



## МАКРОИКОНОМИЧЕСКИ ПРОГНОЗИ НА ЕКСПЕРТИ НА ЕЦБ ЗА ЕВРОЗОНАТА

Въз основа на информацията, налична към 23 август 2013 г., експерти на ЕЦБ изготвиха прогнози за макроикономическата динамика в еврозоната.<sup>1</sup> Прогнозира се реалният БВП през 2013 г. да се понижи с 0,4 % и през 2014 г. да се повиши с 1,0 %. ХИПЦ-инфлацията се очаква през 2013 г. да има средна стойност 1,5 %, а през 2014 г. – 1,3 %.

### 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 август 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 цени. Според този метод средното равнище на краткосрочните лихвени проценти е 0,2 % 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 3,0 % през 2013 г. и 3,5 % 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 втората половина на 2013 г. и след това постепенно да нарастват. Очаква се условията за кредитиране да упражнят отрицателно въздействие върху икономическия растеж в еврозоната през 2013 г. и по-неутрално 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 107,8 щ.д./барел през 2013 г. и 102,8 щ.д./барел през 2014 г. Очаква се цените на неенергийните суровини в щатски долари<sup>2</sup> да се понижат с 5,4 % през 2013 г. и с 0,1 % през 2014 г.

Двустранните обменни курсове се очаква да останат непроменени през прогнозния период на средните равнища от двуседмичния период, завършващ на крайната дата. Това означава среден обменен курс от 1,32 щатски долара за евро през 2013 г. и 1,33 щатски долара за евро през 2014 г., което представлява повишение спрямо 1,29 щатски долара за евро през 2012 г. Средногодишният ефективен обменен курс на еврото се очаква да се повиши с 3,6 % през 2013 г. и с 0,7 % през 2014 г.

<sup>1</sup> Макроикономическите прогнози на експерти на ЕЦБ допълват тези на експерти на Евросистемата, изготвени на всеки шест месеца съвместно от експерти на ЕЦБ и на националните централни банки от еврозоната. Използваните техники съответстват на техниките за разработването на прогнозите 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. Интервалите в прогнозите 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.

<sup>2</sup> 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 второто тримесечие на 2014 г., след което ще се развият в синхрон с глобалната икономическа активност.

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

### Прогнози за международната среда

Очаква се през прогнозния период растежът на реалния БВП в световен план (без еврозоната) да се ускори постепенно, като се повиши от 3,4 % през 2013 г. до 4,0 % през 2014 г. Като цяло в съответствие с прогнозите, публикувани в *Месечен бюлетин* от юни 2013 г., растежът се е ускорил до известна степен в развитите икономики през първата половина на 2013 г. За разлика от това, растежът в икономиките с възникващи пазари леко се е забавил поради по-слабото вътрешно търсене, като по-ниските цени на суровините (въздействащи върху износителите на суровини) и слабото външно търсене са оказали отрицателно влияние върху износа. В краткосрочен план, показателите за нагласите сочат продължаваща умерена активност в световен мащаб. Лекото затягане на условията за финансиране от изготвянето на предходните прогнози насам, отчасти в отражение на коригирана пазарна оценка за степента на бъдещото парично стимулиране в САЩ, също оказва отрицателно влияние върху краткосрочните прогнози за растежа, особено в някои икономики с възникващи пазари. В перспектива, темпът на възстановяване се очаква да е постепенен. Корекциите на балансите в частния сектор, при които се наблюдава напредък, но все още не са приключили, и фискалната консолидация ще оказват неблагоприятно въздействие върху растежа в развитите икономики. Подемът в някои големи държави с възникващи пазари, по-специално в Китай, също се очаква да се забави поради ограничаване на икономическата активност от страна на структурни фактори. Тъй като търсенето от основните търговски партньори на еврозоната нараства с по-бавен темп, отколкото в останалата част на света, външното търсене на еврозоната е малко по-слабо и се предвижда да нарасне с 2,9 % през 2013 г., като се повиши до 5,0 % през 2014 г.

### Прогнози за растежа на реалния БВП

Реалният БВП се повиши с 0,3 % през второто тримесечие на 2013 г., след шест последователни тримесечия на спад. Приносът на вътрешното търсене и нетната търговия за растежа на реалния БВП през второто тримесечие бе положителен, а приносът на изменението на запасите бе леко отрицателен. Относително силното увеличение на активността през второто тримесечие до известна степен се обяснява с временни фактори, основно свързани с метеорологичните условия.

С отзвучаването на тези временни фактори растежът на реалния БВП се очаква да е по-нисък през третото тримесечие на 2013 г., като въпреки това остане положителен. Ако се абстрахираме от въздействието на тези временни фактори, активността ще бъде подкрепена през целия прогнозен период от благоприятното въздействие върху износа на постепенното засилване на външното търсене. В краткосрочен план, понижението на инфлацията на цените на суровините, което ще подкрепи реалните доходи, ще окаже благоприятно влияние върху вътрешното търсене. Също така нерестриктивната позиция на паричната политика, допълнително засилена от неотдавна оповестения от Управителния съвет на ЕЦБ ориентир за паричната политика, както и подобряващото се доверие в условия на намаляваща несигурност, се очаква да засилят вътрешното търсене. Отвъд краткосрочния период, предвижда се по-нерестриктивната позиция на фискалната политика и отслабването на ограниченията при предлагането на кредит да повлияят благоприятно върху вътрешното търсене. Неблагоприятното въздействие върху вътрешното търсене, произтичащо от ограничена динамика на пазара на труда и продължаващата необходимост от намаляване на ливъриджа в някои държави обаче се очаква през прогнозния период да намалее само постепенно. Като цяло се прогнозира възстановяването да остане слабо в ретроспективен

план, вследствие на което отклонението на БВП от потенциалното му ниво да остане отрицателно. В средногодишен план реалният БВП се очаква да се понижи с 0,4 % през 2013 г., като цяло в отражение на отрицателен ефект на пренос, след което да се повиши с 1,0 % през 2014 г. Тази тенденция на растеж отразява устойчиво нарастващ принос на вътрешното търсене в съчетание с положителен, но намаляващ принос на нетната търговия.

Ако се разгледат по-подробно компонентите на търсенето, очаква се износът извън еврозоната да бъде умерен до края на 2013 г., като през 2014 г. се засили малко повече, основно в отражение на сравнително постепенното засилване на външното търсене на еврозоната. Прогнозира се бизнес инвестициите да нараснат от края на 2013 г. Предвижда се бизнес инвестициите да бъдат подкрепени от очакваното постепенно увеличение на вътрешното и външното търсене, много ниското равнище на лихвените проценти, необходимостта от постепенна замяна на производствения капитал след съдържани инвестиции в период от няколко години, по-малко неблагоприятните условия за кредитиране и засилване на нормата на печалба с възстановяването на икономическата активност. Въпреки това, общото неблагоприятно въздействие на ниските нива на натоварване на производствените мощности, на необходимостта от допълнително реструктуриране на балансите на предприятията и на неблагоприятните условия за финансиране в някои държави и сектори в еврозоната се очаква да намалее само постепенно. Предвижда се жилищните инвестиции да останат слаби през тази и следващата година, основно поради допълнителна необходимост от корекции на жилищните пазари в някои държави, слабия растеж на располагаемия доход и очаквания за по-нататъшно понижение на цените. Неблагоприятното въздействие на тези фактори се очаква 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 и нарастващи цени на жилищата. Прогнозата за държавните инвестиции е те да останат слаби през прогнозния период вследствие на очакваните мерки за фискална консолидация в няколко държави от еврозоната.

Очаква се частното потребление да е умерено през останалата част на годината, в условията на съпътстваща плоска тенденция при реалния располагаем доход и като цяло непроменяща се норма на спестяване. През 2014 г. се прогнозира частното потребление леко да се ускори, подкрепено от отслабване на отрицателното въздействие на фискалната консолидация и повишение на трудовите доходи с подобряването на условията на пазара на труда, въпреки леко повишение на нормата на спестяване. През прогнозния период се предвижда делът на домакинствата, които се очаква да повишат нормата на спестяване в условия на повишаване на располагаемите доходи и на необходимост от намаляване на задлъжнялостта, да надхвърли дела на домакинствата, които продължават да понижават нормата си на спестяване в условия на понижаващ се располагаем доход и ниска възвръщаемост от спестяванията. Прогнозата за потреблението на сектор *Държавно управление* е като цяло то да остане непроменено през 2013 г. вследствие на усилията за фискална консолидация и слабо да се увеличи през 2014 г.

Вносът от страни извън еврозоната се предвижда да се възстановява през прогнозния период, като обаче остане ограничен от все още съдържаното общо търсене. Излишъкът по текущата сметка се очаква да се повиши през 2013 г. и 2014 г.

Таблица А Макроикономически прогнози за еврозоната

(средногодишно процентно изменение)<sup>1), 2)</sup>

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

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) Латвия е включена в прогнозите за еврозоната за 2014 г. Средногодишното процентно изменение за 2014 г. е базирано на състав на еврозоната, който включва Латвия още през 2013 г.

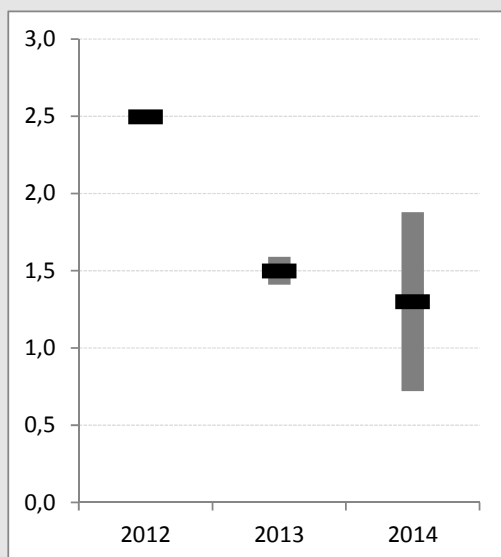
### Прогнози за цените и разходите

Темпът на общата ХИПЦ-инфлация, който според предварителната оценка на Евростат бе 1,3 % през август 2013 г., се очаква през 2013 г. да бъде 1,5 % и през 2014 г. – 1,3 %. ХИПЦ-инфлацията се понижи осезаемо през първата половина на 2013 г. вследствие на силен спад на инфлацията на цените на енергоносителите от високите равнища през 2012 г. Понижението на инфлацията на цените на енергоносителите отрази от своя страна намалението на цените на петрола и поскъпването на еврото през последната година, както и низходящи базови ефекти вследствие на отслабването на въздействието на поскъпване на петрола в минали периоди. В перспектива се очаква цените на енергоносителите леко да се понижат през прогнозния период в отражение на очакваната тенденция при цените на петрола. През прогнозния период приносът на компонента на енергоносителите към общата ХИПЦ-инфлация се очаква да е незначителен и следователно – съществено по-малък от средното равнище в ретроспективен план, което до известна степен обяснява слабия профил на общата инфлация. През първата половина на 2013 г. инфлацията на цените на храните остана като цяло непроменена, въпреки необичайните резки покачвания на цените на непреработените храни. В перспектива, инфлацията на цените на храните се очаква леко да се понижи вследствие на низходящи базови ефекти и на очакваното първоначално намаление на международните и европейските цени на продоволствените суровини. ХИПЦ-инфлацията без храните и енергоносителите отслабна през първата половина на 2013 г. в отражение на слабата динамика на икономическата активност. Предвижда се през 2014 г. тя да се повиши леко като отражение на умереното възстановяване на активността и засилване на външния ценови натиск.

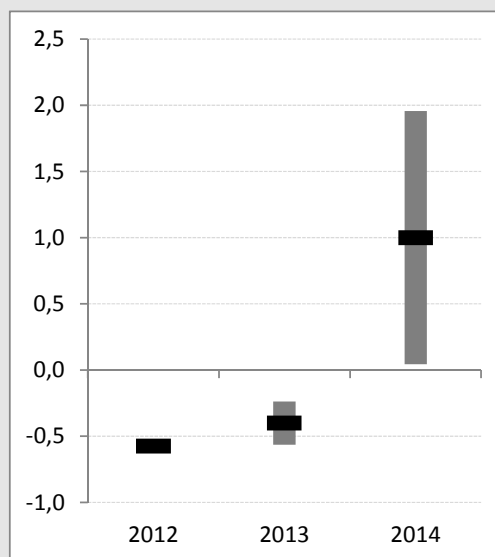
## Макроикономически прогнози

(средногодишно процентно изменение)

а) ХИПЦ – еврозона



б) Реален БВП – еврозона<sup>1)</sup>



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

По-подробно, външният ценови натиск отслабна през първата половина на 2013 г. вследствие на ефективното поскъпване на еврото и понижаване на цените на петрола и непетролните суровини, което доведе до спад при дефлатора на вноса. Очаква се обаче той да се увеличава постепенно през 2014 г. с отслабването на низходящия ефект на предишно поскъпване на еврото, допусканото повишаване на цените на неенергийните суровини и засилване на търсенето на вносни стоки. Що се отнася до вътрешния ценови натиск, годишният темп на прираст на компенсация на наето лице се предвижда да остане слаб през 2013 г. и 2014 г. поради неблагоприятните условия на пазара на труда. Като се има предвид рязкото намаляване на инфлацията на потребителските цени през тази година, прирастът на реалната компенсация на наето лице се очаква да се повиши през 2013 г. и да продължи да се възстановява умерено през прогнозния период, след като през 2011 г. и 2012 г. отчете спад. Годишният темп на прираст на реалната компенсация на наето лице се прогнозира да остане доста под този на производителността през 2014 г., в отражение на неблагоприятните условия на пазара на труда. Разходите за труд на единица продукция се очаква да се понижат през 2013 г. и 2014 г. с цикличното засилване на прираста на производителността, което компенсира напълно лекото нарастване на темпа на прираст на компенсация на наето лице. След като през 2012 г. показателят за нормата на печалба се понижи силно (измерен като съотношение на дефлатора на БВП по базисни цени и разходите на труд за единица продукция), през 2013 г. се очаква той да остане непроменен в отражение на слабата вътрешна икономическа активност. Впоследствие по-слабият растеж на разходите за труд на единица продукция и постепенно подобряващите се икономически условия се прогнозира 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 малко по-малък от този през 2012 г.

### Съпоставка с прогнозите на експерти на Евросистемата от юни 2013 г.

В сравнение с макроикономическите прогнози на експерти на Евросистемата, публикувани в *Месечен бюлетин* от юни 2013 г., прогнозите за растежа на реалния БВП са коригирани нагоре с 0,2 пр.п. за 2013 г., като цяло въз основа на постъпващи данни. Прогнозите за 2014 г. са коригирани надолу с 0,1 пр.п. в отражение на въздействието на по-слабото външно търсене, на по-силния ефективен обменен курс на еврото и на по-високите лихвени проценти. Прогнозите за общата ХИПЦ-инфлация са коригирани нагоре с 0,1 пр.п. за 2013 г. поради по-високи от очакваните цени на храните и допускания за по-високи цени на петрола. Прогнозите за инфлацията за 2014 г. остават непроменени.

Таблица Б Съпоставка с прогнозите от юни 2013 г.

(средногодишно процентно изменение)

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

### 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 експерти на ЕЦБ, 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.

Интервалите на наличните прогнози от други организации и институции за растежа на реалния БВП на еврозоната през 2013 г. и 2014 г. са в границите на интервалите на несигурност на прогнозите на експерти на ЕЦБ и близо до средните точки в тях. Що се отнася до инфлацията, интервалът на прогнозите на други организации и институции за ХИПЦ-инфлацията през 2013 г. е малко по-завишен от интервала на несигурност на прогнозите на експерти на ЕЦБ и също така по-завишен от средните точки в тях. За 2014 г. интервалът на прогнозите на други институции за ХИПЦ-инфлацията е в рамките на интервала на прогнозите на експерти на ЕЦБ и близо до средните точки в тях.

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

Източници: Икономически прогнози на Европейската комисия, пролет 2013 г.; МВФ – Актуализирани перспективи за световната икономика, юли 2013 г., за растежа на реалния БВП; Перспективи за световната икономика, април 2013 г., за инфлацията; Икономически прогнози на ОИСР, май 2013 г.; Консенсусни икономически прогнози; МJEconomics; 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.

© 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.