



ЕВРОПЕЙСКА ЦЕНТРАЛНА БАНКА
ЕВРОСИСТЕМА

Икономически бюлетин Обзор

брой 8 / 2016



Развитие на икономиката и финансите

На своето заседание по паричната политика, проведено на 8 декември 2016 г., въз основа на редовния икономически и паричен анализ Управителният съвет извърши задълбочена оценка на перспективите за икономиката и инфлацията и на позицията по паричната политика.

Оценката потвърди необходимостта да бъде удължен срокът на програмата за закупуване на активи и след март 2017 г., за да се запази значителният размер на паричната подкрепа, нужна за осигуряването на устойчиво доближаване на темпа на инфлация до равнища под, но близо до 2% в средносрочен план.

Оценка за състоянието на икономиката и финансите към датата на заседанието на Управителния съвет от 8 декември 2016 г.

През втората половина на годината икономическата активност в световен мащаб отбеляза подобрение и се очаква да продължи да се засилва, макар и да остане под предкризисните си нива. Провежданата нерестриктивна политика и подобряването на пазара на труда подпомагаха активността в САЩ, но несигурността относно перспективите за страната и за света като цяло се засили след изборите в САЩ. В Япония темповете на растеж се очаква да останат умерени, докато средносрочните перспективи за растежа в Обединеното кралство вероятно ще бъдат ограничени от засилената несигурност, свързана с бъдещите отношения на страната с ЕС. Освен това, макар че наблюдаваното понастоящем постепенно забавяне на растежа в Китай може би се отразява върху други нововъзникващи пазарни икономики, постепенното отслабване на тежката рецесия в някои от големите страни – износителки на основни суровини, оказва все по-голяма подкрепа на световния растеж. Цената на петрола се повиши вследствие на споразумението на ОПЕК от 30 ноември, а ефектите от предходните ѝ понижения върху общата инфлация в света бавно намаляват. Все още големият обем свободни производствени мощности в света обаче съдържа базисната инфлация.

Доходността на държавните ценни книжа на страните от еврозоната се повиши наскоро и форуърдната крива на ЕОНИА тръгна рязко нагоре.

Повишаването на номиналната доходност, наблюдавано от началото на октомври, отчасти отразява общия възходящ тренд при дългосрочните лихвени проценти, който бе най-отчетлив в САЩ. Нарастването на номиналната доходност намери израз в по-високата и по-стръмна форуърдна крива на ЕОНИА. Спредовете на корпоративните облигации слабо се увеличиха, но останаха по-ниски, отколкото в началото на март 2016 г., когато започна програмата на Евросистемата за закупуването на активи на частния сектор.

Макар че общо цените на акциите леко се повишиха в еврозоната, банковите акции надвишават общия индекс.

Икономическото възстановяване в еврозоната продължава. През третото тримесечие на 2016 г. БВП в реално изражение на еврозоната нарасна на тримесечна база с 0,3%, както и през второто тримесечие. Постъпващите данни, и най-вече резултатите от проучванията, сочат, че растежът ще продължи и през четвъртото тримесечие на 2016 г.

В бъдеще Управителният съвет очаква икономическото възстановяване да продължи да се осъществява с умерен, но по-стабилен темп.

Прехвърлянето на мерките на ЕЦБ по паричната политика в реалната икономика стимулира вътрешното търсене и подпомага намаляването на задлъжнялостта. По-добрата рентабилност на предприятията и много благоприятните условия на финансиране продължават да насърчават възстановяването на инвестициите. Освен това устойчивото нарастване на заетостта, за което допринесоха и предходни структурни реформи, подкрепя реалния разполагаем доход на домакинствата и частното потребление. В същото време се наблюдават и признаци за по-засилено оживление в световен мащаб. Икономическият растеж в еврозоната обаче се очаква да бъде затруднен от бавното осъществяване на структурни реформи и все още неизвършените корекции в балансите на някои сектори.

Според макроикономическите прогнози за еврозоната на експерти на Евросистемата от декември 2016 г. се предвижда БВП в реално изражение да нарасне годишно с 1,7% през 2016 г. и 2017 г. и с 1,6% през 2018 г. и 2019 г. В сравнение с макроикономическите прогнози на експертите на ЕЦБ от септември 2016 г. прогнозата за растежа на реалния БВП остава в общи линии без промяна. Рисковете относно растежа в еврозоната остават свързани с надценяване на прогнозата.

Според предварителната оценка на Евростат годишната инфлация в еврозоната, измерена чрез ХИПЦ, се повишава до 0,6% през ноември 2016 г. спрямо 0,5% през октомври и 0,4% през септември. Това до голяма степен отразява повишение на годишната инфлация при енергоносителите, макар все още да няма признаци за изразен възходящ тренд на базисната инфлация.

В бъдеще, въз основа на текущите цени на петролните фючърси, има вероятност общата инфлация да се увеличи значително през декември 2016 г. – януари 2017 г., до равнище над 1%, главно вследствие на базови ефекти при годишното изменение на цените на енергоносителите. Подкрепяна от мерките на ЕЦБ по паричната политика, от очакваното икономическо възстановяване и от съответното постепенно включване на свободните производствени мощности, инфлацията ще продължи да се повишава през 2018 г. и 2019 г.

Според макроикономическите прогнози за еврозоната на експертите от Евросистемата от декември 2016 г. годишната ХИПЦ инфлация се предвижда да бъде 0,2% през 2016 г., 1,3% през 2017 г., 1,5% през 2018 г. и 1,7% през 2019 г. Прогнозата за ХИПЦ инфлацията е в общи линии без промяна спрямо макроикономическите прогнози на експертите в ЕЦБ от септември 2016 г.

Ниските лихвени проценти и влиянието на нестандартните мерки на ЕЦБ по паричната политика продължават да подпомагат динамиката на парите и кредита. Растежът на широките пари остана стабилен през третото тримесечие на 2016 г., но през октомври донякъде отслабна. Същевременно нарастването на кредитите за частния сектор се ускори през октомври. Вътрешните източници за създаването на пари отново бяха основен двигател за растежа на широките пари. Влиянието на мерките на ЕЦБ по паричната политика продължава да подкрепя растежа на парите и кредита. Банките пренесоха благоприятните условия за финансирането си към своите клиенти, което доведе до по-ниски лихвени проценти по кредити и по-добро предлагане на заеми, като по този начин допринесоха за постепенно възстановяване на кредитната динамика. Според оценките общият годишен поток на външното финансиране за нефинансовите предприятия продължава да се увеличава през третото тримесечие на 2016 г.

Решения по паричната политика

С оглед на осъществяването на своята цел за ценова стабилност Управителният съвет взе следните решения:

- Що се отнася до нестандартните мерки по паричната политика, Евросистемата ще продължава да извършва покупки по програмата за закупуване на активи (APP) със сегашния темп от 80 млрд. евро месечно до края на март 2017 г. От април 2017 г. е предвидено нетните покупки на активи да продължат да се провеждат с месечен обем от 60 млрд. евро до края на декември 2017 г., а при необходимост и след това, но при всички случаи до установяването от Управителния съвет на трайна корекция в тренда на инфлацията, който да съответства на неговата цел за инфлацията. Ако междувременно перспективите станат по-неблагоприятни или финансовите условия не съответстват на по-нататъшния напредък към устойчива корекция в тренда на инфлацията, Управителният съвет възнамерява да увеличи размера и/или продължителността на програмата. Нетните покупки ще бъдат извършвани паралелно с реинвестиране на постъпленията по главници на ценни книжа с настъпил падеж, закупени по APP.
- За да се осигури все така гладкото осъществяване на покупките на активи от страна на Евросистемата, Управителният съвет взе решение да коригира параметрите на APP от януари 2017 г., както следва: Първо, матуритетният диапазон на програмата за покупки от публичния сектор ще бъде разширен,

като минималният остатъчен срок до падежа на допустимите ценни книжа се намали от две години на една година. Второ, покупките на ценни книжа по *APP*, чиято доходност до падеж е по-ниска от лихвения процент на ЕЦБ по депозитното улеснение, ще бъдат разрешени, докогато е необходимо.

- Управителният съвет взе решение да не променя основните лихвени проценти на ЕЦБ и продължава да очаква, че те ще останат на сегашните или на по-ниски равнища за продължителен период от време, а и доста след приключването на нетните покупки на активи.

Удължаването на срока на *APP* е калибрирано така, че да се запази много високата степен на нерестриктивност на паричната политика, необходима за осигуряване на устойчиво доближаване на инфлацията до равнища под, но близо до 2% в средносрочен план. Наред със значителния обем от досегашните покупки и предстоящите реинвестиции това гарантира, че финансовите условия в еврозоната ще останат много благоприятни, което продължава да бъде жизнено важно за постигането на целта на ЕЦБ. В частност, удължаването на срока на програмата на Евросистемата позволява по-устойчиво присъствие на пазара, а оттам и по-трайно прехвърляне на мерките на ЕЦБ за стимулиране. Калибрирането отразява умереното, но укрепващо възстановяване на икономиката в еврозоната и все още слабия натиск за повишаване на базисната инфлация. Управителният съвет ще следи отблизо тенденциите в перспективите за ценовата стабилност и при необходимост ще предприема действия, използвайки всички налични инструменти в рамките на своите правомощия, за да постигне своята цел.

© 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 7 декември 2016 г.

ISSN 2363-3573 (онлайн)
Каталожен номер (EC): QB-BQ-16-004-BG-N