



ЕВРОПЕЙСКА ЦЕНТРАЛНА БАНКА
ЕВРОСИСТЕМА

Икономически бюлетин

Обзор

брой 2 / 2019



Развитие на икономиката и финансите

На своето заседание по паричната политика на 7 март Управителният съвет, въз основа на задълбочена оценка на перспективите за икономиката и за инфлацията, взе редица решения по паричната политика. По-слабите икономически данни сочат, че през цялата настояща година ще се наблюдава осезаемо забавяне в темпа на икономическия подем, макар да има признаци, че някои от необичайните местни фактори, пречатстващи растежа, започват да отшумяват. Трайната несигурност, свързана с геополитически фактори, със заплахата от протекционизъм и с уязвими места във възникващите пазари, по всяка вероятност е оставила своя отпечатък върху икономическите нагласи. Освен това базисната инфлация е все така ниска. По-слабата инерция на икономическия растеж забавя насочването на инфлацията към целта, определена от Управителния съвет. В същото време стимулиращите условия за финансиране, благоприятната динамика на пазара на труда и нарастващите работни заплати продължават да подпомагат подема в еврозоната и постепенния натиск за повишаване на инфлацията. В тази среда Управителният съвет взе решение да коригира своя ориентир за основните лихвени проценти на ЕЦБ, за да изрази очакването си, че „те ще останат на сегашните си нива поне до края на 2019 г. и при всички случаи докато е необходимо, за да се гарантира, че инфлацията ще продължи устойчиво да се доближава до равнища по-ниски, но близо до 2% в средносрочен план“, а така също и да препотвърди своя ориентир за реинвестициите. Освен това Управителният съвет взе решение да постави началото на нова поредица целеви операции по дългосрочно рефинансиране (*TLTRO-III*) и да продължи да провежда всички свои заемни операции като тръжни процедури с фиксиран лихвен процент и пълно разпределение най-малко до края на периода на поддържане на резервите, който ще започне през март 2021 г. Решенията са взети с цел да се гарантира, че инфлацията ще продължава да се движи устойчиво към равнища под, но близо до 2% в средносрочен план.

Оценка за състоянието на икономиката и финансите към датата на заседанието на Управителния съвет от 7 март 2019 г.

Инерцията на растежа на световната икономика продължи да се забавя в последните месеци на 2018 г. Предвижда се глобалният растеж да се понижи през 2019 г., но да се стабилизира в средносрочен план. Забавянето беше по-осезаемо в сектора на преработващата промишленост и в резултат на това растежът на световната търговия рязко се понижи. Засилената несигурност в глобален мащаб, свързана с търговски спорове, финансовото напрежение в икономиките с възникващи пазари през миналото

лято и признаците за по-слаб растеж в Китай допринесоха за забавяне на растежа на световната икономика и на търговията. Макар да се предполага, че тези задържащи фактори ще продължат да влияят върху световната икономика през 2019 г., се очаква предприетите в последно време икономически мерки да окажат известна подкрепа. Според очакванията през тази година глобалната търговия ще отслабне по-съществено и ще нараства в съответствие с икономическата активност в средносрочен план. В световен мащаб натискът за повишаване на инфлацията се очаква да остане съдържан поради вече натрупаните рискове за надценяване на глобалната икономическа активност.

След заседанието на Управителния съвет от декември 2018 г. дългосрочните лихвени проценти по безрисковите ДЦК се понижиха в условията на влошаващи се макроикономически перспективи и на осезаемо забавяне в хода на затягането на паричната политика в САЩ.

Цените на рисковите активи на еврозоната, като акции и корпоративни облигации, възстановиха нивата си поради по-високото желание за поемане на риск, отчасти насърчавано от по-оптимистичните очаквания относно световните търговски преговори. На валутните пазари еврото като цяло поевтиня, претеглено с търговските обеми.

През четвъртото тримесечие на 2018 г. растежът на реалния БВП на еврозоната остана нисък, на ниво от 0,2% на тримесечна база.

Постъпващата информация сочи, че в близко бъдеще растежът ще продължи да бъде умерен. Публикуваните данни все така сочеха забавяне, особено в сектора на преработващата промишленост, отразявайки понижаването на външното търсене, съчетано с някои фактори, специфични за отделни държави и сектори. Влиянието на тези фактори се оказва може би по-трайно, което подсказва, че в краткосрочна перспектива растежът ще бъде по-нисък спрямо предходните предвиждания. В по-далечна перспектива се очаква ефектът от тези неблагоприятни фактори да отзвучи. Подемът в еврозоната ще продължава да бъде подпомаган от благоприятните условия за финансиране, от по-нататъшното нарастване на заетостта и повишаващите се заплати, както и от протичащото – макар и донякъде по-бавно – засилване на икономическата активност в световен мащаб.

Тази оценка като цяло намери отражение в макроикономическите прогнози за еврозоната на експертите в ЕЦБ от март 2019 г. Според прогнозите се предвижда БВП в реално изражение да нарасне на годишна база с 1,1% през 2019 г., с 1,6% през 2020 г. и с 1,5% през 2021 г. В сравнение с макроикономическите прогнози на експертите от Евросистемата от декември 2018 г. прогнозата за растежа на реалния БВП е ревизирана надолу – значително за 2019 г. и с малко за 2020 г. Рисковете относно перспективите за икономическия растеж в еврозоната все още клонят към надценяване на прогнозите поради трайната несигурност, свързана с фактори от геополитически характер, заплахата от протекционизъм и уязвими места в икономиките с възникващи пазари.

Според моментната оценка на Евростат годишната ХИПЦ инфлация в еврозоната се е повишила до 1,5% през февруари спрямо 1,4% през януари 2019 г. Въз основа на текущите цени на петролните фючърси е вероятно общата инфлация да остане около сегашните си равнища, а след това да се понижава до края на годината. Показателите за базисната инфлация останаха като цяло слаби, но натискът за повишаване на разходите за труд се засили и разшири обхвата си в условията на високи нива на натовареност на производствените мощности и затягане на пазара на труда. Занапред се очаква базисната инфлация да се повишава постепенно в средносрочен план, подкрепяна от мерките на ЕЦБ по паричната политика, от протичащия икономически подем и от засиленото нарастване на заплатите.

Тази оценка като цяло също намери отражение в макроикономическите прогнози за еврозоната на експертите в ЕЦБ от март 2019 г., които предвиждат годишна ХИПЦ инфлация от 1,2% през 2019 г., 1,5% през 2020 г. и 1,6% през 2021 г. В сравнение с макроикономическите прогнози на експертите от Евросистемата от декември 2018 г. предвижданията за ХИПЦ инфлацията са ревизирани надолу за целия прогнозен хоризонт, отразявайки най-вече изгледите за по-нисък растеж в близко бъдеще. Предвижда се годишната ХИПЦ инфлация, без енергията и храните, да бъде 1,2% през 2019 г., 1,4% през 2020 г. и 1,6% през 2021 г.

През януари 2019 г. нарастването на парите и кредитната динамика се забавиха, но условията за финансиране на банките и за отпускане на кредити останаха благоприятни. Растежът на широките пари (М3) намалю до 3,8% през януари 2019 г. от 4,1% през декември 2018 г. Той продължава да бъде подкрепян от новоотпусканите банкови кредити независимо от умерената динамика на кредита, наблюдавана в последно време. Годишният темп на растеж на кредитите за нефинансови предприятия спадна до 3,3% през януари 2019 г. спрямо 3,9% през декември 2018 г., отразявайки базов ефект, а в някои държави също и типичната по-късна реакция спрямо забавянето на икономическата активност, докато годишният темп на растеж на заемите за домакинства остана стабилен на ниво от 3,2%. Кредитните условия за фирми и домакинства все още са благоприятни, тъй като мерките по паричната политика, прилагани от юни 2014 г., продължават да подпомагат достъпа до финансиране, особено за малки и средни предприятия. Решенията на Управителния съвет, и по-специално новата поредица целеви операции по дългосрочно рефинансиране (*TLTRO*), ще окажат подкрепа, за да се гарантира, че условията на банките за отпускане на кредити ще останат благоприятни и занапред.

Общата за еврозоната фискална позиция според оценките е била като цяло неутрална през 2018 г., но се предвижда от 2019 г. нататък да бъде слабо експанзионистична. Това се дължи най-вече на разхлабената фискална позиция в по-малко благоприятна макроикономическа среда.

Решения, свързани с паричната политика

Въз основа на редовния си икономически и паричен анализ

Управителният съвет взе следните решения:

- Първо, основните лихвени проценти на ЕЦБ остават без промяна. Управителният съвет понастоящем очаква основните лихвени проценти на ЕЦБ да останат на сегашните си нива поне до края на 2019 г. и при всички случаи докогато е необходимо, за да се гарантира, че инфлацията ще продължи устойчиво да се доближава до равнища под, но близо до 2% в средносрочен план.
- Второ, Управителният съвет възнамерява да продължи реинвестирането в пълен обем на постъпленията по главници на ценни книжа с настъпил падеж, придобити по програмата за закупуване активи, за продължителен период от време след датата, на която той ще започне да повишава основните лихвени проценти на ЕЦБ, и при всички случаи докогато това е необходимо за поддържането на благоприятни условия на ликвидност и висока степен на парично стимулиране.
- Трето, Управителният съвет взе решение да проведе от септември 2019 г. до март 2021 г. нова поредица тримесечни целеви операции по дългосрочно рефинансиране (*TLTRO-III*), всяка с матуритет две години. Новите операции ще подпомагат запазването на благоприятни банкови условия за отпускане на кредити и гладкото предаване на паричната политика. По *TLTRO-III* контрагентите ще имат право да заемат до 30% от размера на допустимите към 28 февруари 2019 г. кредити при лихвен процент, който се индексира с лихвения процент при основните операции по рефинансиране за целия срок на всяка операция. Както и неприключилата програма *TLTRO-II*, *TLTRO-III* ще се отличава с вградени стимули за запазване на благоприятни кредитни условия. Повече подробности за конкретните условия за провеждането на *TLTRO-III* ще бъдат своевременно оповестени.
- Четвърто, Управителният съвет взе решение да провежда кредитните операции на Евросистемата като тръжни процедури с фиксиран лихвен процент и пълно разпределение, докогато е необходимо, но най-малко до края на периода на поддържане на резервите, който ще започне през март 2021 г.

Управителният съвет взе тези решения, за да гарантира, че инфлацията ще продължава да се доближава устойчиво към равнища под, но близо до 2% в средносрочен план. Тези решения ще подпомогнат по-нататъшното засилване на натиска за повишаване на вътрешните цени и динамиката на общата инфлация в средносрочен план. Във всеки случай 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 си равнище.

© Европейска централна банка, 2019

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

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

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.

Статистическите данни, включени в този брой, са към 6 март 2019 г.

Специалната терминология е разяснена в [ECB Glossary](#) (на английски език).

ISSN 2363-3573 (онлайн)
Каталожен номер (EC): QB-BQ-19-001-BG-N