



ЕВРОПЕЙСКА ЦЕНТРАЛНА БАНКА

ЕВРОСИСТЕМА

Икономически бюлетин

Обзор

брой 4 / 2018



Развитие на икономиката и финансите

На своето заседание по паричната политика на 14 юни 2018 г.

Управителният съвет излезе със заключението, че до този момент е постигнат значителен напредък към устойчива корекция на инфлацията.

Още от началото на своята програма за закупуване на активи (APP) през януари 2015 г. Управителният съвет постави нетните покупки на активи по нея в зависимост от степента на напредъка в устойчивото привеждане на темпа на инфлацията към равнища под, но близо до 2% в средносрочен план. На 14 юни 2018 г. Управителният съвет направи обстоен преглед на постигнатия напредък, вземайки предвид и най-новите макроикономически прогнози на експерти от Евросистемата, показателите за натиска на цените и заплатите и несигурността относно изгледите за инфлацията. В резултат от направената оценка Управителният съвет излезе със заключението, че до този момент е постигнат значителен напредък към устойчива корекция на инфлацията. При наличието на стабилизирани очаквания за дългосрочната инфлация укрепването на икономиката на еврозоната и продължаващото съществено парично стимулиране пораждат увереност, че устойчивото доближаване на инфлацията към целевото равнище, определено от Управителния съвет, ще продължи и занапред и ще бъде поддържано дори след постепенното преустановяване на нетните покупки на активи. Според решенията по паричната политика от 14 юни 2018 г. сегашната висока степен на парично стимулиране ще се запази и така ще осигури по-нататъшно устойчиво доближаване на инфлацията до равнища под, но близо до 2% в средносрочен план. Все още е необходима политика на значително парично стимулиране, която да подпомага по-нататъшното засилване на натиска на вътрешните цени и динамиката на общата инфлация в средносрочен план. Такава подкрепа ще продължат да оказват нетните покупки на активи до края на годината, значителният обем придобити активи и свързаните с тях реинвестиции и подобреният ориентир на Управителния съвет за основните лихвени проценти на ЕЦБ. При всички случаи Управителният съвет е в готовност да приспособява всички свои инструменти в зависимост от обстоятелствата, за да гарантира, че инфлацията продължава устойчиво да се доближава до целевото равнище, определено от Управителния съвет.

**Оценка за състоянието на икономиката и финансите
към датата на заседанието на Управителния съвет от
14 юни 2018 г.**

**Независимо от лекото забавяне на инерцията краткосрочната перспектива
за световната икономика остава по същество стабилна, подкрепяна
от нерестриктивната парична политика в развитите икономики и
значителните фискални стимули в САЩ. В по-далечно бъдеще се**

очаква икономическата активност в световен план да се забави, тъй като производството е близо до потенциала си в много от развитите икономики. В близко бъдеще нарастването на световната търговия се очаква да остане стабилно. Въпреки това въвеждането на по-високи търговски мита и възможността за по-широки протекционистични мерки представляват основен риск за инерцията на глобалния растеж. В световен план натискът за повишаване на инфлацията се очаква бавно да се засилва с намаляването на свободните производствени мощности.

След заседанието на Управителния съвет от март 2018 г. лихвите по дългосрочните безрискови ДЦК в еврозоната се понижиха. От втората половина на май спредовете на доходността на държавните облигации показаха значителна колебливост на фона на политическата несигурност в Италия. Колебанията на пазарите на ДЦК се прехвърлиха до някаква степен и в други пазарни сегменти и колебливостта на фондовите пазари се засили. Цените на акциите и облигациите на финансовите предприятия в еврозоната се понижиха, докато отражението върху други пазарни сегменти остана ограничено. Същевременно цените на акциите на нефинансовите предприятия в еврозоната се повишиха поради изгледите за високи корпоративни печалби. Еврото поевтиня в номинално ефективно изражение на валутните пазари.

Икономическият подем в еврозоната продължава да е силен и широкообхватен по страни и сектори независимо от наскоро отчетените по-слаби от очакваното данни и показатели. Растежът на реалния БВП на тримесечна база се забави до 0,4% през първото тримесечие на 2018 г. след увеличение с 0,7% през предходните тримесечия. Това забавяне отразява известно отстъпление от много високите нива на растеж през 2017 г., съпроводено със засилване на несигурността и с някои временни фактори, свързани с предлагането във вътрешен план и в световен мащаб, както и с по-слабия импулс от външната търговия. Последните данни за икономическите показатели и резултатите от проучвания са по-слаби, но отговарят на протичащия стабилен и широкообхватен икономически растеж. Мерките на ЕЦБ по паричната политика, които улесняваха процеса на намаляване на задлъжнялостта, продължават да подкрепят вътрешното търсене. Частното потребление е подпомагано от нарастващата заетост (която на свой ред отчасти отразява вече извършени реформи на пазара на труда), както и от повишаващото се благосъстояние на домакинствата. Бизнес инвестициите са стимулирани от благоприятните условия на финансиране, от нарастващите печалби на предприятията и от стабилното търсене. Жилищните инвестиции остават големи. В допълнение се очаква мащабното оживление на търсенето в световен план да продължи и така да даде тласък на износа на еврозоната. Рисковете относно перспективите за растежа в еврозоната остават в общи линии балансирани. Независимо от това все по-ясно изразена става несигурността, свързана с глобални фактори, в т.ч. заплахата от засилване на протекционизма. Освен това рискът от постоянни колебания на финансовите пазари изисква наблюдение.

Според макроикономическите прогнози за еврозоната от юни 2018 г. на експерти от Евросистемата се предвижда БВП в реално изражение да нарасне годишно с 2,1% през 2018 г., с 1,9% през 2019 г. и с 1,7% през 2020 г. В сравнение с макроикономическите прогнози на експертите на ЕЦБ от март 2018 г. прогнозата за растежа на реалния БВП е ревизирана надолу за 2018 г. и остава без промяна за 2019 г. и 2020 г.

Според предварителната оценка на Евростат годишната инфлация в еврозоната, измерена чрез ХИПЦ, се е повишила до 1,9% през май 2018 г. от 1,2% през април. Това се дължи на високия принос за инфлацията на цените на енергията, храните и услугите. Въз основа на текущите цени на петролните фючърси на годишна база темпът на инфлацията вероятно ще се колебае около сегашното равнище до края на годината. Макар че измерителите на базисната инфлация отчитат в общи линии слабо изменение, те са се повишили спрямо предишните ниски нива. Натискът по линия на вътрешните разходи се засилва предвид високите равнища на използване на производствените мощности, затегнатите условия на пазара на труда и растящите заплати. Несигурността относно перспективата за инфлацията намалява. В бъдеще се очаква базисната инфлация да се повиши към края на годината, а след това да се увеличава постепенно в средносрочен план, подкрепяна от мерките на ЕЦБ по паричната политика, продължаващия икономически подем, съответстващото все по-голямо използване на свободните мощности и от нарастващите работни заплати.

Тази оценка намери широко отражение и в макроикономическите прогнози за еврозоната от юни 2018 г. на експерти от Евросистемата, които предвиждат годишна ХИПЦ инфлация от 1,7% през 2018 г., 2019 г. и 2020 г. В сравнение с макроикономическите прогнози на експертите на ЕЦБ от март 2018 г. прогнозата за общата ХИПЦ инфлация е ревизирана значително нагоре за 2018 г. и 2019 г., отразявайки най-вече по-високите цени на петрола.

Паричният анализ сочи, че растежът на широките пари постепенно намалява в контекста на свитите месечни нетни покупки на активи, като на годишна база нарастването на агрегата М3 е с 3,9% през април 2018 г. при 3,7% през март и 4,3% през февруари. Макар че забавената инерция в динамиката на М3 през последните месеци отразява главно намаляването на месечния обем на нетните покупки на активи от началото на годината, растежът на М3 продължава да бъде подкрепян от въздействието на мерките на ЕЦБ по паричната политика и от ниските алтернативни разходи от държане на средства в най-бързо ликвидни депозити. Съответно, тесният паричен агрегат М1 остана с основен принос за растежа на широките пари, въпреки че на годишна база нарастването му се забави през последните месеци спрямо високите темпове, наблюдавани по-рано. Преносът на мерките по паричната политика, прилагани от юни 2014 г. насам, продължава съществено да подкрепя условията за кредитиране на фирми и домакинства и кредитните потоци в рамките на еврозоната. Това е отразено и в резултатите от последното Проучване относно достъпа до финансиране на предприятията в еврозоната, които сочат, че именно малките и средните предприятия са се възползвали от подобрения достъп до финансиране.

Решения, свързани с паричната политика

Въз основа на редовния си икономически и паричен анализ

Управителният съвет взе следните решения. Първо, що се отнася до нестандартните мерки по паричната политика, Управителният съвет ще продължава да извършва нетни покупки по *APP* със сегашния темп от 30 млрд. евро месечно до края на септември 2018 г. Управителният съвет предвижда след септември 2018 г., при условие че постъпващите данни потвърждават прогнозата му за инфлацията в средносрочен план, да намали месечния обем на нетните покупки на активи до 15 млрд. евро до края на декември 2018 г. и след това да ги преустанови. Второ, Управителният съвет възнамерява да продължи да провежда своята политика за реинвестиране на постъпленията по главници на ценни книжа с настъпил падеж, придобити по *APP*, за продължителен период от време след преустановяването на нетните покупки на активи и при всички случаи докогато е необходимо за поддържането на благоприятни условия за осигуряване на ликвидност и нерестриktivна до голяма степен парична политика. Трето, Управителният съвет взе решение да не променя основните лихвени проценти на ЕЦБ и очаква те да останат на сегашните си нива поне до края на лятото на 2019 г. и при всички случаи докогато е необходимо, за да се гарантира, че изменението на инфлацията ще остане в съответствие с неговите сегашни очаквания за устойчива корекция на нейния тренд.

© Европейска централна банка, 2018

Пощенски адрес 60640 Frankfurt am Main, Germany
Телефон +49 69 1344 0
Уебсайт www.ecb.europa.eu

Изпълнителният съвет на ЕЦБ носи отговорност за съставянето на този бюлетин. Националните централни банки на държавите – членки на ЕС извън еврозоната, превеждат и публикуват само „Обзора“, поместван в броевете на бюлетина, издавани през март, юни, септември и декември на съответната година.

Всички права запазени. Разрешава се възпроизвеждането само с образователна и нетърговска цел, като изрично се посочва източникът.

Статистическите данни, включени в този брой, са към 13 юни 2018 г.

ISSN 2363-3573 (онлайн)
Каталожен номер (EC): QB-BQ-18-002-BG-N