



Икономически бюлетин

Обзор

брой 2 / 2016



© Европейска централна банка, 2016

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 9 март 2016 г.

ISSN 2363-3573 (онлайн)
Каталожен номер (ЕС): QB-BQ-16-001-BG-N

Развитие на икономиката и финансите

Обзор

На своето заседание по паричната политика на 10 март 2016 г. Управителният съвет извърши задълбочен преглед на своята позиция по паричната политика въз основа на редовния икономически и паричен анализ, като взе предвид и новите макроикономически прогнози на експертите на ЕЦБ за периода до 2018 г. В резултат на това Управителният съвет взе решение да предприеме поредица от мерки за постигане на целта си за ценова стабилност. Комплексният пакет от мерки ще използва взаимодействието между различните инструменти и бе избран така, че допълнително да смекчи условията за финансиране, да стимулира предоставянето на нови кредити и така да засили инерцията на възстановяването на икономиката на еврозоната и да ускори връщането на инфлацията към равнища под, но близо до 2%.

Оценка за състоянието на икономиката и финансите към датата на заседанието на Управителния съвет от 10 март 2016 г.

Глобалната икономическа активност беше умерена към края на годината и се очаква да продължи да нараства с умерен темп. Ниските лихвени проценти, подобряващите се условия на пазара на труда и нарастващото доверие потвърждават перспективите за развитите икономики. В противовес, по-несигурни остават средносрочните перспективи за икономиките с възникващи пазари. Очаква се икономическата активност в Китай да продължи да се забавя, което ще окаже неблагоприятно влияние върху други икономики с възникващи пазари, особено в Азия, докато страните – износители на суровини, трябва допълнително да се приспособят към по-ниските цени на тези стоки. При тези обстоятелства ефективният валутен курс на еврото значително се повиши през последните месеци.

Финансовите пазари регистрираха повишена колебливост през последните месеци. Първоначално безпокойството относно световния растеж допринесе за понижаване на цените на по-рискови финансови активи от началото на декември 2015 г. до средата на февруари 2016 г. След това обаче намалението бе отчасти компенсирано поради отслабналите опасения на инвеститорите предвид поскъпването на петрола, по-добрите от очакваните

данни за икономиката на САЩ и очакванията за допълнителни стимули на паричната политика в еврозоната. Доходността на държавните облигации на държавите с най-високи рейтингови оценки продължи да се понижава през последните три месеца.

В началото на годината икономиката на еврозоната продължава да се възстановява, макар и с по-нисък от очаквания темп на фона на по-слаба външна среда. През четвъртото тримесечие на 2015 г. спрямо предходното БВП в реално изражение нарасна с 0,3% при подкрепа на вътрешното търсене, а съдържащо му повлия отрицателният принос на нетния износ. Най-новите данни от проучванията сочат по-слаба от очакваната инерция на растежа в началото на тази година.

В бъдеще се очаква икономическото възстановяване да продължи с умерени темпове. Вътрешното търсене следва и по-нататък да бъде подпомагано от мерките на ЕЦБ по паричната политика и от благоприятното им въздействие върху условията за финансиране, както и от продължилото подобряване на заетостта в резултат от предишни структурни реформи. Освен това ниските цени на петрола ще окажат допълнителна подкрепа на реалния разполагаем доход на домакинствата и частното потребление, както и на рентабилността на фирмите и инвестициите. В допълнение, фискалната позиция на еврозоната се характеризира с леко увеличение на разходите, което отчасти отразява мерките за подпомагане на бежанците. Икономическото възстановяване в еврозоната обаче продължава да бъде възпирано от очертаващия се по-нисък растеж на икономиките с възникващи пазари, от колебанията на финансовите пазари, от наложителното оптимизиране на балансите в редица сектори и от бавния темп на структурните реформи.

Според макроикономическите прогнози на експертите на ЕЦБ от март 2016 г. се предвижда БВП в реално изражение да нарасне годишно с 1,4% през 2016 г., с 1,7% през 2017 г. и с 1,8% през 2018 г. В сравнение с макроикономическите прогнози на експерти на Евросистемата от декември 2015 г. прогнозата за растежа на реалния БВП е ревизирана леко надолу, което отразява главно перспективите за по-нисък растеж на глобалната икономика. Според оценката на Управителния съвет запазват се рисковете прогнозата за растежа на еврозоната да е надценена и те са свързани по-конкретно със засилилата се несигурност относно тенденциите в световната икономика, както и с разширяването на геополитическите рискове.

Според моментната оценка на Евростат годишната инфлация в еврозоната, измерена чрез ХИПЦ, бе -0,2% през февруари 2016 г. при 0,3% през януари. За това понижение допринесоха всички основни компоненти на ХИПЦ. По-късно през 2016 г. темпът на инфлацията би трябвало да се възстанови и по-нататък да нараства, подпомогнат от мерките на ЕЦБ по паричната ѝ политика и от очакваното икономическо възстановяване.

Според макроикономическите прогнози за еврозоната на експерти на ЕЦБ от март 2016 г. се предвижда годишната ХИПЦ инфлация да бъде 0,1% през 2016 г., 1,3% през 2017 г. и 1,6% през 2018 г. В сравнение с

макроикономическите прогнози на експерти на Евросистемата от декември 2015 г. прогнозата за ХИПЦ инфлацията е ревизирана надолу, което отразява най-вече спада в цените на петрола през последните месеци. Управителният съвет ще наблюдава внимателно нагласите при формирането на цените и динамиката на заплатите в еврозоната, обръщайки особено внимание на това да се увери, че сегашните условия на ниска инфлация няма да окажат трайни вторични ефекти върху заплатите и ценообразуването.

Мерките на ЕЦБ по паричната ѝ политика продължават да се пренасят върху условията за кредитиране и да стимулират динамиката на широките пари и кредита. Растежът на парите остава стабилен, докато при кредитирането все така се наблюдава тенденцията от началото на 2014 г. към постепенно възстановяване на растежа. Вътрешните източници на създаването на пари продължават да бъдат основен двигател на растежа на широките пари. Ниските лихвени проценти, както и резултатите от целевите операции по дългосрочно рефинансиране (целеви ОДР) и разширената програма за закупуване на активи (APP) допринесоха за подобряване на динамиката на парите и кредита. Цената на финансовия ресурс за банките се стабилизира близо до историческото си дъно. Независимо от значителните различия по страни, банките прехвърлиха по веригата благоприятните условия за финансирането си под формата на по-ниски лихвени проценти по кредитите. По-добрите условия за кредитиране продължиха да спомагат за възстановяването на растежа на кредита. Според оценките общо годишният поток на външното финансиране за нефинансови предприятия се е увеличил допълнително през четвъртото тримесечие на 2015 г. след стабилизирането му през предходните две тримесечия. Като цяло мерките по паричната политика, прилагани от юни 2014 г., подобриха значително кредитните условия за фирми и домакинства.

Решения, свързани с паричната политика

Управителният съвет прецени, че като се съпоставят резултатите от икономическия анализ със сигналите по линия на паричния анализ, се потвърждава необходимостта от по-нататъшно парично стимулиране, за да се осигури незабавно връщане на инфлацията към равнище под, но близо до 2%. След последното заседание на Управителния съвет през януари икономическите и финансовите условия отново се влошиха, а рисковете за средносрочната му цел за ценовата стабилност явно нараснаха, както показват и ревизираните надолу перспективи за инфлацията и растежа в макроикономическите прогнози на експертите на ЕЦБ от март 2016 г. В резултат на това Управителният съвет взе решение да предприеме поредица от мерки за постигане на своята цел за ценовата стабилност.

- Първо, що се отнася до основните лихвени проценти на ЕЦБ, Управителният съвет реши да понижи с 5 базисни точки до 0,00% лихвата при основните операции на Евросистемата по рефинансиране и с 5 базисни

точки до 0,25% лихвата по пределното кредитно улеснение. Лихвата по депозитното улеснение бе понижена с 10 базисни точки до -0,40%.

- Второ, Управителният съвет взе решение да увеличи месечния обем на покупките по *APP* от 60 млрд. на 80 млрд. евро. Предвижда се те да продължат да се провеждат до края на март 2017 г., а при необходимост и по-дълго, но при всички случаи до установяването от Управителния съвет на трайна корекция в тренда на инфлацията, който да съответства на неговата цел за постигане темп на инфлация под, но близо до 2% в средносрочен хоризонт. За да осигури непрекъснатото плавно осъществяване на покупките на активи, Управителният съвет реши също да увеличи лимитите за дял на емитента и на закупените ценни книжа от една емисия, емитирани от допустими международни организации и международни банки за развитие, от 33% на 50%.
- Трето, Управителният съвет взе решение да включи деноминирани в евро облигации с инвестиционен рейтинг, емитирани от небанкови предприятия, установени в еврозоната, в списъка с активи, които са допустими за редовно изкупуване по новата програма за закупуване на активи от корпоративния сектор. Това ще засили допълнително ефекта на пренос вследствие изкупуването на активи от Евросистемата върху условията за финансиране на реалната икономика. Покупките по новата програма ще започнат към края на второто тримесечие на настоящата година.
- Четвърто, Управителният съвет взе решение да пристъпи към нова поредица от четири целеви операции по дългосрочно рефинансиране (целеви ОДРІІ) – всяка с матуритет четири години, започвайки от юни 2016 г. Тези операции ще повишат степента на нерестриktivност на позицията на ЕЦБ по паричната ѝ политика и ще засилят преноса на сигналите на паричната политика, като допълнително стимулират банките да отпускат кредити за реалната икономика. Контрагентите ще имат право да заемат до 30% от обема на допустимите към 31 януари 2016 г. заеми. Лихвеният процент по целевите ОДРІІ ще бъде фиксиран за срока на всяка операция на равнището на лихвения процент при основните операции на Евросистемата по рефинансиране, който преобладава в момента на получаване на средствата. За банките, чийто нетен кредит надвишава референтния показател, прилаганата лихва по целевите ОДРІІ ще бъде по-ниска и може да бъде толкова ниска, колкото е лихвата по депозитното улеснение, преобладаваща към момента на получаване на средствата. Няма да съществува изискване за задължително предсрочно погасяване по целевите ОДРІІ и ще се допуска прехвърляне от целевите ОДРІ.

Занапред, имайки предвид текущите перспективи за ценовата стабилност, Управителният съвет очаква основните лихвени проценти на ЕЦБ да останат на сегашните си или на по-ниски равнища за продължителен период от време, дори и доста след срока на нетните покупки на активи.

В допълнение към мерките, предприети от юни 2014 г. насам, комплексният пакет от решения по паричната политика, приет през март 2016 г., осигурява съществено парично стимулиране като противодействие на повишените

рискове за целта на ЕЦБ за ценовата стабилност. Макар много ниски или дори отрицателни темпове на инфлацията да са неизбежни през следващите няколко месеца вследствие на движението на цените на петрола, особено важно е да се избегнат вторични ефекти, като се осигури незабавно връщане на инфлацията към ниво под, но близо до 2%. Управителният съвет ще продължи да наблюдава много внимателно изменението на перспективите за ценовата стабилност през предстоящия период.