

Преглед на международната среда

Ноември 2011

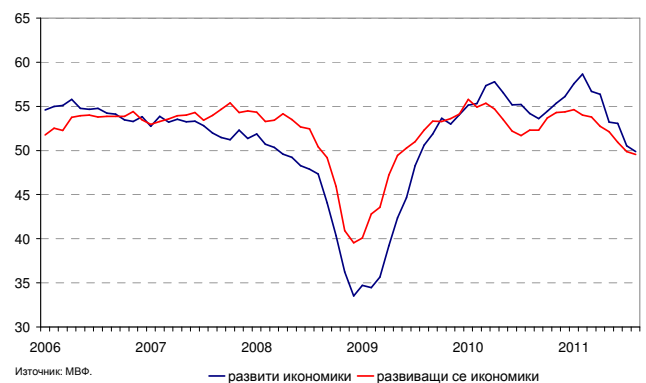
След отчетените високи темпове на растеж в световен мащаб от началото на годината, данните към полугодieto индикират забавяне на икономическата активност. Отлагането на решението за дълговата криза в периферията на еврозоната се отразява негативно върху стабилност на капиталовите пазари, които ограничават достъпа за финансиране на евро-правителствата и увеличават вероятността от разрастване на проблема сред все повече и по-големи държави-членки на зоната. Забавянето на решението за нивото на публичния дълг на САЩ и последвалото понижение на кредитния рейтинг на американските държавни ценни книжа, създаде допълнителна несигурност на финансовите пазари, които трябваше да пренасочат инвестициите си към по-безрискови финансови активи. Нарастват опасенията, че волатилността на финансовите пазари може да се отрази негативно на икономическия растеж, като по оценки на МВФ още не е ясно в каква посока ще се развиват финансовите пазари и как те ще повлияят върху отделните сектори на реалната икономика в развитите държави.

Основните рискове пред икономическия растеж в посока надолу са свързани със затрудненото финансиране на страните от еврозоната, които същевременно трябва да осъществяват неотложна фискална консолидация и структурни реформи. Влиянието на тези амбициозни планове за балансиране на публичните финанси може да се отрази негативно върху реалния сектор и пазара на труда. Очакванията на домакинствата за динамиката на бъдещите им доходи не са оптимистични, което ще ограничи вътрешното търсене. Забавянето на международните цени на основните суровини ще подпомогне провеждането на по-акомодативна парична политика в развитите икономики, която ще осигури източник на финансиране на финансовите институции.

Водещите индикатори показват намаляване на икономическата активност. След рязкото им покачване от началото на годината, към средата на 2011 г., се наблюдава спад на оптимизма относно производството, заетостта и новите поръчки. Индексът PMI (Purchasing Manager Index) за промишлеността навлиза под референтните 50 единици през август, което е сигнал за по-скоро негативните очаквания на мениджърите за развитието на реалната икономика както в развиващите си, така и в развитите страни¹.

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,

Графика 1. Индекс PMI за промишлеността

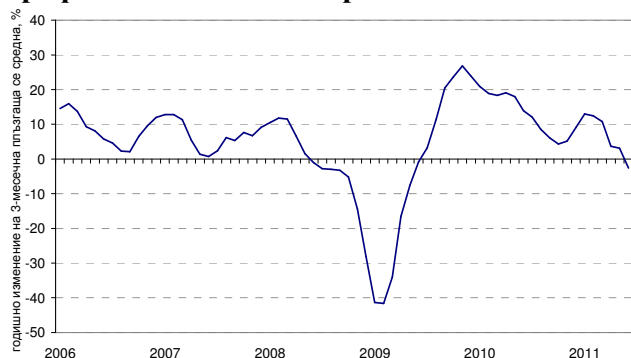


Световната търговия също забави темпа си на растеж през 2011 г., бележейки спад от 0.6% през второто тримесечие спрямо първото

Латвия, Литва, Малайзия, Пакистан, Перу, Филипините, Полша, Румъния, Русия, Република Южна Африка, Тайланд, Турция, Украйна и Венецуела.

тримесечие на годината. Една от причините довели до този спад е случилите се природни катаклизми в Япония, които отчасти нарушиха динамиката по линия на световното предлагане на стоки и услуги. Друг негативен натиск оказаха високите цени на петрола, които забавиха потреблението предимно в развитите икономики.

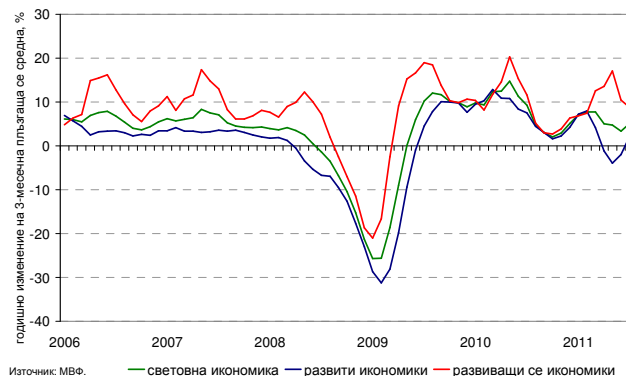
Графика 2. Световна търговия



Бележка: CPB trade volume index of the Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis. Източник: МВФ.

Индексът на индустриално производство също загуби инерция, като към март 2011 г. динамиката между развитите и развиващите се страни навлезе в противоположни посоки на развитие. Това засили опасенията на икономистите за наличието на глобални дисбаланси в икономическото развитие, които биха довели до прегряване на някои развиващи се икономики като Бразилия и Китай. В края на второто тримесечие на 2011 г. индустриалното производство в развиващите се икономики започна да се забавя вследствие на намаленото външно търсене и предприетите мерки за ограничаване на кредитната експанзия. От друга страна, динамиката на индустриалното производство в развитите страни бележи първи сигнали на възстановяване след природните бедствия в Япония.

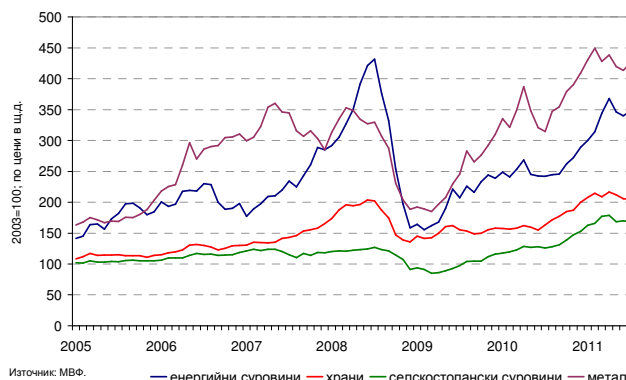
Графика 3. Индекс на индустриалното производство



Източник: МВФ.

След почти двугодишен растеж, цените на основните суровини на международните пазари забавиха темповете си на нарастване през втората половина на 2011 г. Забавянето на ръста на цените на основните суровини отразява както макроикономически, така и финансови фактори, които очертават по-малко благоприятни краткосрочни тенденции на развитие на глобалната икономика и търсенето на суровини.

Графика 4. Динамика на цените на основни суровини



Източник: МВФ.

Съществено значение за състоянието на световния пазар на суровини изигра политиката насочена срещу нарастващата инфлация и кредитната активност в развиващите се икономики и по-конкретно Китай, който формира 40% от световното търсене на метали

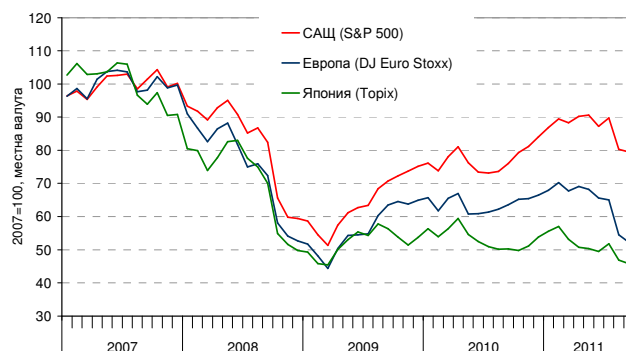
и 18% от потреблението на енергийни суровини. Сред фундаменталните фактори за динамиката на цените на енергията и храните принос имат и поставените ограничения за износ на пшеница от някои водещи производители, както и нарушението на петролните доставки в резултат на конфликтите в Северна Африка и Близкия Изток.

Намаляването на склонността към риск в резултат на нарасналата несигурност на финансовите пазар относно разрешаването на дълговата криза в периферията на еврозоната и съответното поскъпване на щ.долар, също имат своя принос за общото забавяне на ръста на цените на суровините. Спорен е ефекта от т.нар. „финансизиране на суровините“², който е процес на издаване на финансови инструменти, секюритизиращи в основни суровини (петрол, метали и др.). Макар да се забелязва по-голяма интензивност в този процес през последните две години, наблюденията и анализите показват, че той няма дестабилизиращ ефект върху цените на основните суровини в дългосрочен хоризонт.

Положителният тренд на капиталовите пазари в развитите страни от средата на 2010 г., беше преустановен през втората половина на 2011 г. Основна роля за това изигра несигурността относно разрешаването на дълговата криза в еврозоната, което беше засилено от забавянето на решението и относно публичния дълг на САЩ. В началото на август 2011 г. S&P понижи кредитния рейтинг на държавните ценни книжа на САЩ от AAA на AA+, поради което инвеститорите бяха принудени да търсят алтернативни ценни книжа за убежище. В резултат на създалата се несигурност при приеманите досега за 'безрискови' държавни ценни книжа, инвеститорите насочиха немалка част от инвестициите си в злато.

² От англ. език 'financialization of commodity'.

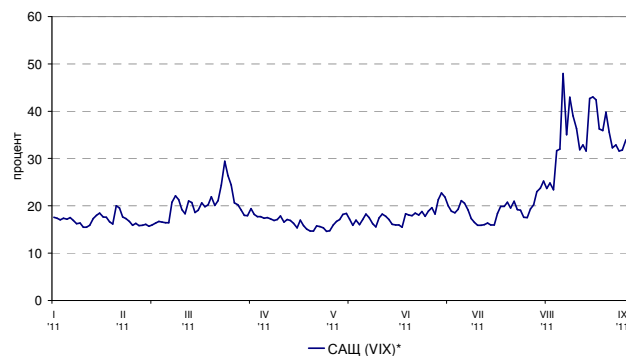
Графика 5. Капиталови пазари в развити икономики



Източник: МВФ.

Спадът, който регистрираха основните индекси на капиталовите пазари в развитите икономики, беше съответно съпроводен от висока волатилност. През август 2011 г. индексът VIX, който ни дава информация за волатилността в САЩ, надхвърли 30%-та психологическа граница. Задържането на тези високи нива на волатилност е индикатор за трудността, пред която са изправени финансови институции за набиране на средства на капиталовия пазар в САЩ. В условията на висока степен на финансова интеграция, това поставя пред изпитание и европейските финансови институции, които използват американския капиталов пазар като основно средство за финансиране.

Графика 6. Индекс на волатилност

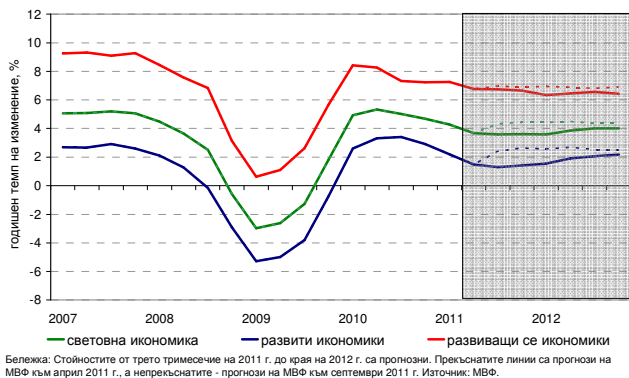


Бележка: VIX - Chicago Board Options Exchange Market Volatility Index. Източник: МВФ.

Влошават се прогнозите за глобалния икономически растеж, като развитите държави

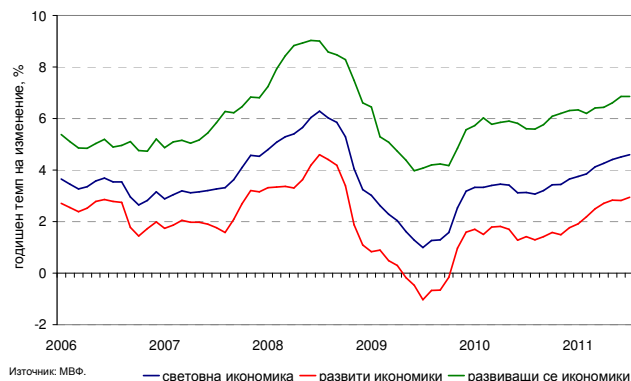
са изправени пред по-големи рискове за негативна ревизия. Макар да остават положителни, очакваните темпове на растеж през 2011 г. и 2012 г. са значително занижени за САЩ поради лошото състояние на пазара на труда и ниското потребителско доверие. Въпреки че ревизиите на прогнозния растеж на БВП в еврозоната са по-малки, темповете на растеж като цяло са по-ниски сред останалите развити икономики. По линия на забавящото се външно търсене, растежът в развиващите се страни, характеризиращи се като малки, отворени и експортно ориентирани икономики, също се очаква да се забави.

Графика 7. Реален растеж на БВП



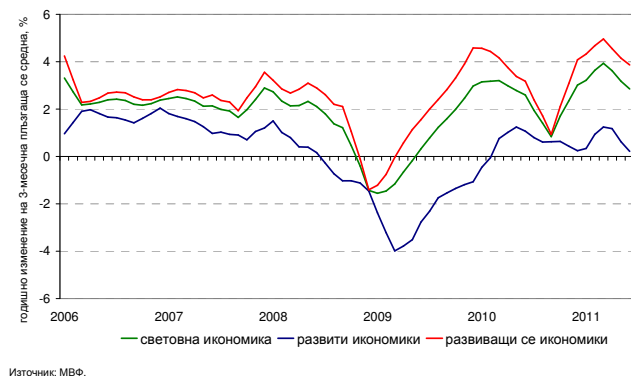
Инфлацията в световен мащаб продължава да расте, макар и с по-бавни темпове в резултат на предприетите мерки от страна на централните банки не само в развиващите се, но и в някои развити страни. Динамиката на инфлацията, измерена без изменението на цените на храните и енергията, не оказва натиска върху ръста на заплатите в краткосрочен хоризонт. Поради отчетения спад в цените на основните суровини на международните пазари през втората половина на 2011 г., прогнозите за инфлацията са тя да се забави, което е основният аргумент за обявяване на политика на централните банки в развитите икономики за запазване или понижение на нивата на основния лихвен инструмент през следващата година.

Графика 8. Инфлация в световен мащаб



От второто тримесечие на 2011 г., заетостта в световен мащаб започна да намалява и безработицата отново се оказва предизвикателство пред правителствата. В САЩ загубата на работни места достигна рекордни стойности, а безработицата в еврозоната възлиза на 10.2% към септември 2011 г. Американската администрация определя проблема като основен и планира да предприемането на мерки, с които да съживи пазара на труда. Очакванията за динамиката на безработицата на еврозоната не са оптимистични с оглед на предложените програми за фискална консолидация и устойчиво управление на публичния дълг.

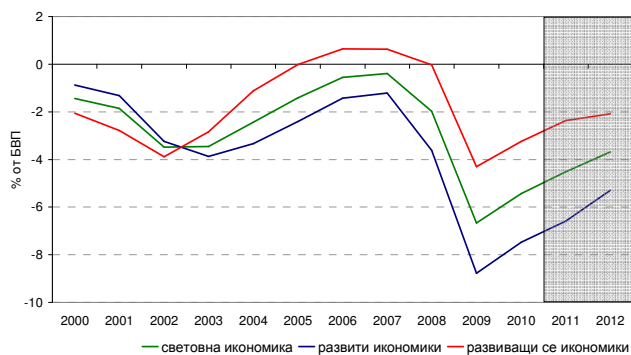
Графика 9. Динамика на заетостта в световен мащаб



Ограничаването на правителствените стимули в много страни се отразява

положително върху подобряването на баланса на публичните финанси в световен мащаб през първата половина на 2011 г., въпреки по-нерестриктивната фискална политика в някои развити икономики като САЩ, Япония и Германия. Очакванията са тенденциите да се запазят, ако САЩ изпълни фискалната си програма и страните от еврозоната успеят да приложат мерките насочени към намаляване на бюджетните дефицити.

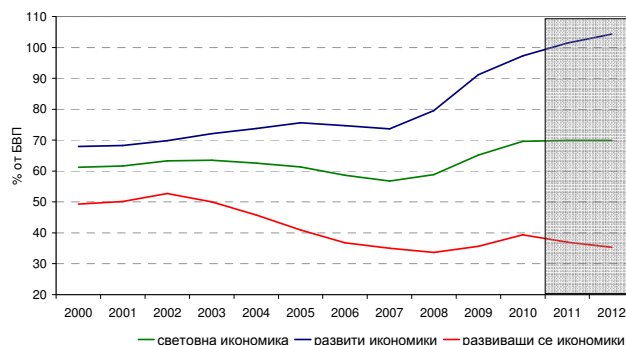
Графика 10. Баланс на публичните финанси



Бележка: Стойностите за 2011 г. и 2012 г. са прогнозни стойности на МВФ. Източник: МВФ.

Нивата на публичен дълг в световен мащаб продължават да се повишават, 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 нараства значително. 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 до края на 2012 г.

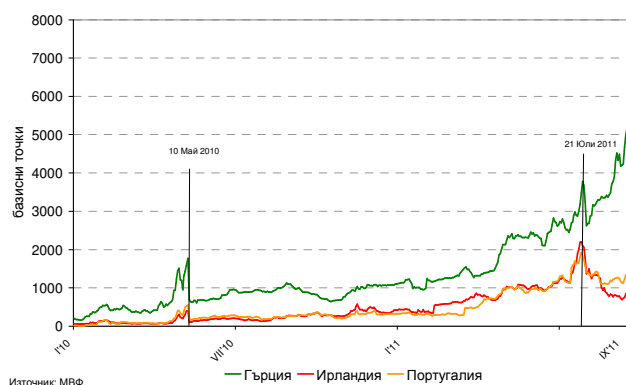
Графика 11. Публичен дълг в световен мащаб



Бележка: Стойностите за 2011 г. и 2012 г. са прогнозни стойности на МВФ. Източник: МВФ.

Дълговата криза в периферията на еврозоната продължава. Средовете между доходността на държавните ценни книжа на страните от Южна Европа с проблеми в устойчивото управление на публичните финанси спрямо тази на германските държавни ценни книжа, които се приемат за бенчмарк в еврозоната, достигат нови максимуми. Премията за кредитен риск на държавните облигации на Гърция спрямо германските в 2-годишния матуритетен сектор скочиха до 7623 б.т., следвани от тези на Португалия и Ирландия.

Графика 12. Сред по 2-годишни ДЦК на Гърция, Ирландия и Португалия спрямо германските ценни книжа

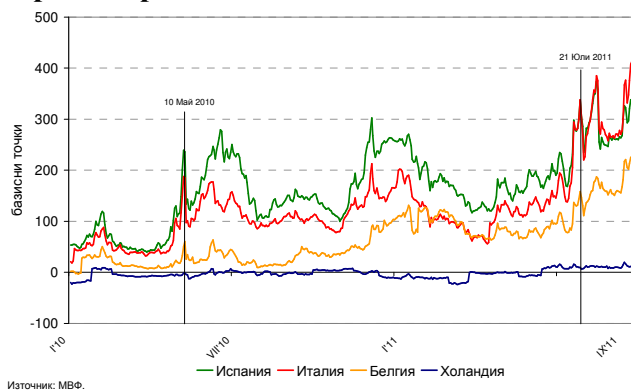


Източник: МВФ.

Предвидените мерки за фискална консолидация и структурни реформи в Гърция

срещат голямо социално недоволство, в резултат на което опасенията за разрастване на дълговата криза обхванаха и държави като Испания и Италия. В опит да се ограничи „ефекта на зараза“ срещата на ЕС на високо равнище от 21 юли 2011 г. излезе с първоначален вариант на мерки, чието прилагане предвиждаше 21% доброволно опрощаване на Гръцкия дълг, както и би позволило Европейският фонд за финансова стабилност да участва при изплащането на дълг на държава-членка или за целите на рекапитализирането на банки в еврозоната. Забавянето на привеждането в действие на договорените мерки, изнерви пазарите и спредовете по 2-годишните ДЦК на страните от периферията на еврозоната спрямо германските отново поеха нагоре, което насочи инвестициите в по-безрискови ценни книжа, а именно на държави от Северна Европа.

Графика 13. Спред по 2-годишни ДЦК на Испания, Италия, Белгия и Холандия спрямо германските ценни книжа



На 26 октомври 2011 г. се проведе извънредна среща на лидерите на еврозоната, които излязоха с нов план за спасяване на еврозоната, който включва четири опорни точки: (1) 50% опрощаване на гръцкия дълг с участието на частните кредитори, (2) увеличаване на средствата за Европейският фонд за финансова стабилност, (3) рекапитализиране на банковия сектор и (4) координиран план за подобряване на достъпа

на банките до дългосрочно финансиране с цел достигане на по-устойчива структура на ликвидността. Конкретните детайли по т.нар. Октомврийски пакет се очаква да бъдат оповестени до края на годината.

От началото на 2011 г. стойността на еврото възвърна част от позициите си спрямо щ. долара, за което основна роля изигра последователната политика на ЕЦБ за гарантиране на ценовата стабилност в еврозоната. От май до края на август, цената на еврото беше силно динамична в диапазона на 1.4 и 1.5 щ.долара за евро в резултат както на забавянето на решението за дълговата криза в еврозоната, така и на обезценяването на щатската валута поради забавеното решение за публичния дълг на САЩ. С ревизирането на перспективите за икономически растеж в еврозоната в посока надолу, еврото пое към нива от 1.3 през септември. „Сделката за еврото“ от месец октомври отново оказва подкрепа на еврото, но пазарът остава силно чувствителен.

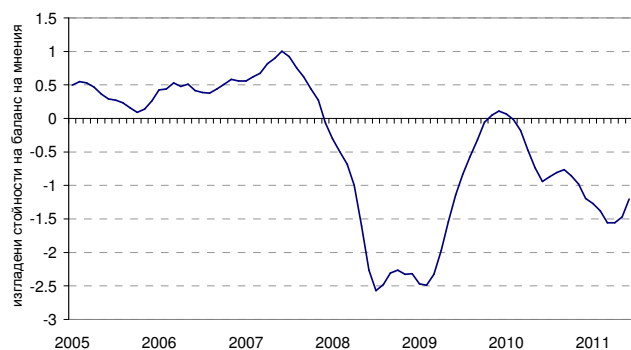
Графика 14. Валутен курс щ. долар/евро



Очакванията на потребителите в еврозоната за разполагаемия им доход продължават да са негативни втора поредна година. Песимизмът се засилва през 2011 г. в унисон с усилията на правителствата за фискална консолидация, сред които преобладават ограничаване на фискалните стимули и повишаване на данъчната тежест и в по-малка структурни реформи. Очакванията за

бъдещите доходи на домакинствата също са негативно повлияни от нарастването на безработицата и прогнозите за по-нисък растеж през 2011 г. и 2012 г.

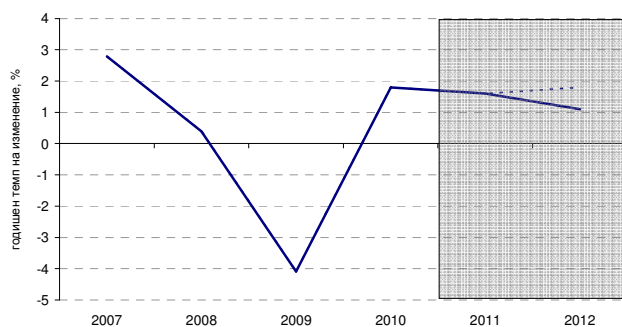
Графика 15. Очаквания на домакинствата в еврозоната за динамиката на техния доход



Източник: МВФ.

Прогнозите за ръста на икономиката в еврозоната също претърпяват ревизия в посока надолу, макар и в по-малка степен в сравнение с други развити държави и най-вече САЩ. В резултат на планираната фискална консолидация с цел ограничаване на дълговата криза, растежът на БВП в еврозоната се очаква да се забави, вместо да се стабилизира. По оценка на МВФ към септември 2011 г. растежът на евро-икономиката за 2012 г. е ревизиран от 1.8% на 1.1%. Макар да остава положителен, забавянето на ръста на БВП в еврозоната допълнително ще затрудни осъществяването на неотложните фискални и структурни реформи.

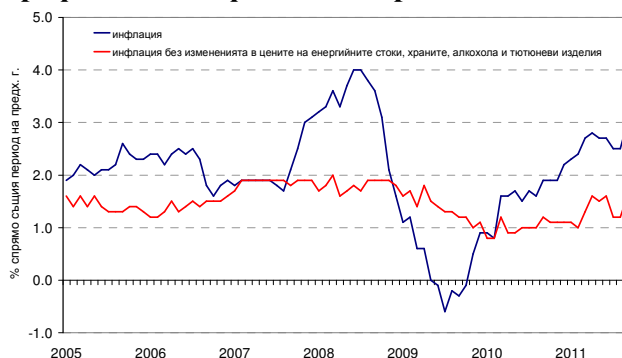
Графика 16. Растеж на БВП в еврозоната



Бележка: Стойностите за 2011 и 2012 г. са прогнози, като прекъснатата линия е прогноза на МВФ към април 2011 г. Източник: МВФ.

Инфлацията в еврозоната следва тенденция на нарастване от началото на 2010 г., отразявайки ръста на международните цени на основните суровини. В отговор на надхвърлянето на референтната стойност от 2%, ЕЦБ повиши лихвения процент по рефинансиране с по 25 б.т. на два пъти през април и юли 2011 г. и достигна 1.50%. 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. С оглед на очакванията за стабилизиране на цените на основните суровини, инфлацията се прогнозира да се забави, което ще допусне провеждането на политика на ниски лихвени равнища в еврозоната.

Графика 17. Инфлация в еврозоната



Източник: МВФ.

В резултат на финансовата и икономическа интеграция, перспективите за икономически растеж в страните от Централна и Източна Европа (ЦИЕ) са тясно обвързани с тези в еврозоната. Забавяне на реалния ръст на БВП се очаква в Чехия, Унгария и Полша, като очакваното нарастване на растежа в Румъния и Хърватия следва да коригира свиването на икономическата активност през 2010 г. Динамиката на реалния растеж в Турция и Сърбия не в толкова тясно обвързана с тази в еврозоната в резултат на по-диверсифицирания търговски обмен на тези държави. Очакваното забавяне на темпа на растеж в Турция рефлектира както неочаквано силния икономически растеж през 2010 г., така и предприетите мерки от страна на компетентните власти за предотвратяване прегряването на икономиката.

Таблица 1. Реален растеж на БВП в ЦИЕ

	2010	2011	2012
Чехия	2.3	2.0	1.8
Унгария	1.2	1.8	1.7
Полша	3.8	3.8	3.0
Румъния	-1.3	1.5	3.5
Турция	8.9	6.6	2.2
Сърбия	1.8	2.0	3.0
Хърватия	-1.2	0.8	1.8

Бележка: Изменение спрямо предходната година (%). Данните за 2011 и 2012 г. са прогнози на МВФ.

Източник: Евростат, Национални статистически институти.

Процесът на конвергенция предполага по-висока инфлация в страните от ЦИЕ. В икономиките на Полша и Турция, където в резултат на силното вътрешно търсене, икономическото възстановяване възвръща предкризисните си равнища, инфлацията достигна високи темпове на изменение. В резултат на спада на международните цени на основни суровини към средата на 2011 г., инфлацията в ЦИЕ се очаква също да се забави. Условиата за ограничаване на акомодативната

парична политика допълнително ще окаже влияние върху по-ниските темпове на инфлация в региона.

Таблица 2. Инфлация в ЦИЕ

	2010	2011	2012
Чехия	1.5	1.8	2.0
Унгария	4.9	3.7	3.0
Полша	2.6	4.0	2.8
Румъния	6.1	6.4	4.3
Турция	8.6	6.0	6.9
Сърбия	6.2	11.3	4.3
Хърватия	1.0	3.2	2.4

Бележка: Средногодишен темп на инфлация (%). Данните за 2011 и 2012 г. са прогнози на МВФ.

Източник: Евростат, Национални статистически институти.

Пазарът на труда, който се характеризира като негъвкав, се приспособява към динамиката в икономическата активност в по-дълъг времеви хоризонт. Равнището на безработица достигнато през 2010 г. в страните от ЦИЕ отразява дългосрочния негативен ефект от глобалната икономическа криза. Безработицата се очаква да намалее несъществено в резултат на все още възстановяващата се икономическата активност в някои страни и липсата на неотложна фискална консолидация. Очакванията на домакинствата за нарастване на безработицата и несигурността в бъдещите доходи ограничават инвестиционните разходи на потребителите.

Таблица 3. Равнище на безработицата в ЦИЕ

	2010	2011	2012
Чехия	7.3	6.7	6.6
Унгария	11.2	11.3	11.0
Полша	12.3	9.4	9.2
Румъния	7.6	5.0	4.8
Турция	11.9	10.5	10.7
Сърбия	19.6	20.5	20.6
Хърватия	12.2	12.7	12.2

Бележка: Данните са средногодишни (% от раб.сила). Данните за 2011 и 2012 г. са прогнози на МВФ.

Източник: Евростат, Национални статистически институти.