



## МАКРОИКОНОМИЧЕСКИ ПРОГНОЗИ НА ЕКСПЕРТИ НА ЕВРОСИСТЕМАТА ЗА ЕВРОЗОНАТА

Въз основа на информацията, налична към 20 май 2008 г., експерти на Евросистемата изготвиха прогнози за макроикономическите тенденции в еврозоната<sup>1</sup>. Според тях средногодишният растеж на реалния БВП ще бъде между 1,5 % и 2,1 % през 2008 г. и между 1,0 % и 2,0 % през 2009 г. Средният темп на прираст на общия хармонизиран индекс на потребителските цени (ХИПЦ) се очаква да бъде между 3,2 % и 3,6 % през 2008 г. и между 1,8 % и 3,0 % през 2009 г.

### Карта 1

#### ТЕХНИЧЕСКИ ДОПУСКАНИЯ

Прогнозите на експерти на Евросистемата се основават на редица допускания относно лихвените проценти, обменните курсове, цените на петрола и на суровините, и фискалната политика.

Техническите допускания за лихвените проценти и за цените на суровините се базират на пазарните очаквания към 14 май 2008 г. (крайна дата)<sup>2</sup>. По отношение на краткосрочните лихвени проценти, определени чрез тримесечния *EURIBOR*, пазарните очаквания се извеждат от форуърдни лихвени проценти, отразяващи моментното състояние на кривата на доходност на крайната дата. Те показват средно равнище от 4,9 % през 2008 г. и понижение до 4,3 % през 2009 г.<sup>3</sup> Пазарните очаквания за номиналната доходност на 10-годишните държавни облигации на еврозоната предполагат постепенно увеличение – от средно равнище от 4,4 % през 2008 г. до 4,6 % през 2009 г. Базовите прогнози също включват допускането, че спредът на банковите кредити ще остане на сегашното си равнище, отразявайки настоящия период на засилено усещане за риск на финансовите пазари. Трендът на фючърските пазари през двуседмичния период, приключващ на крайната дата, дава основание да се допуснат цени на петрола от средно 113,3 щатски долара/барел през 2008 г. и 117,7 щатски долара/барел през 2009 г. Средногодишният прираст на цените на неенергийните рудни изкопаеми (непродоволствени суровини) в щатски долари се очаква да бъде 13,8 % през 2008 г. и 6,2 % през 2009 г. Международните цени на храните се очаква да се увеличат с 44,0 % през 2008 г. и 6,1 % през 2009 г.

Според техническото допускане през прогнозния период двустранните обменни курсове остават непроменени на средните равнища, преобладаващи през двуседмичния период, завършващ на крайната дата. Това означава обменен курс евро/щатски долар от 1,54 и ефективен обменен курс на еврото през 2008 г., който средно е по-висок с 6,4 % от средната стойност за 2007 г., а през 2009 г. по-висок с 0,4 % от средната стойност за 2008 г.

Допусканията за фискалната политика се основават на националните бюджетни програми на отделните страни от еврозоната. Те включват всички мерки на фискалната политика, които вече са приети от

1 Макроикономическите прогнози на експерти на Евросистемата се изготвят съвместно от експерти на ЕЦБ и на националните централни банки (НЦБ) на страните от еврозоната. Те представляват входящи данни (на шестмесечна база) в оценката на Управителния съвет за икономическата динамика и рисковете за ценовата стабилност. Повече информация за използваните процедури и техники е дадена в „Ръководство за макроикономическите прогнози на експерти на Евросистемата“ (A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises), ЕЦБ, юни 2001 г. За отразяване на несигурността, свързана с тези прогнози, се използват диапазони на колебания, представящи резултатите за всяка отделна променлива. Диапазоните се основават на разликите между настоящите резултати и предишни прогнози, обхващащи определен брой години. Широчината на диапазоните е двойно по-голяма от средните абсолютни стойности на тези разлики. При тези обстоятелства обаче, поради динамиката на финансовия пазар и на цените на суровините, се предполага, че съпътстващата прогнози несигурност е по-голяма от обикновено.

2 Допусканията за цените на петрола и хранителните стоки се основават на цените на фючърсите до края на 2009 г. Приема се, че цените на други суровини ще следват фючърсите до средата на 2009 г. и впоследствие ще се променят в съответствие с глобалната икономическа активност.

3 Пазарните очаквания, измерени чрез форуърдни лихвени проценти, могат леко да се отклоняват от *EURIBOR* фючърските цени. Виж методологическото указание в карето „Макроикономически прогнози на експерти на ЕЦБ за еврозоната“ в Месечен бюлетин, март 2007 г.

националните парламенти или са детайлно разработени и е вероятно да преминат през законодателна процедура.

## МЕЖДУНАРОДНА СРЕДА

Прогнозата за световния икономически растеж (извън еврозоната) е да отслабне през 2008 г. и постепенно да се ускори през 2009 г. Прогнозираното за 2008 г. отслабване отразява главно забавянето в Съединените щати, както и в редица други развити икономики, засегнати от продължаващите финансови сътресения. След слабо първо полугодие на 2008 г. активността в Съединените щати се очаква постепенно да се възстанови, стимулирана от разхлабване на паричната политика и — временно — от приетия наскоро фискален пакет, както и от продължаващото нарастване на нетния износ. Въпреки че забавянето в Съединените щати се очаква да се прехвърли в другите икономики и по-специално в най-близките им търговски партньори, се допуска, че ефектът на преливане ще остане сравнително ограничен за възникващите пазари и страните-производителки на суровини.

Като цяло годишният растеж на световния реален БВП извън еврозоната се очаква да бъде средно около 4,0 % през 2008 г. и 2009 г. Според прогнозите прирастът на експортните пазари извън еврозоната ще възлезе на около 5,6 % през 2008 г. и 5,8 % през 2009 г.

## ПРОГНОЗИ ЗА РАСТЕЖА НА РЕАЛНИЯ БВП

От 2006 г. насам базовият темп на икономически растеж на еврозоната е умерен. Най-новите показатели потвърждават забавянето, което се дължи на увеличението на цените на суровините, повишаването на обменния курс и забавянето на световната икономика. Първоначалните оценки на Евростат за растежа на реалния БВП на еврозоната сочат темп на нарастване от 0,8 % на тримесечна база през първото тримесечие на 2008 г., при 0,3 % през четвъртото тримесечие на 2007 г. Тъй като този много благоприятен резултат е отчасти свързан с временни фактори, през следващите тримесечия се очаква известна колебливост на тримесечния темп на растеж и забавяне на икономическата активност в еврозоната. Според прогнозите икономическата активност ще започне да се засилва през 2009 г., подпомогната от световното икономическо оживление, и към края на прогнозната период ще достигне тримесечен темп на растеж от около 0,5 %. Вследствие на това се предвижда средногодишният растеж на реалния БВП да е между 1,5 % и 2,1 % през 2008 г., повлиян от отложен ефект в размер на 0,7 % пр.п. от икономическия растеж през 2007 г. Годишният реален БВП през 2009 г. се очаква да бъде между 1,0 % и 2,0 %.

Таблица 1 Макроикономически прогнози за еврозоната

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

	2007 г.	2008 г.	2009 г.
ХИПЦ	2,1	3,2—3,6	1,8—3,0
Реален БВП	2,7	1,5—2,1	1,0—2,0
Потребление на частния сектор	1,6	1,1—1,5	0,9—2,1
Потребление на сектор <i>Държавно управление</i>	2,1	1,3—2,3	1,2—2,2
Брутно образуване на основен капитал	4,7	1,3—3,5	-0,4—2,8
Износ (стоки и услуги)	5,7	3,5—6,3	2,4—5,6
Внос (стоки и услуги)	5,2	2,9—6,3	2,2—5,6

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

2) Отчетените за 2007 г. данни вече включват Кипър и Малта, с изключение на данните за ХИПЦ, в които Кипър и Малта са включени от 2008 г. Теглата на Кипър и Малта в БВП на еврозоната са съответно приблизително 0,2 % и 0,1 %.

Сред вътрешните компоненти на БВП, прирастът на частното потребление се очаква да спадне през 2008 г., главно в резултат на намаляване на реалния доход вследствие на по-високите цени на суровините. През 2009 г., при прогнозирано намаление на инфлацията и постепенно увеличение на реалния доход, се очаква прирастът на частното потребление отново да се повиши. Потреблението на сектор *Държавно управление* се очаква умерено да се увеличи през прогнозния период.

През същия период бизнес инвестициите се очаква да се забавят, отразявайки цикличното забавяне и по-строгите условия за финансиране. Въпреки това според прогнозите те ще продължат да нарастват със стабилни темпове, подкрепени от голямото натоварване на производствените мощности и отчетен недостиг на съоръженията. Частните жилищни инвестиции се очаква да намалее през прогнозния период, отразявайки освен цикличния модел, и продължаващото нормализиране на жилищния пазар и затягането на условията за предоставяне на кредити. Накрая, при очакван спад през 2008 г., прирастът на правителствените инвестиции се очаква значително да се повиши през 2009 г. Като цяло средногодишният темп на прираст на общите инвестиции в основен капитал се прогнозира да е между 1,3 % и 3,5 % през 2008 г. и между -0,4 % и 2,8 % през 2009 г.

През прогнозния период прирастът на износа ще бъде засегнат от забавянето на световната икономика. Също така делът на експортния пазар на еврозоната се очаква да намалее вследствие на засилена конкуренция от страна на икономиките на възникващите пазари и загуба на ценова конкурентоспособност. Средногодишният темп на прираст на общия внос се предвижда да бъде малко по-нисък от този на общия износ, водещ като цяло до неголям положителен принос на нетната търговия за растежа на реалния БВП през прогнозния период.

Очаква се заетостта да продължава да се повишава, макар и с умерен темп до края на прогнозния период, отразявайки модела на икономическа активност, но също и забавящото въздействие на очаквания засилен прираст на реалната работна заплата върху търсенето на работна ръка. Предполага се също така, че работната сила ще нараства с по-бавен темп в сравнение с последните години. Това е резултат от прогнозиран спад в прираста на населението в работоспособна възраст и от очаквана умереност при нарастване на равнището на участие на работната сила, дължащо се отчасти на по-неблагоприятните условия за търсене на работна ръка и предполагаемо затихващия ефект от реформите на пазара на труда. При тези условия през прогнозния период се очаква равнището на безработица да остане почти непроменено.

## ПРОГНОЗИ ЗА ЦЕНИ И РАЗХОДИ

Увеличението на ХИПЦ-инфлацията от края на 2007 г. насам се обяснява основно с динамиката на цените на енергоносителите и хранителните стоки. В перспектива, въз основа на сегашните цени на фючърсите за енергийни суровини и хранителни стоки, се очаква съответният външен ценови натиск да се понижи през 2009 г., частично в резултат от предишно поскъпване на еврото.

По отношение на вътрешния ценови натиск се предвижда заплатата на наето лице в икономиката като цяло да се повиши по-силно през прогнозния период в сравнение с предходните години, отразявайки наличната информация за договарянето на заплатите и показателите за напрежение на пазара на труда. През 2008 г. при очаквано намаление на растежа на производителността на труда в резултат от циклична динамика, увеличението на разходите за труд на единица продукция се предвижда да е значително по-голямо. Въздействието на това увеличение върху инфлацията обаче се очаква бъде смекчено от намаляването на прираста на нормата на печалба, предвид икономическото забавяне. През 2009 г. по-високата производителност на труда и по-ниският ръст на заплатите се предвижда да отслабят вътрешния ценови натиск, но растежът на нормата на печалба се очаква отново да се повиши. Също така административно определяните цени и косвените данъци се очаква да тласкат ХИПЦ-инфлацията нагоре през прогнозния период.

В резултат от тези различни елементи средният темп на прираст на общия ХИПЦ се очаква да бъде между 3,2 % и 3,6 % през 2008 г., след което да се понижи до 1,8 %—3,0 % през 2009 г.

#### СЪПОСТАВКА С ПРОГНОЗИТЕ ОТ МАРТ 2008 Г.

По отношение на растежа на реалния на БВП очакваният за 2008 г. интервал е в горната граница на диапазона, посочен в макроикономическите прогнози на експерти на ЕЦБ, публикувани в *Месечен бюлетин* на ЕЦБ, март 2008 г. — в голяма степен поради благоприятните най-нови данни за първото тримесечие на годината. Диапазонът за 2009 г. е коригиран надолу, отразявайки очакваните ефекти от по-високите цени на енергоносителите и по-висок от предвижданото обменен курс на еврото. По отношение на ХИПЦ-инфлацията, очакваният диапазон е коригиран нагоре за 2008 г. и 2009 г. главно вследствие на допускането за по-високи цени на енергоносителите и храните спрямо прогнозите от март.

Таблица 2 Съпоставка с прогнозите от март 2008 г.

(средногодишно процентно изменение)

	2008 г.	2009 г.
Реален БВП – март 2008 г.	1,3—2,1	1,3—2,3
Реален БВП – юни 2008 г.	1,5—2,1	1,0—2,0
ХИПЦ – март 2008 г.	2,6—3,2	1,5—2,7
ХИПЦ – юни 2008 г.	3,2—3,6	1,8—3,0

#### Каре 2

##### ПРОГНОЗИ НА ДРУГИ ИНСТИТУЦИИ

Съществуват редица прогнози за еврозоната, направени от международни организации и институции от частния сектор. Тези прогнози обаче не могат точно да се сравнят една с друга или с макроикономическите прогнози на експертите на Евросистемата, тъй като са приключени по различно време и следователно са частично остарели. 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).

В наличните прогнози, направени от други институции, реалният БВП на еврозоната се очаква да нарасне в интервала 1,4 %—1,7 % през 2008 г. и 1,2 %—1,6 % през 2009 г. Така всички налични прогнози за растеж попадат в диапазона на прогнозите на Евросистемата. Прогнозите сочат средногодишна ХИПЦ-инфлация между 2,8 % и 3,4 % през 2008 г., което означава, че много от тях са под диапазона на прогнозите на Евросистемата, вероятно вследствие на използването на по-стари допускания за цените на суровините. За 2009 г. прогнозите са в границите на диапазона на прогнозите 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	
		2008 г.	2009 г.	2008 г.	2009 г.
МВФ	април 2008 г.	1,4	1,2	2,8	1,9
Европейска комисия	април 2008 г.	1,7	1,5	3,2	2,2
Преглед на професионалните прогнози	април 2008 г.	1,6	1,6	3,0	2,2
Consensus Economics Forecasts	май 2008 г.	1,5	1,6	3,1	2,1
ОИСР	юни 2008 г.	1,7	1,4	3,4	2,4
Прогнози на експертите на Евросистемата	юни 2008 г.	1,5—2,1	1,0—2,0	3,2—3,6	1,8—3,0

Източници: European Commission Economic Forecasts, Spring 2008; IMF World Economic Outlook, April 2008; OECD Economic Outlook No 83, June 2008, preliminary edition; Consensus Economics Forecasts; ECB's Survey of Professional Forecasters.

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

© Европейска централна банка, 2008 г.

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 с изрично позоваване на източника.