

Преглед на международната среда

Май 2012 г.

В началото на 2012 г. се наблюдава известно спокойствие на капиталовите пазари в развитите икономики, което беше подкрепено от положителната динамика на икономическата активност в САЩ. Основна роля за възстановяването на доверието на финансовите пазари в еврозоната изиграха предприетите мерки от страна на ЕЦБ за осигуряване на ликвидност на банковия сектор. Въпреки това благоприятният ефект на тези мерки е временен, като рисковете от нови спадове продължават да са високи.

В края на 2011 г. икономическата активност в световен мащаб се забави, като очакванията за икономическия растеж са забавянето да продължи и през 2012 г. Една от причините за това е дългият и труден процес на фискална консолидация в глобален мащаб, който ограничава възможностите на правителствата да стимулират растежа в реалния сектор. В еврозоната по-ниската икономическа активност отразява и липсата на бързо и ефективно решение на задълбочилата се дългова криза и негативното ѝ влияние върху финансовия сектор. Очакванията за навлизането на еврозоната в лека рецесия през 2012 г. ще се отрази върху активността на другите държави от Европейския съюз, които също ще забавят темпа си на растеж. Най-голямото предизвикателство е трайното възстановяване на доверието, намирането на окончателно решение на дълговата криза, както и прилагането на комбинирани мерки за подпомагане на икономическия растеж и оздравяване на публичните финанси

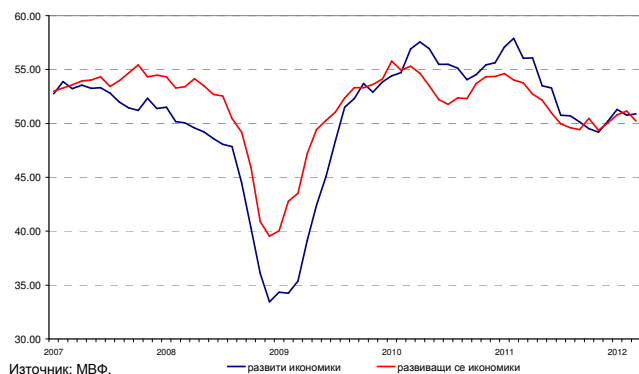
От началото на 2012 г. водещите индикатори отчитат известно съживяване на икономическата активност. След спада им през по-голямата част на 2011 г., достигайки нива по-ниски от референтните 50 единици в края на миналата година, се наблюдава известно покачване на оптимизма през първото тримесечие на 2012 г. относно производството и новите поръчки. Индексът PMI (Purchasing Manager Index) за промишлеността отчита по-оптимистични нива, движейки близо до, но над референтните 50 единици, което е сигнал за относително по-добрите очаквания на мениджърите за развитието на реалната икономика както в развиващите си, така и в развитите страни¹.

Положително влияние се очаква да окаже продължаващото изграждане на запаси в резултат на природните катаклизмите в Япония и Тайланд през 2011 г., които оказаха пряко въздействие върху световната икономическа активност, нарушавайки предлагането на определени стоки услуги. Стабилизирането на международните цени на основни суровини също оказаха позитивно влияние върху индексът PMI, като очакванията са цените на петрола през 2012 г. да нарастват с по-малки темпове от предходната година. Положителните сигнали за икономическата активност в САЩ в началото на 2012 г. също подкрепиха оптимистичната посока на развитие на водещите индикатори.

¹ В методологията на МВФ развитите страни обхващат Австралия, Канада, Чехия, Дания, еврозона, Хонконг, Израел, Япония, Корея, Нова Зеландия, Норвегия, Сингапур, Швеция, Швейцария, китайската провинция Тайван, Великобритания и САЩ, а групата на развиващите се икономики (или нововъзникналите пазари) включва Аржентина, Бразилия, България, Чили, Китай, Колумбия, Естония, Унгария, Индия, Индонезия, Латвия, Литва, Малайзия, Пакистан, Перу, Филипините,

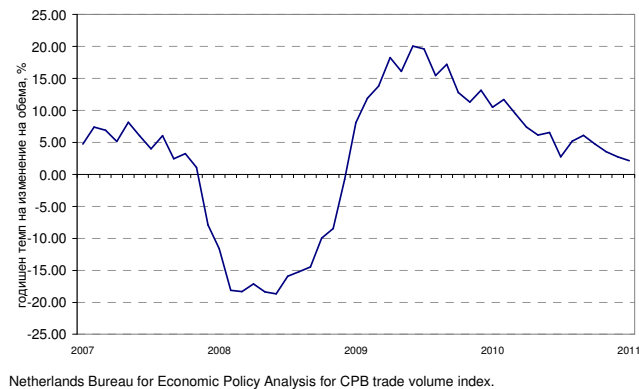
Полша, Румъния, Русия, Република Южна Африка, Тайланд, Турция, Украйна и Венецуела.

Графика 1. Индекс PMI за промишлеността



През четвъртото тримесечие на 2011 г. световната търговия забави темпа си на растеж на годишна база. Наводненията в Тайланд причиниха значителен спад в индустриалното производство на страната, която е важен производител на високотехнологични (най-вече електроника) и автомобилни продукти. Прекъсването на доставките се отрази негативно върху индустрията и външнотърговския оборот в Азия (Япония и Сингапур) и Европа.

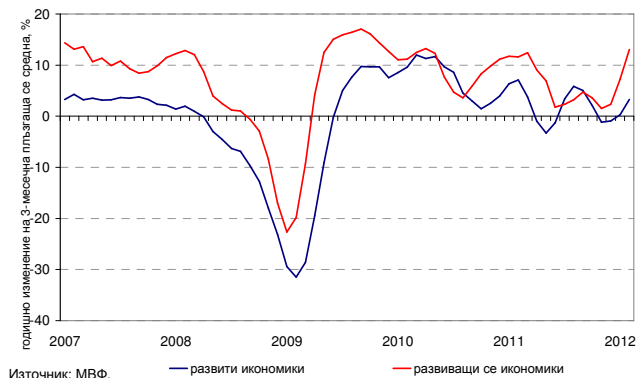
Графика 2. Световна търговия



След отчетения спад в края на 2011 г., индустриалното производство в световен мащаб бележи известно съживяване от началото на 2012 г., където водещи са развиващите се икономики. Динамиката сред развитите страни беше под влиянието главно на тенденциите в САЩ, където индустриалното

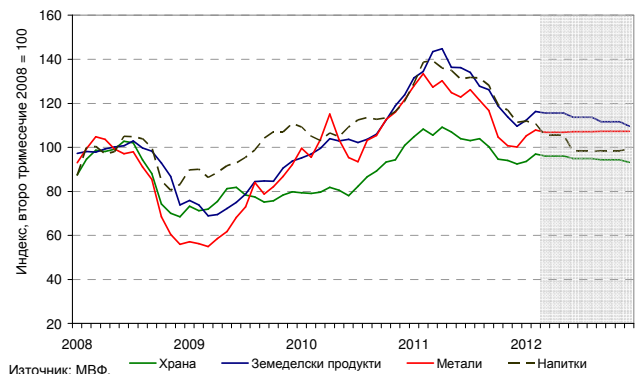
производство и новите поръчки ускориха темпа на възстановяване.

Графика 3. Индекс на индустриалното производство



През втората половина на 2011 г. цените на основните суровини на международните пазари забавят темповете си на растеж поради несигурността относно посоката на развитие на световната икономика. През първото тримесечие на 2012 г. те бележат известно нарастване в резултат на възстановено търсене в някои развиващи се икономики. Очакванията са те да се стабилизират на тези нива главно поради прогнозите за по-нисък икономически растеж в световен мащаб.

Графика 4. Динамика на цените на основни суровини

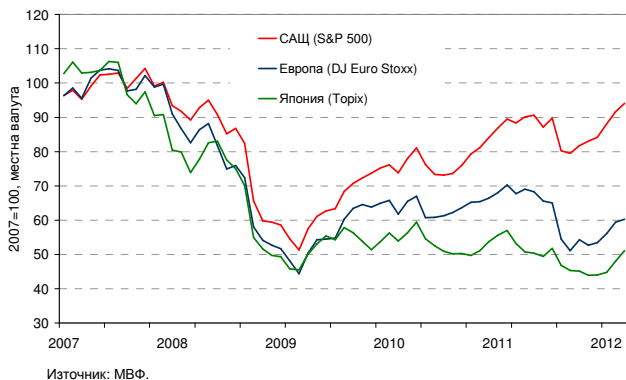


В края на 2011 год. се наблюдава известно спокойствие на капиталовите пазари в развитите икономики, което беше подкрепено

от положителната динамика на икономическата активност в САЩ. Основна роля за възстановяването на доверието на финансовите пазари в еврозоната изиграха предприетите мерки от страна на ЕЦБ за осигуряване на ликвидност на банковия сектор. През декември ЕЦБ прие пакет от извънредни мерки които имаха за цел да подкрепят кредитната активност на банките и ликвидността на паричния пазар в еврозоната.

Дългосрочните операции по рефинансиране (LTROs²) на ЕЦБ успяха временно да предотвратят опасността от ликвидна криза. Операциите по дългосрочно финансироване спомогнаха за нарастване на търсенето за държавни ценни книжа (ДЦК), допринасяйки за понижаване на спредовете на някои от тях спрямо германските ДЦК. Пониските спредове спомогнаха и за възстановяване на цените на акциите през първото тримесечие на 2012 г. и отслабиха натиска върху реструктурирането на балансите на банките с цел постигане на по-ниска задлъжнялост.

Графика 5. Капиталови пазари в развити икономики

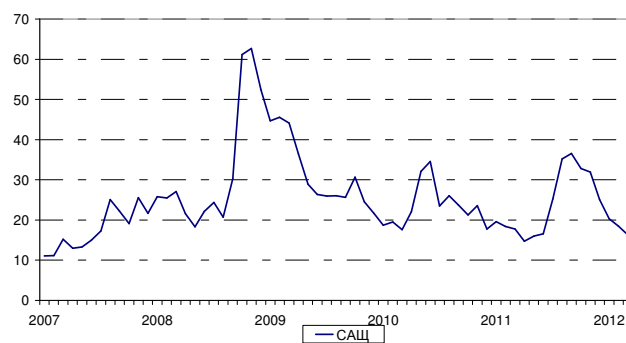


Индексът VIX, който ни дава информация за очакваната волатилност на финансовите пазари в САЩ от страна на инвеститорите, навлезе в по ниски нива през началото на 2012 г., отразявайки по-оптимистично доверие относно бъдещото

² От англ.език Long-term refinancing operations.

развитие на Щатските индекси, които на свой ред са силно обвързани с индексите на европейските финансови пазари. В резултат на положителната икономическа конюнктура в САЩ и предприети мерки в еврозоната, към март 2012 г. индексът спадна до нива от средата на юни 2011 г., като все още отразява опасенията на инвеститорите за временно остабилизиране на финансовите пазари.

Графика 6. Индекс на волатилност



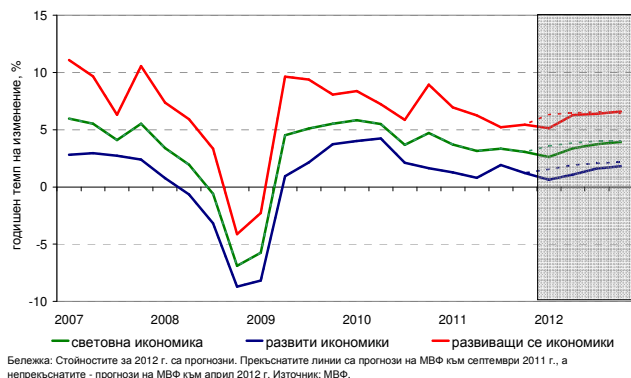
Бележка: VIX - Chicago Board Options Exchange Market Volatility Index. Източник: МВФ.

Световната икономика забавя темповете си на растеж от 4.9% през 2010 г. до 3.3% през 2011 г. Развитите икономики нараснаха с 1.3% на годишна база, а развиващите се - със 6.0% като и в двата случая се наблюдава спад на темпа на растеж спрямо предходната година. Това забавяне на икономическата активност в световен мащаб отчасти се дължи на природните бедствия, които нанесоха значителни материални щети и унищожиха цели производства. От друга страна, кризата в еврозоната също оказва негативно влияние, като понижи склонността на инвеститорите за поемане на по-високи нива на риск и оскъпи цената на финансиране на бизнеса.

Прогнозите за икономически растеж през 2012 г. бяха ревизирани в посока надолу, като най-голямо забавяне се очаква през първото полугодие на годината. Очакваните темпове на растеж през втората половина на годината ще зависи и от мерките, които ще бъдат предприети за стимулиране на икономическата активност в условията на

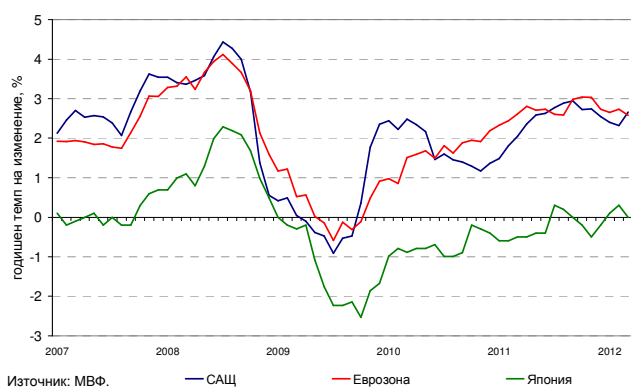
продължаващите усилия за фискална консолидация.

Графика 7. Реален растеж на БВП



През втората половина на 2011 г. темпът на инфлацията в световен мащаб започна да се забавя в резултат на стабилизирането на цените на основни суровини и хранителни продукти на международните пазари на нивата от средата на 2011 г. и забавянето на икономическата активност в световен мащаб. Тази тенденция продължава и през първите три месеца на 2012 г. в развитите икономики, с изключение на инфлацията в САЩ, която нараства поради повишаването на вътрешно търсене.

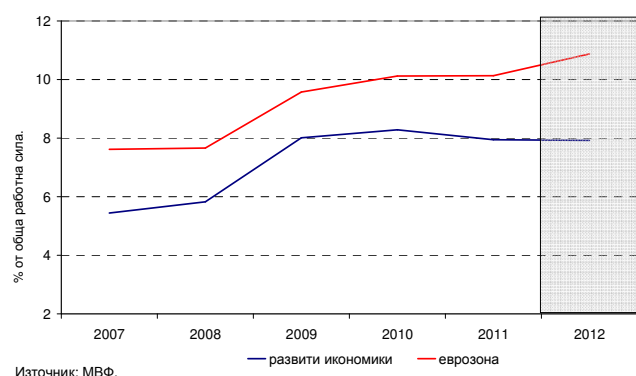
Графика 8. Инфлация в развитите икономики



Състоянието на пазара на труда остана относително непроменено в развитите икономики през 2011 г., отбелязвайки известно понижение на равнището на безработица до

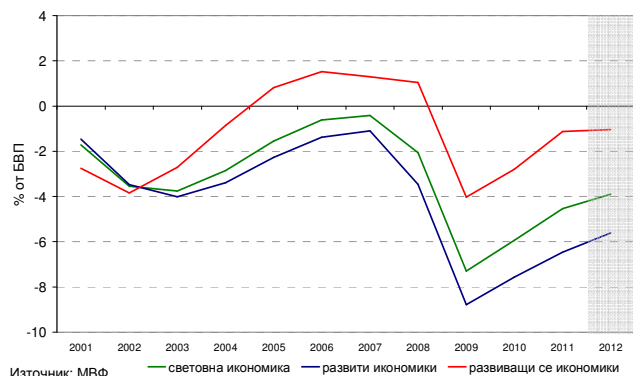
7.9%. Заетостта остава основно предивикателство пред държавите в еврозоната, като правителствата са изправени пред сложната задача, от една страна, да стимулират заетостта, а от друга, да продължат с мерките за фискална консолидация и устойчиво управление на публичния дълг. Съответно очакванията за динамиката на безработицата в еврозоната през 2012г. са тя да нарасне.

Графика 9. Динамика на безработицата в световен мащаб



Ограничаването на правителствените стимули в много страни се отразява положително върху подобряването на баланса на публичните финанси в световен мащаб през 2011 г., въпреки по-нерестриктивната фискална политика в някои развити икономики като САЩ, Япония и Германия. Очакванията са тенденциите да се запазят предимно в развитите икономики, при условие че САЩ изпълни фискалната си програма и страните от еврозоната продължат да прилагат мерките насочени към намаляване на бюджетните дефицити.

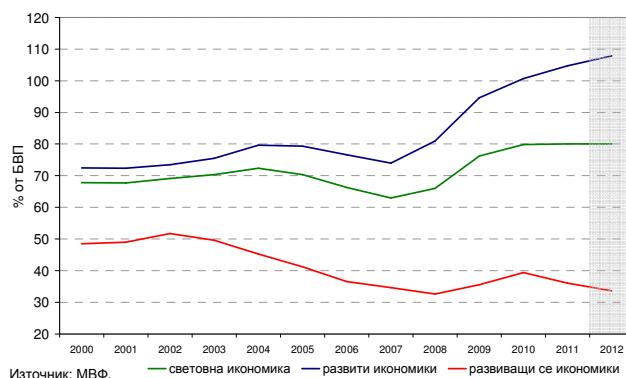
Графика 10. Баланс на публичните финанси



Нивата на публичен дълг в световен мащаб през 2011 г. се запазват, за което основен принос имат развитите икономики. В резултат на забавянето на структурните реформи във високо задлъжнелите държави от еврозоната и САЩ, нивото на дълга остава значително по-високо. Намаляването на публичния дълг в развиващите се икономики в голяма степен рефлектира усилията на правителствата за балансиране на публичните финанси.

В резултат на прогнозираното забавяне на икономическия растеж, публичният дълг като дял от БВП в развитите държави не се очаква да намалее и през следващата година. Това до голяма степен ще се дължи на първичните дефицити, които ще продължат да са налице в 80% от развитите държави. Сред развитите се държави най-големи дефицити се очакват в Япония, САЩ и Великобритания, докато излишъци се очакват в Германия и Исландия.

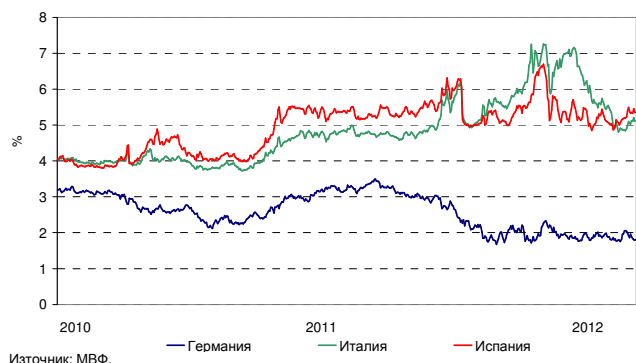
Графика 11. Публичен дълг в световен мащаб



Дълговата криза в периферията на еврозоната продължава да оказва сериозен ефект върху цената на финансирането на най-задлъжнелите държави членки. Подписаните споразумения с Гърция, новите правителства в Италия и Испания заедно с предприетите мерки на фискална консолидация и вливането на ликвидност от страна на ЕЦБ успяха временно да намалят цената на финансирането в най-засегнатите държави от края на 2011 г.

От началото на 2012 г. пазарите с повишен интерес следят развитието на реформите, целящи намаляване на държавния дълг, и процеса по рекапитализация на банките. Въпреки предприетите пакети от реформи в края на 2011 г., липсвата на доверие в положителното икономическо развитие на Гърция продължава да е налице поради предстоящият избор на ново правителство и несигурността относно решителността му да изпълни поетите ангажименти по линия на фискалната политика. Новоизбраното правителство в Испания предприе бързи мерки за възстановяване на доверието в икономиката, съкращавайки значително бюджетните си разходи. Въпреки това доверието в стабилността на банковата система в Испания остава ниско, а влошеното състояние на пазара на труда е най-голямото предизвикателство пред положителния растеж в икономиката.

Графика 12. Доходност по 10-годишни ДЦК на Германия, Испания и Италия



Задълбочилата се през 2011 г. дългова криза, в резултат на което значително се увеличи изискваната доходност по ДЦК на някои държави, поставиха под въпрос бъдещето на единната валута. Тези опасения и негативните очаквания за икономическото развитие в еврозоната през 2012 г. понижиха търсенето на евро доминирани активи. От друга страна вливането на ликвидност от страна на ЕЦБ увеличи предлагането, което понижи стойността на еврото спрямо щатския долар с близо 10% за периода от септември 2011 г. до средата на май 2012 г. В условията на висока несигурност за развитието на дълговата криза в еврозоната, не се очаква еврото да възстанови позициите си спрямо ш.долар, като не е изключена и вероятност за нови спадове.

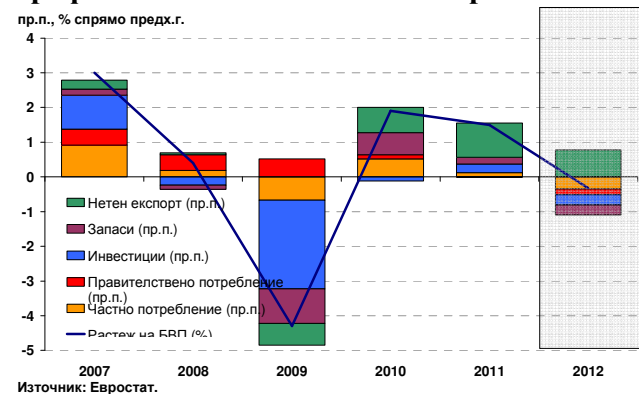
Графика 13. Валутен курс щ. долар/евро



През 2011 г. еврозоната намали темпа си на растеж, отбелязвайки ръст от 1.6% спрямо 1.9% за 2010 г. Основен фактор за реалният растеж в еврозоната е външната търговия, като приносът на външнотърговското салдо възлиза на 1. пр.п. Инвестициите също нарастват, като брутообразуването на основен капитал допринася с 0.2 пр.п. към ръста на БВП. Макар и със забавени темпове, положително изменение отбелязват и частното потребление и промяната в запасите.

Взетите мерки от страна на ЕЦБ по рефинансиране на банките и предприетите политики на фискална консолидация в повечето засегнати страни успяха да вляят известна доза оптимизъм в началото на 2012 г. Въпреки това, в резултат на осъществяваната фискална консолидация с цел оздравяване на публичните финанси и ограничаване на дълговата криза, растежът в еврозоната се очаква да е отрицателен (-0.3%). Сред компонентите на БВП, единствено външнотърговският баланс се очаква да има положителен принос, за което ще допринесе и ниската цена на еврото.

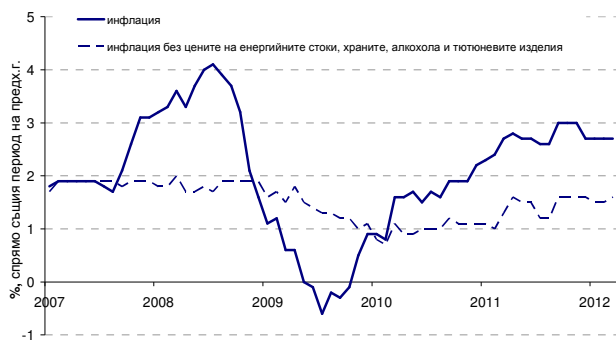
Графика 14. Растеж на БВП в еврозоната



Инфлацията в еврозоната се забави в резултат на стабилизирането на цените на основните суровини през втората половина на 2011 г. Преустановеното нарастване на цените на суровините на международните пазари и действията от страна на паричните власти ограничиха инфлационния натиск по линия на

заплатите и вторичните инфлационни ефекти, като инфлацията, изключваща цените на енергийните стоки, храни, алкохола и тютюневите изделия, остана относително стабилна през цялата година. В резултат на очакванията за рецесия, по-слабото вътрешно търсене и затегнатите условия на кредитиране, инфлацията в еврозоната през 2012 г. се очаква да се стабилизира.

Графика 15. Инфлация в еврозоната



Източник: Евростат.

През 2011 г. производството продължи да се възстановява в повечето страни от ЦИЕ, въпреки че към края на годината се появиха сигнали за забавяне му поради по-ниската икономическа активност в еврозоната и други държави от Европейския съюз. Турция отбелязва най-висок годишен ръст на БВП от 8.5%. Реален растеж от 4.3% достигна полската икономика, което основно се дължи на силното вътрешно търсене. В Румъния растежът на БВП достигна положителни стойности (2.5%) благодарение на възстановяването на запасите и на положителния принос на инвестициите след отбелязан спад през предходната година.

Таблица 1. Реален растеж на БВП в ЦИЕ

	2010	2011	2012
Чехия	2.7	1.7	0.9
Унгария	1.3	1.7	-0.1
Полша	3.9	4.3	3.1
Румъния	-1.6	2.5	1.4
Турция	9.2	8.5	2.8
Сърбия	1.8	1.9	1.0
Хърватия	-1.2	0.0	-0.5

Бележка: Изменение спрямо предходната година (%).

Източник: Национални статистически институти, Европейската комисия.

Очакванията за 2012 г. са за значително забавяне на икономическия растеж в страните от ЦИЕ. Проблемите в еврозоната и спада в обемите на финансиране поради процеса на рекапитализация на банките ще се отразят негативно върху икономическата активност.

В Полша се очаква темпът на икономически растеж да се забави до 3.1%, поради целите на правителството за намаляване на бюджетния дефицит за 2012 г. и 2013 г. Вътрешното търсене в полската икономика е главният източник на растеж, като се наблюдава и засилване на инвестициите. Въпреки забавянето на турската икономика, тя се очаква да отчете растеж от 2.8% през 2012 г., като остане устойчива на проблемите в еврозоната поради по-голямата си търговска диверсификация и по-силното вътрешно търсене. През 2012 г. съществува възможността от допълнително стимулиране чрез насрастване на бюджетния дефицит, който е на относително ниски нива.

В Унгария се очаква спад в БВП от -0.1% през 2012 г. Съгласно споразумението за финансова помощ от МВФ, унгарското правителство се наложи да приеме допълнителни мерки за намаляване на бюджетния дефицит, което беше съпроводено с отлив на чужди капитали. В Хърватия също се очаква спад в икономическия растеж през 2012 г. в резултат на силната зависимост на хърватската икономика от състоянието на главните ѝ търговски партньори, както и на приложените рестриктивни правителствени мерки.

В Румъния прогнозите за растеж са позитивни, като се очаква брутният вътрешен продукт да се забави до с 1.4 % в реално изражение през 2012 г. поради по-слабото външно търсене и ефектите от мерките на фискална консолидация.

Темповете по намаляване на бюджетните дефицити ще продължат в повечето страни от ЦИЕ и през 2012 г. Единствено Турция е в състояние да стимулира

икономиката си поради ниските нива на бюджетни разходи.

Таблица 2. Бюджетен дефицит в ЦИЕ

	2010	2011	2012
Чехия	-4.8	-3.1	-3.4
Унгария	-4.2	-4.3	-2.5
Полша	-7.8	-5.1	-3.4
Румъния	-6.8	-5.2	-2.5
Турция	-3.6	-1.7	-1.8
Сърбия	-4.5	-4.6	-4.5
Хърватия	-6.5	-5.0	-5.0

Бележка: Данните са в % от БВП.

Източник: Национални статистически институти, Европейската комисия.

Инфлацията в страните от ЦИЕ следва разнопосочна динамика, като в Чехия, Турция и Хърватия се очакват по-високи темпове на растеж в сравнение с предходната година. Това се дължи на различни фактори, измежду които вторични ефекти от продължителното нарастване на цените на основни стоки и услуги и силно вътрешно търсене. В резултат на по-слабия растеж, по-ниското кредитиране и на спада на международните цени на основни суровини от средата на 2011 г., инфлацията в ЦИЕ очаква да се забави, което се наблюдава Полша, Румъния и Сърбия.

Таблица 3. Инфлация в ЦИЕ

	2010	2011	2012
Чехия	1.2	2.1	2.7
Унгария	4.7	3.9	4.7
Полша	2.7	3.9	3.3
Румъния	6.1	5.8	3.8
Турция	8.6	6.5	9.0
Сърбия	6.3	10.5	5.4
Хърватия	1.1	2.2	2.9

Бележка: Средногодишен темп на инфлация (%).

Източник: Национални статистически институти, Европейската комисия.

Равнището на безработица през 2011 г. в страните от ЦИЕ отразява дългосрочния негативен ефект от глобалната икономическа криза. През 2011 г. в Турция и Чехия безработицата спада съответно до 6.7% и 8.7%, докато в Унгария остава без значителна промяна на нивото от 11%. Безработицата нараства в Полша, Хърватия и Сърбия. Неблагоприятното развитие на пазара на труда в по-голямата част от старните в ЦИЕ се очаква да продължи и през 2012 г., което ще се дължи както на забавянето на икономическата активност, на ограничените възможности на правителствата да стимулират заетостта и липсата на структурни реформи, създаващи нови работни места.

Таблица 4. Равнище на безработицата в ЦИЕ

	2010	2011	2012
Чехия	7.2	6.7	8.3
Унгария	11.1	11.0	10.7
Полша	12.1	12.4	12.6
Румъния	7.3	7.8	7.5
Турция	10.2	8.7	10.8
Сърбия	20.0	23.7	22.5
Хърватия	12.4	14.4	13.1

Бележка: Данните са средногодишни (% от раб.сила).

Източник: Национални статистически институти, Европейската комисия.