



ЕВРОПЕЙСКА ЦЕНТРАЛНА БАНКА

ЕВРОСИСТЕМА

## МАКРОИКОНОМИЧЕСКИ ПРОГНОЗИ НА ЕКСПЕРТИ НА ЕВРОСИСТЕМАТА ЗА ЕВРОЗОНАТА<sup>1</sup>

Въз основа на информацията, налична към 22 май 2013 г., експерти на Евросистемата изготвиха прогнози за макроикономическото развитие в еврозоната.<sup>2</sup> След допълнителен спад през първото тримесечие на 2013 г. реалният БВП се предвижда да се възстановява в хода на 2013 г., със засилващ се в известна степен темп през 2014 г. Възстановяването на икономическата активност се очаква да бъде подкрепено от благоприятното въздействие на постепенно повишаващото се външно търсене върху износа. Вътрешното търсене следва също да се повиши с течение на времето, първоначално основно стимулирано от понижаване на инфлацията на цените на суровините, подкрепящо реалните доходи, и от нерестриktivната позиция на паричната политика. През 2014 г. осъщественият напредък във фискалната консолидация също следва да окаже благоприятно влияние върху вътрешното търсене. От друга страна, слабата динамика на пазара на труда и необходимостта от допълнително коригиране на счетоводните баланси в частния сектор в някои държави от еврозоната се очаква да отслабят средносрочните перспективи. Като цяло, след като през 2012 г. реалният БВП се понижи с 0,5 %, той се очаква през 2013 г. да намалее с 0,6 %, а през 2014 г. да се увеличи с 1,1 %. ХИПЦ-инфлацията в еврозоната се предвижда да се понижи осезателно – от среден темп от 2,5 % през 2012 г. до 1,4 % през 2013 г. и 1,3 % през 2014 г. Очаква се първоначалният спад основно да е обусловен от понижаване при компонентите на храните и енергоносителите, както и от леко намаление на ХИПЦ-инфлацията без храните и енергоносителите, в отражение на слабата икономическа активност. Стабилните средносрочни перспективи отразяват противодействащите ефекти на поевтиняване на енергоносителите, умерено повишение на инфлацията на цените на храните и с възстановяването на икономиката – нарастване на вътрешния инфлационен натиск, макар и в умерена степен, тъй като натоварването на производствените мощности остава ниско.

### Карта 1

#### ТЕХНИЧЕСКИ ДОПУСКАНИЯ ЗА ЛИХВЕНИТЕ ПРОЦЕНТИ, ОБМЕННИТЕ КУРСОВЕ, ЦЕНЕТЕ НА СУРОВИНИТЕ И ФИСКАЛНАТА ПОЛИТИКА

Техническите допускания за лихвените проценти и за цените на суровините се основават на пазарните очаквания към 14 май 2013 г. (крайна дата). Допускането за краткосрочните

<sup>1</sup> На 2 май 2013 г. Управителният съвет взе решение да публикува прогнози под формата на средни точки и интервали. Публикуването на средни точки се очаква да засили прозрачността и допълнително да улесни представянето на прогнозните резултати, като интервалите следва да се разглеждат като средство за отразяване на несигурността, свързана с прогнозите. 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 за изчисляване на интервалите, 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.

<sup>2</sup> 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 веднъж на всеки шест месеца и се използват при изготвяне на оценката на Управителния съвет за икономическата динамика и рисковете за ценовата стабилност. Повече информация за прилаганите процедури и техники се намира на уебсайта на ЕЦБ в „Ръководство за макроикономическите прогнози на експерти на Евросистемата“ („A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises“), ЕЦБ, юни 2001 г.

лихвени проценти е от чисто техническо естество. Краткосрочните лихвени проценти се измерват чрез тримесечния EURIBOR, като пазарните очаквания се извеждат от фючърните цени. Според този метод средното равнище на краткосрочните лихвени проценти е 0,2 % за 2013 г. и 0,3 % за 2014 г. Пазарните очаквания за номиналната доходност на 10-годишните държавни облигации в еврозоната са за средно равнище от 2,8 % през 2013 г. и 3,1 % 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 ниво през втората половина на 2013 г. и след това постепенно да се повишават. По отношение на цените на суровините, въз основа на тренда на фючърните пазари през двуседмичния период, приключващ на крайната дата, се предвижда цената на суровия петрол тип „Брент“ да се понижи от 112,0 щ.д./барел през 2012 г. до 105,5 щ.д./барел през 2013 г. и 100,0 щ.д./барел през 2014 г. Прогнозира се цените на неенергийните суровини в щатски долари да се понижат с 5,6 % през 2013 г. и да се повишат с 0,5 % през 2014 г.<sup>3</sup>

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 от 1,31 щ.д./евро през прогнозния период, което е повишение от 1,8 % в сравнение с 2012 г. Ефективният обменен курс на еврото се очаква да се повиши с 2,8 % през 2013 г. и през 2014 г. да остане непроменен.

Допусканията за фискалната политика се основават на националните бюджетни програми на отделните държави от еврозоната към 22 май 2013 г. Те включват всички мерки на политиката, които вече са приети от националните парламенти или са детайлно разработени от правителствата и е вероятно да преминат през законодателната процедура.

## МЕЖДУНАРОДНА СРЕДА

Очаква се през прогнозния период растежът на реалния БВП в световен план (без еврозоната) да се ускори постепенно, като се повиши от 3,6 % през 2013 г. (същото ниво като през 2012 г.) до 4,2 % през 2014 г. От началото на 2013 г. нагласите на бизнеса и условията на финансовите пазари в глобален план са се подобрили, като определени основни рискове са намалели – например възможното рязко свиване, предизвикано от „фискалната пропаст“ в Съединените щати, и рискът от значително забавяне на темпа на икономически растеж в Китай. Неотдавнашният спад на показателите в някои проучвания на бизнеса обаче подчертават крехкостта на глобалното възстановяване. Средносрочните перспективи за основните развити икономики продължават да са ограничени от няколко фактора: независимо от известния напредък във възстановяването на баланса при дълга на частния сектор, равнището на задлъжнялост на домакинствата остава завишено, като все още е налице спешна необходимост от фискална консолидация в някои икономики. Други препятствия за растежа (например високата безработица) намаляват, но само постепенно. Същевременно прогнозата за растежа на нововъзникващите икономики е той да остане стабилен, подкрепен от силен кредитен

<sup>3</sup> Допусканията за цените на петрола и на хранителните суровини се основават на цените на фючърите до края на периода, за който се отнасят прогнозите. Приема се, че цените на другите неенергийни нехранителни суровини ще следват фючърите до първото тримесечие на 2014 г., след което ще се развиват в синхрон с глобалната икономическа активност. Прогнозите за изкупните цени на селскостопанска продукция в ЕС (в евро), които сега се използват за прогнозиране на потребителските цени на храните, се основават на иконометричен модел, който взема предвид динамиката на международните цени на хранителните суровини. Това са първите прогнози, в които се използват тези допускания за изкупните цени на селскостопанска продукция в ЕС.

растеж. Темпът на нарастване в много от тези икономики е близък до потенциала, като по този начин подкрепя в значителна степен глобалния растеж. Световната търговия се очаква да се засилва постепенно през следващата година. По отношение на годишния темп на растеж, след темп от 3,6 % през 2012 г. външното търсене на еврозоната се очаква да нарасне с 2,7 % през 2013 г. и с 5,6 % през 2014 г.

## ПРОГНОЗИ ЗА РАСТЕЖА НА РЕАЛНИЯ БВП

Реалният БВП в еврозоната се понижи с 0,2 % през първото тримесечие на 2013 г., отчитайки спад шесто последователно тримесечие. Вътрешното търсене се понижи през първото тримесечие на годината главно поради големия спад на инвестициите, в отражение на слабото доверие и неблагоприятното въздействие на студените зимни метеорологични условия основно върху строителството, особено в Германия. Частното потребление леко се повиши, докато общественото потребление слабо се понижи. През първото тримесечие износьт отчете спад, макар и в по-малка степен от вноса, което доведе до положителен принос на нетната търговия.

В перспектива реалният БВП се очаква да се повиши в хода на 2013 г. и да се ускори през 2014 г. Възстановяването се очаква да бъде подкрепено от благоприятното въздействие на постепенно повишаващото се външно търсене върху износа. Вътрешното търсене също следва да нарасне във времето, първоначално стимулирано от отслабването на ефектите от неблагоприятните зимни метеорологични условия върху активността, особено върху строителството в Германия. Понижаването на инфлацията на цените на суровините, подкрепящо реалните доходи, и нерестриктивната позиция на паричната политика също следва първоначално да окажат благоприятно въздействие върху вътрешното търсене. През 2014 г. вътрешното търсене следва също така да е подкрепено от осъществен напредък във фискалната консолидация. Неблагоприятното влияние върху вътрешното търсене, произтичащо от като цяло все още влошените нагласи на потребителите и бизнеса, слабата динамика на пазара на труда и продължаващата необходимост от намаляване на задлъжнялостта на частния сектор в някои държави, обаче се очаква да отслабва само постепенно през прогнозния период.

Като цяло възстановяването се предвижда да остане слабо в ретроспективен план. В средногодишен план, въпреки че реалният БВП се очаква да се понижи с 0,6 % през 2013 г., това до голяма степен отразява отрицателните ефекти на пренос, произтичащи от понижението на БВП в края на 2012 г. и началото на 2013 г. През 2014 г. икономическата активност се очаква да нарасне с 1,1 %. Тази динамика на растеж отразява значително отрицателен принос на вътрешното търсене през 2013 г. и неговото възстановяване след това, съчетано с положителен принос на нетната търговия.

Растежът на износа извън еврозоната се очаква да се възстановява умерено през 2013 г. и да се ускори през 2014 г., основно подкрепен от постепенно засилване на външното търсене. Пазарният дял на износа от еврозоната, който се повиши значително между 2009 г. и 2012 г. благодарение на подобрената конкурентоспособност (измерена чрез относителната динамика на цените на износа извън еврозоната, сравнени с цените на износа на конкуренцията в евро), се предвижда да отчете известен спад през тази година, в отражение на поскъпването на еврото през 2013 г., след което да се стабилизира през останалата част от прогнозния период. Очаква се износьт в рамките на еврозоната да се повишава много по-бавно от износа извън еврозоната поради относително слабото вътрешно търсене в еврозоната.

Бизнес инвестициите се очаква да останат ниски през по-голямата част от тази година поради влошените нагласи, ниското натоварване на производствените мощности и крехките перспективи за търсенето. Прогнозира се обаче повишение от края на 2013 г., подкрепено от постепенно засилване на вътрешното и външното търсене, много ниското ниво на лихвените проценти, необходимостта от постепенна замяна на производствения капитал след намалени инвестиции в период от няколко години и засилване на общата норма на печалба. Въпреки това необходимостта от по-нататъшно реструктуриране на счетоводните баланси на дружествата и неблагоприятните условия за финансиране в някои държави от еврозоната и сектори е вероятно да продължат да забавят очакваното възстановяване на бизнес инвестициите в прогнозния период, макар и в намаляваща степен. Жилищните инвестиции вероятно ще се понижат допълнително през 2013 г. и се очаква да останат на ниско равнище през 2014 г., основно поради по-нататъшна необходимост от корекции на жилищните пазари в някои държави, слаб растеж на разполагаемия доход и все още крехките нагласи на потребителите. Очаква се неблагоприятното въздействие на тези фактори да компенсира с излишък ефекта от относителната привлекателност на жилищните инвестиции в някои други държави, където те са подкрепени от рекордно ниски лихвени проценти по ипотечните кредити. Прогнозата за държавните инвестиции е те да намаляват през прогнозния период поради очакваните мерки за фискална консолидация в няколко държави от еврозоната.

Таблица 1 Макроикономически прогнози за еврозоната

(средногодишно процентно изменение)<sup>1)</sup>

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

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

Потреблението на частния сектор се очаква като цяло да бъде без изменение през останалата част на 2013 г. в контекста на стабилизиране на реалния разполагаем доход. Това стабилизиране отразява в общи линии неутрализирането на противодействащите ефекти на допълнително намаляване на заетостта и намаляване на несвързаните със заплати доходи и на повишението на реалната компенсация на наето лице, върху което се отразява благоприятно понижението на темпа на инфлация. Растежът на потреблението на частния сектор се очаква да се ускори през 2014 г., подкрепен от осъществения напредък във фискалната консолидация и повишението на трудовите доходи, свързано с подобряването на условията на пазара на труда. Прогнозата за потреблението на сектор *Държавно управление* е като цяло то да остане непроменено през 2013 г. поради усилията за фискална консолидация и слабо да се увеличи през 2014 г.

Вносът от страни извън еврозоната се предвижда да се възстановява в хода на 2013 г., оставайки ограничен от все още слабото общо търсене.

Очаква се кризата да се е отразила неблагоприятно върху потенциалния растеж, въпреки че има голяма несигурност около точната степен на въздействието. По-специално продължаващите ниски нива на заетост и инвестиции влияят отрицателно върху перспективите за потенциалния растеж на производството. Като се имат предвид перспективите за растежа на реалния БВП, отклонението на БВП от потенциалното му ниво остава отрицателно, въпреки че е трудно да се направи точна оценка на размера му.

## ПРОГНОЗИ ЗА ЦЕНИТЕ И РАЗХОДИТЕ

Предвижда се общата ХИПЦ-инфлацията в еврозоната да отбележи спад от среден темп от 2,5 % през 2012 г. до 1,4 % през 2013 г. и 1,3 % през 2014 г. ХИПЦ-инфлацията се очаква да се понижи осезаемо през 2013 г. вследствие на прогнозираното силно намаление на инфлацията на цените на енергоносителите и в по-малка степен – на инфлацията на цените на хранителните продукти от повишените равнища, достигнати през 2012 г. Спадът в инфлацията на цените на енергоносителите частично отразява низходящите базови ефекти поради очакваното отслабване на въздействието на поскъпване на петрола в минали периоди и допусканото постепенно намаляване на цените на петрола в прогнозния период. Подобно на това, динамиката на инфлацията на цените на храните отразява първоначални низходящи базови ефекти, като ефектът от поскъпване в минали периоди се очаква да отслабне, последван от възходящ натиск, свързан с допусканото повишение на международните и европейските цени на хранителните суровини през прогнозния период. ХИПЦ-инфлацията без храните и енергоносителите се прогнозира да отслабне леко през тази година, в отражение на слабата динамика на икономическата активност. През 2014 г. се предвижда тя да се повиши леко в резултат на слабото възстановяване на активността. Външният ценови натиск е отслабнал през последните месеци поради поскъпването на еврото през 2013 г. и поевтиняването на петрола и непетролните суровини. Вследствие годишният темп на прираст на дефлатора на вноса се очаква да спадне силно през 2013 г., след което да се повишава постепенно към края на прогнозния период с отслабването на низходящия ефект на предишно поскъпване на еврото, повишаването на цените на неенергийните суровини и засилването на търсенето на вносни стоки.

Що се отнася до вътрешния ценови натиск, годишният прираст на компенсацията на наето лице се очаква като цяло да бъде стабилен през 2013 г. и 2014 г. Като се вземе предвид прогнозата за инфлацията на потребителските цени, предвижда се реалната компенсация на наето лице слабо да се увеличава през прогнозния период след отбелязания през 2011 г. и 2012 г. спад. През 2013 г. разходите за труд на единица продукция се очаква да останат сравнително високи, като цяло непроменени от 2012 г., след което през 2014 г. да се понижат вследствие на циклично повишение на растежа на производителността. След силен спад през 2012 г. нормата на печалба се прогнозира допълнително да се понижи леко през 2013 г., в отражение на слабата вътрешна активност и относително 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. Повишението на административно определяните цени и косвените данъци, което е включено в плановете за фискалната консолидация, се предвижда да има значителен принос за ХИПЦ-инфлацията през 2013 г. и 2014 г., макар и по-малък от този през 2012 г.

## СЪПОСТАВКА С ПРОГНОЗИТЕ ОТ МАРТ 2013 Г.

В сравнение с макроикономическите прогнози на експерти на ЕЦБ, публикувани в изданието на *Месечен бюлетин* от март 2013 г., прогнозата за растежа на реалния БВП за 2013 г. е коригирана несъществено надолу, отразявайки като цяло включването на последните данни за БВП. Прогнозата за растежа на реалния БВП за 2014 г. е коригирана леко нагоре, в отражение на възходящото въздействие на по-ниските лихвени проценти и по-ниския ефективен обменен курс на еврото. По отношение на ХИПЦ-инфлацията, прогнозата за 2013 г. е коригирана надолу, основно в отражение на по-ниските цени на петрола в щатски долари, които само частично са компенсирани от по-ниския ефективен обменен курс на еврото.

Таблица 2 Съпоставка с прогнозите от март 2013 г.

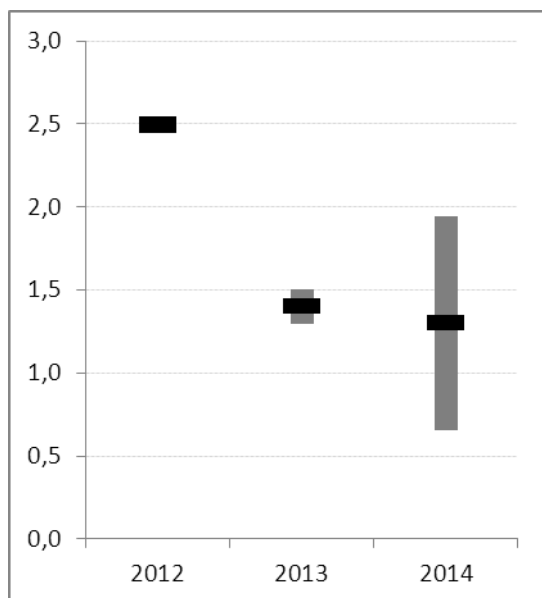
(средногодишно процентно изменение)

	2013	2014
Реален БВП – март 2013 г.	-0,5 [-0,9 – -0,1]	1,0 [0,0 – 2,0]
Реален БВП – юни 2013 г.	-0,6 [-1,0 – -0,2]	1,1 [0,0 – 2,2]
ХИПЦ – март 2013 г.	1,6 [1,2 – 2,0]	1,3 [0,6 – 2,0]
ХИПЦ – юни 2013 г.	1,4 [1,3 – 1,5]	1,3 [0,7 – 1,9]

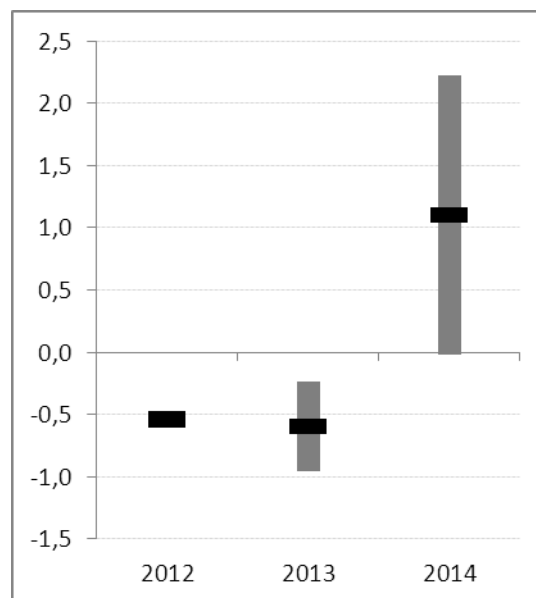
## Макроикономически прогнози

(средногодишно процентно изменение)

### а) ХИПЦ – еврозона



### б) Реален БВП – еврозона<sup>1)</sup>



1) Прогнозите за реалния БВП се отнасят за календарно изгладени данни.

## Карта 2

### ПРОГНОЗИ НА ДРУГИ ИНСТИТУЦИИ

Редица международни организации и институции от частния сектор публикуват 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 0,3 % – 0,6 % през 2013 г., което е в рамките на прогнозния интервал на експертите на Евросистемата и е сравнимо със средна точка от -0,6 %. За 2014 г. се прогнозира реалният БВП да отбележи нарастване с 0,9 % – 1,2 %, което е в интервала на прогнозите на експертите на Евросистемата и е сравнимо със средна точка от 1,1 %.

Що се отнася до инфлацията, прогнозите на други институции сочат средногодишна ХИПЦ-инфлация между 1,5 % и 1,7 % през 2013 г., което е малко по-високо от интервала и средната точка на прогнозите на експертите на Евросистемата. През 2014 г. се очаква средната стойност на ХИПЦ-инфлацията да бъде между 1,2 % и 1,6 %, което е в рамките

на прогнозния интервал на експертите на Евросистемата и е сравнимо със средна точка от 1,3 %.

#### 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	2014	2013	2014
МВФ	април 2013 г.	-0,3	1,1	1,7	1,5
Преглед на професионалните прогнозици ( <i>Survey of Professional Forecasters</i> )	май 2013 г.	-0,4	1,0	1,7	1,6
Консенсусни икономически прогнози ( <i>Consensus Economics Forecasts</i> )	май 2013 г.	-0,5	0,9	1,6	1,6
Барометър за еврозоната ( <i>Euro Zone Barometer</i> )	май 2013 г.	-0,4	1,0	1,6	1,6
ОИСР	май 2013 г.	-0,6	1,1	1,5	1,2
Европейска комисия	май 2013 г.	-0,4	1,2	1,6	1,5
Прогнози на експертите на Евросистемата	юни 2013 г.	-0,6	1,1	1,4	1,3
		[-1,0 – -0,2]	[0,0 – 2,2]	[1,3 – 1,5]	[0,7 – 1,9]

Източници: Икономически прогнози на Европейската комисия, пролет 2013 г.; МВФ: Перспективи за световната икономика, април 2013 г.; Икономически прогнози на ОИСР, май 2013 г.; Консенсусни икономически прогнози; МJEconomics; 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.

© Европейска централна банка, 2013

Адрес: Kaiserstrasse 29, 60311 Frankfurt am Main, Germany  
 Пощенски адрес: Postfach 16 03 19, 60066 Frankfurt am Main, Germany  
 Телефон: +49 69 1344 0  
 Факс: +49 69 1344 6000  
 Уебсайт: <http://www.ecb.europa.eu>

Всички права запазени.  
 Възпроизвеждането с образователна и нетърговска цел се разрешава единствено при изрично позоваване на източника.