се цени на фондовите пазари, намалената волатилност на финансовите пазари и свиването на основни за тях спредове. Все пак средносрочните перспективи за основните развити икономики остават ограничени. Въпреки отбелязания напредък при ребалансирането на дълга на частния сектор равнището на задлъжнялост на домакинствата в развитите икономики остава повишено, като необходимостта от по-затегната фискална политика се очаква да отслаби перспективите за растеж през следващите години. Същевременно прогнозата за растежа на бързоразвиващите се икономики е той да остане стабилен. Като цяло в съответствие с перспективата за растеж в световен план, предвижда се външното търсене на еврозоната да нарасне с 3,5% през 2013 г. и с 6,3% през 2014 след 3,2% през 2012 г.

Прогнози за растежа на реалния БВП

Реалният БВП в еврозоната отбеляза спад с 0,6% през четвъртото тримесечие на 2012 г. след спад от 0,1% през третото тримесечие и 0,2% през второто тримесечие. Вътрешното търсене в еврозоната намаля значително през четвъртото тримесечие на годината, с понижение както на частното потребление, така и на инвестициите. Спад бе регистриран и при износа, като той отразява слабата динамика на търговията в края на миналата година.

В перспектива прогнозата за растежа на реалния БВП е той да се стабилизира през първата половина на годината, а от втората половина на 2013 г. насетне постепенно да започне да нараства. През 2013 г. постепенното повишаване на прираста на износа, подпомогнато от по-благоприятната динамика на външното търсене, която само частично ще бъде отслабена от загубата на конкурентоспособност поради поскъпването на еврото, вероятно ще осигури положителен стимул за растеж. Очаква се също така възстановяването да бъде подпомогнато от благоприятното въздействие на нерестриктивната позиция на паричната политика върху вътрешното частно търсене, както и от благоприятното влияние върху реалния разполагаем доход от спада в инфлацията, който от своя страна се дължи отчасти на поскъпването на еврото и отчасти на допускането за поевтиняване на суровините. Все пак слабото вътрешно

търсене, което се дължи на все още неблагоприятните като цяло нагласи и на продължаващата нужда от фискална консолидация и от намаляване на задлъжнялостта в някои държави, се очаква да се запази и да се възстановява едва постепенно през прогнозния период. Като цяло, в сравнение с наблюдаваното в ретроспективен план, прогнозираното възстановяване остава забавено, водейки до отрицателно отклонение на БВП от потенциалното му ниво през целия прогнозен хоризонт. В годишен план се очаква растежът на реалния БВП да бъде в интервала от -0,9% до -0,1% през 2013 г. и от 0,0% до 2,0% през 2014 г.

Ако разгледаме по-подробно компонентите на търсенето, очаква се прирастът на износа извън еврозоната да се засилва в хода на 2013 г. и след нея. Тази перспектива се подкрепя от постепенното засилване на външното търсене на еврозоната, макар че се предвижда то да бъде отчасти отслабено от загубата на конкурентоспособност поради поскъпването на еврото. След като вероятно са отбелязали спад през последното тримесечие на 2012 г., бизнес инвестициите се очаква отново да отслабнат през първата половина на 2013 г. поради все още неблагоприятните нагласи, слабото натоварване на производствените мощности, крехките перспективи за търсенето и неблагоприятните условия за кредитиране в някои държави. След достигане на рекордно ниско равнище като дял от БВП бизнес инвестициите се очаква да започнат да нарастват от втората половина на 2013 г. насетне, подпомогнати от постепенното засилване на вътрешното и външното търсене и много ниското равнище на лихвените проценти. Предвижданията са жилищните инвестиции да продължат да спадат през идните тримесечия в резултат от слабия растеж на располагаемия доход, все още крехките и неуверено възстановяващи се потребителски нагласи и продължаващата необходимост от корекции на жилищните пазари в някои държави. Очаква се това неблагоприятно въздействие да доминира ефекта от относителната привлекателност на жилищните инвестиции в някои други държави, където те са подкрепени от исторически ниски лихвени проценти по ипотечните кредити. Прогнозата за държавните инвестиции е те да намаляват до края на прогнозния период поради очакваните мерки за фискална консолидация в няколко държави от еврозоната.

През четвъртото тримесечие на 2012 г. частното потребление отбеляза спад. Това вероятно отразява рязко намаление на реалния располагаем доход, само отчасти компенсирано от понижаване на нормата на спестяване, свързано с опитите на домакинствата да изгладят потреблението. Очаква се частното потребление да продължи да спада през първата половина на 2013 г. и да отбележи леко възстановяване през втората половина на годината, отразявайки като цяло динамиката на реалния располагаем доход. През 2014 г. се очаква то да се засили поради нарастване на трудовите доходи в резултат от подобряване на условията на пазара на труда и поради отслабване на неблагоприятното въздействие на мерките за фискална консолидация. Очаква се обаче нарастване на нормата на спестяване, отразяващо трайно високото равнище на безработица и необходимостта от намаляване на задлъжнялостта на домакинствата, да забави възстановяването на частното потребление през 2014 г. Прогнозата за потреблението на сектор *държавно управление* е то да намалее през 2013 г. поради усилията за фискална консолидация и слабо да се увеличи през 2014 г.

Очаква се вносът от страни извън еврозоната да се оттласне от досегашното си ниско равнище в хода на 2013 г. и след нея, отразявайки постепенното възстановяване на съвкупното търсене. При по-силен растеж на износа отколкото на вноса предвижданията са нетната търговия да има положителен принос за растежа на БВП през прогнозния период, макар и

Таблица А Макроикономически прогнози за еврозоната

(средногодишно процентно изменение)¹⁾

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

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.

в по-ниска степен, отколкото през 2012 г. Излишъкът по текущата сметка се очаква да се повиши през прогнозния хоризонт поради нарастване на търговския излишък.

Прогнози за цените и разходите

Темпът на общата ХИПЦ инфлация, която според предварителната оценка на Евростат е 1,8% през февруари 2013 г., се очаква да спадне още в хода на 2013 г., следвайки прогнозирания силен спад в годишния темп на инфлация на цените на енергоносителите и, в по-малка степен, на инфлацията на цените на храните от достигнатите през 2012 г. високи равнища. Прогнозираният спад в инфлацията на цените на енергоносителите отразява отчасти низходящите базови ефекти от очакваното отслабване на въздействието на предишни повишения на цените на петрола, както и допускането за постепенното им понижаване през прогнозния период. По подобен начин прогнозираният спад в инфлацията на цените на храните отразява низходящи базови ефекти с отслабване на въздействието на предишни поскъпвания, както и допускането, че международните и европейските цени на хранителните суровини ще се понижат леко през прогнозния период. ХИПЦ-инфлацията без компонентите храни и енергоносители се очаква да намалее малко през 2013 г. в отражение на поскъпването на еврото и слабата икономическа динамика. Предвижда се този измерител на инфлацията да се повиши съвсем слабо през 2014 г. в резултат от слабо нарастване на икономическата активност. В средногодишен план ХИПЦ инфлацията се очаква да намалее от 2,5% през 2012 г. до стойности между 1,2% и 2,0% през 2013 г. и между 0,6% и 2,0% през 2014 г.

По-подробният анализ показва, че външният ценови натиск е отслабнал през последните месеци поради поскъпването на еврото. Годишният темп на прираст на дефлатора на вноса се очаква да намалява през 2013 г. и след това да се стабилизира леко през 2014 г. поради допускането, че ще отслабва низходящото въздействие на по-високия обменен курс на еврото. Що се отнася до вътрешния ценови натиск, годишният темп на прираст на компенсацията на наето лице се очаква да остане слаб през 2013 г. и 2014 г. поради неблагоприятните условия на пазара на труда. Като се вземе предвид прогнозата за спад в инфлацията на потребителските цени, предвижда се реалната компенсация на наето лице постепенно да се увеличава през прогнозния период след отбелязания през 2011 г. и 2012 г. спад. Очаква се растежът на разходите за труд на единица продукция да остане относително висок през 2013 г., тъй като нарастването на производителността ще бъде значително по-слабо от нарастването на възнагражденията. С очакваното увеличение на прираста на производителността през 2014 г. в отражение на по-бързото засилване на икономическата активност спрямо това на заетостта се предвижда растежът на разходите за труд на единица про-

дукция да се забави. Показателят за нормата на печалба, който се изчислява като съотношение на дефлатора на БВП по базисни цени и разходите за труд на единица продукция, се очаква да отбележи още известно намаление през 2013 г. след по-силен спад през 2012 г., компенсирайки сравнително силното повишение

на разходите за труд на единица продукция. Впоследствие по-слабият растеж на разходите за труд на единица продукция и постепенно подобряващите се икономически условия се очаква да подпомогнат възстановяването на нормата на печалба. Като част от планове за фискална консолидация увеличението на административно определяните цени и на косвените данъци се очаква да допринесе в сравнително голяма степен за ХИПЦ-инфлацията през 2013 г. и 2014 г., дори тази консолидация да е малко по-слаба в сравнение с 2012 г.

Таблица Б Съпоставка с прогнозите от декември 2012 г.

(средногодишно процентно изменение)

	2013 г.	2014 г.
Реален БВП – декември 2012 г.	-0.9 – 0.3	0.2 – 2.2
Реален БВП – март 2013 г.	-0.9 – -0.1	0.0 – 2.0
ХИПЦ – декември 2012 г.	1.1 – 2.1	0.6 – 2.2
ХИПЦ – март 2013 г.	1.2 – 2.0	0.6 – 2.0

Съпоставка с прогнозите на експертите на Евросистемата от декември 2012 г.

В сравнение с макроикономическите прогнози на експерти на Евросистемата, публикувани в изданието на *Месечен бюлетин* от декември 2012 г., горната граница на интервала за прираста на реалния БВП в еврозоната за 2013 г. е коригирана надолу. Корекцията отразява най-вече слабите резултати за реалния БВП през четвъртото тримесечие на 2012 г., които означават механично по-голям негативен ефект на пренос върху средногодишния темп на прираст за 2013 г. Като цяло обаче тримесечният профил на растежа за 2013 г. е непроменен. Интервалът за средногодишния растеж на реалния БВП през 2014 г. е коригиран леко надолу. Що се отнася до ХИПЦ-инфлацията, прогнозният интервал за 2013 г. е леко стеснен. За 2014 г. горната граница на интервала е малко понижена спрямо прогнозите от декември 2012 г., в отражение главно на влиянието на повишения 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 (отчасти неуточнени) методи за формулиране на допускания за фискални, финансови и външни променливи, включително цените на петрола и на други суровини. И накрая, съществуват различия в методите за календарно изглаждане при различните прогнози.

Според наличните в момента прогнози на други организации и институции се очаква растежът на реалния БВП в еврозоната през 2013 г. да бъде в интервала между -0,3% и 0,0%, което е близо до горната граница на интервала, предвиден от прогнозите на експертите на ЕЦБ. За 2014 г. наличните прогнози са между 1,0% и 1,4%, което е в рамките на интервала, предвиден в прогнозите на експертите на ЕЦБ. Що се отнася до инфлацията, според наличните прогнози средногодишният темп на ХИПЦ-инфлацията ще бъде между 1,6% и 1,9% през 2013 г. и между 1,2% и 1,8% през 2014 г., което и в двата случая е в рамките на интервалите в прогнозите на експертите на ЕЦБ.

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

(средногодишно процентно изменение)

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

Източници: Икономическа прогноза на Европейската комисия, зима 2013 г.; МВФ – Актуализирани перспективи за световната икономика, януари 2013 г., за прираста на реалния БВП; Перспективи за световната икономика, октомври 2012 г., за инфлацията; Икономически прогнози на ОИСР, ноември 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.

ISSN 1561-0136



9 771561 013006