



ЕВРОПЕЙСКА ЦЕНТРАЛНА БАНКА

ЕУРОСИСТЕМА

Каре

МАКРОИКОНОМИЧЕСКИ ПРОГНОЗИ НА ЕКСПЕРТИ НА ЕЦБ ЗА ЕУРОЗОНАТА

На базата на информацията, налична към 23 февруари 2007 г., експерти на ЕЦБ изготвиха прогнози за макроикономическите промени в еурозоната¹. Средногодишният реален растеж на БВП за 2007 г. се прогнозира в диапазона 2.1%–2.9%, а за 2008 г. 1.9%–2.9%. Средният темп на прираст на общия ХИПЦ се очаква да бъде 1.5%–2.1% през 2007 г. и 1.4%–2.6% през 2008 г.

Изходни допускания за лихвените проценти, валутните курсове, цените на петрола и фискалната политика

Изходните допускания за лихвените проценти и за цените на петрола и на неенергийните стоки се базират на пазарни очаквания към 13 февруари 2007 г. (крайна дата). По отношение на краткосрочните лихвени проценти, определени чрез тримесечния EURIBOR, пазарните очаквания се измерват с форуърдни лихвени проценти, отразяващи моментното състояние на кривата на доходността на крайната дата². Това предполага увеличение от 3.8-процентното равнище в средата на февруари до средни стойности от 4.2% през 2007 г. и 4.3% през 2008 г. Пазарните очаквания за номиналната доходност на десетгодишните държавни облигации на еурозоната се движат около 4.1-процентното равнище от средата на февруари със средни стойности от 4.2% за 2007 г. и 2008 г. Тенденцията на фючърните пазари през двуседмичния период, приключващ на крайната дата, дава основание за определяне на средни годишни цени на петрола от 59.9 щ.д. за барел през 2007 г. и 63.4 щ.д. за барел през 2008 г. Средногодишният прираст на цените на неенергийните стоки в щ.д. се очаква да бъде 14.5% през 2007 г. и 5% през 2008 г.

Според изходното допускане през прогнозния период двустранните валутни курсове остават непроменени на средните равнища, преобладаващи през двуседмичния период, завършващ на крайната дата. Това означава валутен курс еуро/щ. д. от 1.30 и ефективен валутен курс на еурото, по-висок с 1.7% от средната стойност за 2006 г.

Допусканията за фискалната политика се основават на националните бюджетни програми на отделните страни в еурозоната. Те включват всички мерки на фискалната политика, които вече са приети от парламента или детайлно разработени и най-вероятно преминават законодателна процедура.

Допускания по отношение на международната среда

Очаква се през прогнозния период външната за еурозоната среда да остане благоприятна. Докато растежът на реалния БВП в САЩ се предвижда да бъде малко по-слаб, отколкото през последните години, растежът на реалния БВП на възникващите азиатски пазари се очаква да остане доста над средния световен, а растежът в повечето от другите развити икономики да запази динамичния си характер.

Като цяло годишният растеж на световния реален БВП извън еурозоната се очаква да бъде средно около 5.1% през 2007 г. и 5% през 2008 г. Според прогнозите прирастът на експортните пазари извън еурозоната ще възлезе на около 5.5% през 2007 г. и 6.9% през 2008 г.

¹ Макроикономическите прогнози на експертите на ЕЦБ допълват тези на Еуросистемата, изготвяни съвместно от експерти на ЕЦБ и на националните централни банки на страните от еурозоната на всеки две години. Използваните техники съответстват на техниките при разработването на прогнозите на експерти на Еуросистемата, описани в *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. Тези диапазони се основават на разликата между настоящите резултати и предишни прогнози, обхващащи определен брой години. Широчината на диапазоните е двойно по-голяма от средните абсолютни стойности на тези разлики.

² Карето включва методологическо указание за възможните разлики между допусканията за краткосрочните пазарни лихвени проценти, използвани при изготвянето на прогнозните изчисления, и EURIBOR фючърсни цени.

Прогнози за растежа на реалния БВП

След особено високия растеж на БВП в еурозоната през 2006 г. и първите оценки на Евростат за четвъртото тримесечие на годината, показващи тримесечен темп на растеж от 0.9%, през прогнозния период се очаква тримесечният темп на растеж на БВП да бъде около 0.6%. На този фон е предвиден средногодишен растеж на реалния БВП в диапазона 2.1%–2.9% през 2007 г. и 1.9%–2.9% през 2008 г. По отношение на движещите фактори прирастът на износа се очаква да продължи да съдейства за икономическата активност въпреки известни конкурентни загуби, тъй като се предполага, че търсенето от чужбина ще продължи да се увеличава с високи темпове. Прогнозира се частното потребление да нарасне чувствително в съответствие с реалния разполагаем доход, който се очаква да се повлияе положително най-вече от подобрените условия на пазара на труда. Според предвижданията общият прираст на инвестициите в основен капитал ще запази високите си темпове на фона на продължаващите благоприятни условия за финансиране, високи печалби и положителни перспективи по отношение на търсенето.

Таблица А Макроикономически прогнози за еурозоната

(средногодишно процентно изменение)^{1), 2)}

	2006 г.	2007 г.	2008 г.
ХИПЦ	2.2	1.5-2.1	1.4-2.6
Реален БВП	2.8	2.1-2.9	1.9-2.9
Потребление на частния сектор	2.0	1.8-2.4	1.6-3.0
Потребление на сектор <i>Държавно управление</i>	2.3	0.8-1.8	1.0-2.0
<i>Брутно образуване на основен капита</i>	4.9	2.4-5.0	1.9-5.1
<i>Износ (стоки и услуги)</i>	8.3	4.7-7.7	4.1-7.3
<i>Внос (стоки и услуги)</i>	7.9	3.7-7.1	4.2-7.6

1) За всяка променлива и прогнозен хоризонт обхватите се определят на базата на средната абсолютна разлика между настоящите резултати и предишните прогнози на централни банки от еурозоната. Прогнозите за реалния БВП и неговите компоненти се отнасят за календарно изгладени данни. Предвижданията за внос и износ включват търговията на еурозоната.

2) Прогнозите включват Словения като член на еурозоната към 2007 г. Годишното процентно изменение за 2007 г. е базирано на състав на еурозоната, който включва Словения от 2006 г.

Прогнози за цени и разходи

Средният темп на прираст на общия ХИПЦ според прогнозите ще бъде между 1.5% и 2.1% през 2007 г. и между 1.4% и 2.6% през 2008 г. В съответствие с допусканията за цените на петрола, извлечени от настоящите цени на петролните фючърси, приносът на увеличаващите се цени на енергоизточниците и непетролните суровини за промените на потребителските цени ще бъде сравнително малък. В същото време предвижданията са базирани на очакваното слабо нарастване на заплатите през прогнозния период. Прирастът на производителността на труда, който се очаква да остане относително стабилен, предполага нарастване на разходите за труд на единица произведена продукция в промишлеността (РТЕППП) през прогнозния период. Основният фактор, влияещ върху ХИПЦ-инфлацията през 2007 г., са по-високите косвени данъци (с общ принос на еурозоната от 0.5 пр.п.). За разлика от 2007 г. в сегашните прогнози за 2008 г. не са включени влияния от косвени данъци. В заключение може да се каже, че прогнозите за ХИПЦ се основават на очаквания все още равномерен, макар и леко намаляващ, прираст на чистата печалба.

Съпоставка с прогнозите от декември 2006 г.

В сравнение с макроикономическите прогнози на експерти на Еуросистемата, публикувани в Месечен бюлетин, декември 2006 г., прогнозният диапазон на колебание на прираста на реалния БВП през 2007 г. и 2008 г. беше коригиран леко нагоре, отразявайки главно положителния резултат за БВП през втората половина на 2006 г. и по-ниските от предвижданията цени на енергийните стоки.

Новият диапазон на колебание на прогнозния годишен темп на прираст на общия ХИПЦ през 2007 г. се намира в долната част на прогнозния диапазон от декември 2006 г., отразявайки най-вече допускането за по-ниски цени на енергоносителите. Диапазонът за 2008 г. беше придвижен нагоре в резултат от допускането за малко по-силен натиск от страна на заплатите в сравнение със заложения в изчисленията от декември 2006 г.

Таблица Б Съпоставка с прогнозите за декември 2006 г.

(средногодишно процентно изменение)

	2006 г.	2007 г.	2007 г.
Реален БВП – декември 2006 г.	2.5-2.9	1.7-2.7	1.8-2.8
Реален БВП – март 2007 г.	2.8	2.1-2.9	1.9-2.9
ХИПЦ – декември 2006 г.	2.1-2.3	1.5-2.5	1.3-2.5
ХИПЦ – март 2007 г.	2.2	1.5-2.1	1.4-2.6

Методологическо указание относно допусканията за краткосрочни лихвени проценти, използвани при изчисляването на прогнозите

Допусканията относно краткосрочните пазарни лихвени проценти, използвани при изчисляването на макроикономическите прогнози на експерти на ЕСЦБ/ЕЦБ, представляват тримесечни форуърдни лихвени проценти, изчислени от кривата на доходност на облигации с нулев купон, оценена по метода на Нелсън–Зигел–Свенсон, който обикновено се използва от централните банки за оценяване на кривите на доходност³.

Възможно е тези допускания за лихвения процент да се отклоняват леко от тези по EURIBOR фючърсите, често използвани от участниците на пазара като показатели за бъдещите краткосрочни лихвени проценти. ЕЦБ си служи с форуърдни лихвени проценти, защото EURIBOR фючърсните договори са ликвидни само до края на 3-годишния хоризонт, а при някои моделни симулации е необходимо извеждане на краткосрочните лихвени проценти за целия 10-годишен хоризонт. Освен това последователното изчисляване на допусканията за кратко- и дългосрочни лихвени проценти при изготвянето на прогнозите изисква наличието на цялата крива на доходност до края на 10-годишния матуритет.

Разликите между форуърдните лихвени проценти и цените на фючърсите се дължат главно на различните конвенции за определяне на EURIBOR фючърсните цени и лихвените проценти по суап-сделките с нулев купон на Ройтерс, които се използват като входни данни за напасване на суап-кривата на еурозоната според метода на Нелсън–Зигел–Свенсон. Тези разлики се отнасят главно за конвенциите за изчисляване на сложните лихви и броя на дните.

По отношение на конвенциите за изчисляване на сложните лихви лихвените проценти, които се отнасят за период до 1 година, например тримесечните форуърдни лихвени проценти, обикновено са за една година и не е нужно да се превръщат в данни на годишна база. Форуърдните лихвени проценти, използвани от експертите на ЕЦБ, се изчисляват като сложни лихви, което означава, че при тях се взема предвид лихвата на лихвата. За

³ Виж Zero-coupon yield curves: technical documentation, BIS Papers No. 25, Bank for International Settlements, 2005.

разлика от тях EURIBOR лихвените проценти се определят като прости лихви. Те са по-ниски (с около 5 б.т. при сегашното равнище на лихвените проценти) от сложните лихви.

Друга конвенция, която се използва за определяне на лихвените проценти, е свързана с допускането за продължителността на годината. Лихвените проценти по суап-делките с нулев купон на Ройтерс се определят като действителен брой/действителен брой. Това означава, че даден период се изчислява на годишна база, като се приема, че в една година има 365 дни (или 366 дни, ако е високосна). За разлика от суап-лихвите EURIBOR-лихвите се определят като действителен брой/360. Следователно те са малко по-ниски (в момента с около 6 б.т.) в сравнение с горните.

Като цяло, поради разликата в конвенциите се предполага, че допусканията за лихвените проценти, използвани при прогнозите, в момента са с около 10 б.т. по-високи от EURIBOR фючърните цени. Във връзка с това е важно още веднъж да се подчертае, че допусканията за лихвените проценти се изчисляват механично от кривата на доходност и не съдържат оценъчни фактори.

© Европейска централна банка, 2007 г.

Адрес: D-60311 Франкфурт на Майн, ул. „Кайзерщрасе“ 29, Германия

Пощенски адрес: п. к. 16 03 19, D-60066 Франкфурт на Майн, Германия

Телефон: +49 69 1344 0

Телефакс: +49 69 1344 6000

Интернет адрес: <http://www.ecb.int>

Всички права запазени.

Възпроизвеждането с образователна и нетърговска цел се разрешава единствено с изрично позоваване на източника.