



ЕВРОПЕЙСКА ЦЕНТРАЛНА БАНКА
ЕВРОСИСТЕМА

Икономически бюлетин

Обзор

брой 8 / 2019



Развитие на икономиката и финансите

На заседанието си по въпросите на паричната политика на 12 декември Управителният съвет на ЕЦБ, въз основа на оценката на перспективите за развитието на икономиката и инфлацията в еврозоната и вземайки предвид последните макроикономически прогнози на експертите на Евросистемата, взе решение да запази основните лихвени проценти на ЕЦБ без изменение и да потвърди ориентирите си за нивата на лихвите при операциите по паричната политика, при нетните покупки на активи и реинвестициите. Постъпващите данни след последното заседание на Управителния съвет от края на октомври сочат все така съдържан инфлационен натиск и слаба динамика на растежа в еврозоната, въпреки че са налице известни начални признаци за стабилизация при забавянето на растежа и за слабо повишение на базисната инфлация в съответствие с предишните очаквания. Продължаващото нарастване на заетостта и увеличаващите се заплати все така допринасят за устойчивостта на икономиката на еврозоната. При всички тези условия и предвид перспективите за слаба инфлация Управителният съвет потвърди, че е необходимо паричната политика да остане силно нерестриктивна за продължителен период от време, за да стимулира базисния инфлационен натиск и динамиката на общата инфлация в средносрочен хоризонт. Освен това ориентирът на Управителния съвет гарантира, че финансовите условия ще се променят в съответствие с промените в перспективата за инфлацията. Във всеки случай Управителният съвет запазва готовността си, когато е целесъобразно, да внася корекции във всички свои инструменти, за да гарантира, че инфлацията устойчиво се доближава до неговата цел, и в съответствие с ангажимента му за симетрични действия.

Оценка за състоянието на икономиката и финансите към датата на заседанието на Управителния съвет от 12 декември 2019 г.

През първата половина на 2019 г. растежът на реалния БВП в световен мащаб (без еврозоната) отслабна, но към края на годината започнаха да се появяват признаци на стабилизиране. Слабата инерция на растежа се характеризираше със забавяне на растежа както в преработващата промишленост, така и при инвестициите, което се задълбочаваше от нарастването на икономическата и политическата несигурност, особено при ескалиращото напрежение в търговските отношения и събитията, свързани с Брекзит. По-новата информация обаче сочи стабилизиране на световния растеж, което бе потвърдено от данните от проучванията. В частност индексите на мениджърите по продажбите (*PMI*) показват умерено възстановяване на растежа на производството в преработващата промишленост и известно негово забавяне в услугите. В перспектива се очаква възстановяването на

световната икономическа активност да бъде слабо, отразявайки по-бавния растеж в развитите икономики и вялото възстановяване в някои икономики с възникващи пазари. Тази година световната търговия се забави и в средносрочен хоризонт се предвижда да нараства с по-бавен темп в сравнение с темповете на глобалната активност. Инфлационният натиск в световен мащаб остава сдържан и балансът на рисковете за световната стопанска активност продължава да показва надценяването ѝ, въпреки че рисковете са по-слабо изразени.

След заседанието на Управителния съвет през септември 2019 г. лихвите по дългосрочните безрискови ДЦК на еврозоната се повишиха и форуърдната крива на средния лихвен процент по овърнайт кредити в евро (ЕОНИА) се измести нагоре, като понастоящем пазарите не очакват допълнително понижение на лихвения процент по депозитното улеснение. В съответствие с подобряването на нагласите по отношение на риска в световен мащаб цените на акциите в еврозоната се повишиха, а спредовете на корпоративните облигации се свиха. Доходността на дългосрочните държавни облигации в еврозоната също отразява в голяма степен повишаването на лихвите по безрисковите ценни книжа. На валутните пазари еврото остана като цяло стабилно, претеглено с търговските обеми.

През третото тримесечие на 2019 г. бе констатиран 0,2% растеж на реалния БВП на еврозоната на тримесечна база – без промяна спрямо предходното тримесечие. Все така слабата международна търговия в среда на непрестанна несигурност в световен мащаб продължава да оказва неблагоприятно влияние върху сектора на преработващата промишленост в еврозоната и потиска растежа на инвестициите. Същевременно постъпващите икономически данни и информацията от наблюденията, макар и оставащи като цяло слаби, показват известно стабилизиране на забавянето на икономическия растеж в еврозоната. Секторите на услугите и строителството запазват устойчивостта си въпреки известно забавяне през втората половина на 2019 г. В бъдеще икономическият подъем в еврозоната ще бъде все така подпомаган от благоприятните условия за финансиране, от по-нататъшното увеличаване на заетостта наред с повишаващите се заплати, от леко експанзионистичната фискална позиция на еврозоната и от продължаващото – макар и с донякъде по-бавен темп – нарастване на икономическата активност в световен мащаб.

Тази оценка като цяло е намерила отражение в макроикономическите прогнози за еврозоната на експертите на Евросистемата от декември 2019 г. Според прогнозите се предвижда годишен растеж на БВП в реално изражение 1,2% през 2019 г., 1,1% през 2020 г. и 1,4% през 2021 г. и 2022 г. В сравнение с макроикономическите прогнози на експертите от ЕЦБ от септември 2019 г. предвижданията за растежа на реалния БВП през 2020 г. са ревизирани леко надолу. Рисковете относно перспективите за растежа на еврозоната, свързани с геополитически фактори, със засилване на протекционизма и с уязвимост на икономиките с възникващи пазари, продължават да клонят към надценяване, но стават донякъде по-слабо проявени.

Според предварителната оценка на Евростат годишната ХИПЦ инфлация в еврозоната се повиши от 0,7% през октомври 2019 г. до 1,0% през ноември, отразявайки главно по-високата инфлация в цените на услугите и храните. Въз основа на текущите цени на петролните фючърси е вероятно общата инфлация леко да се повиши през следващите месеци. Показателите за инфлационните очаквания са на ниски нива. Измерителите на базисната инфлация остават в общи линии потиснати, макар да има известни признаци за леко повишение в съответствие с предишните очаквания. Въпреки засилилия се натиск по линия на разходите за труд в условията на затягане на трудовия пазар слабата инерция на растежа забавя прехвърлянето му върху инфлацията. В средносрочен хоризонт се очаква инфлацията да нараства, подкрепяна от мерките на Управителния съвет по паричната политика, от продължаващия икономически подеи и от значителното повишаване на заплатите.

Тази оценка в общи линии е отразена и в макроикономическите прогнози за еврозоната от декември 2019 г. на експертите на Евросистемата, които предвиждат годишна ХИПЦ инфлация от 1,2% през 2019 г., 1,1% през 2020 г., 1,4% през 2021 г. и 1,6% през 2022 г. В сравнение с макроикономическите прогнози на експертите от ЕЦБ от септември 2019 г. прогнозата за ХИПЦ инфлацията е ревизирана леко нагоре за 2020 г. и леко надолу за 2021 г. главно поради очакваното в бъдеще движение на цените на енергоносителите. Очаква се годишната ХИПЦ инфлация, без енергията и храните, да бъде 1,0% през 2019 г., 1,3% през 2020 г., 1,4% през 2021 г. и 1,6% през 2022 г.

Годишният растеж на широките пари през октомври 2019 г. остана силен, докато кредитирането за частния сектор продължи постепенно да се възстановява. През октомври 2019 г. растежът на широкия паричен агрегат (М3) възлезе на 5,6% – без промяна спрямо предходния месец. Устойчивият темп на растеж на широките пари отразява продължаващия процес на създаване на банкови кредити за частния сектор и ниските алтернативни разходи за вложени в М3. Същевременно благоприятните условия за финансиране на банките и за отпускане на кредити продължиха да стимулират кредитните потоци, а оттам и икономическия растеж. Годишният темп на растеж на кредитите за НФП се ускори от 3,6% през септември до 3,8% през октомври. Нерестриктивната позиция на Управителния съвет по парична политика ще спомогне за запазване на много благоприятните условия за банково кредитиране и ще продължи да подпомага достъпа до финансиране за всички сектори на икономиката и особено за малките и средните предприятия.

Предвижда се общата за еврозоната фискална позиция да остане леко експанзионистична през 2020 г., оказвайки по този начин подкрепа за икономическата активност. Очаква се позицията да остане експанзионистична и през 2021 г. и да се стабилизира през 2022 г. главно поради намаляващото, но все още положително първично бюджетно салдо. Предвид влошената икономическа перспектива правителствата, разполагащи с възможности за бюджетни маневри, следва да са готови да действат ефективно и своевременно. В страните с голям публичен дълг правителствата трябва

да провеждат благоразумна политика и да изпълняват заложените цели за структурното бюджетно салдо, което ще създава условия за свободно действие на автоматичните стабилизатори. Всички държави трябва да интензифицират усилията си за постигане на по-благоприятна за растежа структура на публичните финанси.

Решения, свързани с паричната политика

Въз основа на редовния си икономически и паричен анализ на заседанието си по въпросите на паричната политика на 12 декември Управителният съвет взе решение да запази без промяна основните лихвени проценти на ЕЦБ и да потвърди ориентирите си за лихвените проценти по паричните операции, при нетните покупки на активи и при реинвестирането:

- Първо, Управителният съвет очаква основните лихвени проценти на ЕЦБ да останат на сегашното си или на по-ниско равнище докато не бъде констатирано, че перспективите за инфлацията неотклонно се доближават до равнище, което в рамките на прогнозния хоризонт е достатъчно близо до, но под 2% и това доближаване е намерило съответстващо отражение в динамиката на базисната инфлация.
- Второ, след възобновяването от 1 ноември на нетните покупки по програмата на ЕЦБ за изкупуване на активи (*APP*) с месечен темп от 20 млрд. евро Управителният съвет очаква те да продължат толкова време, колкото е необходимо, с цел засилване на стимулиращото въздействие на основните лихвени проценти на ЕЦБ, и да приключат малко преди той да започне да повишава тези лихви.
- Трето, Управителният съвет възнамерява реинвестирането на постъпленията по главници на ценните книжа с настъпващ падеж, придобити по *APP*, да продължи в пълен обем за продължителен период от време след датата, на която той ще започне да повишава основните лихвени проценти, и във всички случаи докогато е необходимо за поддържането на благоприятни условия на ликвидност и висока степен на парично стимулиране.

Широкообхватният пакет от мерки по паричната политика, взети от Управителния съвет през септември, осигурява значително парично стимулиране, създаващо благоприятни условия за финансиране на всички сектори на икономиката. В частност, по-облекчените условия за получаване на заеми от фирмите и домакинствата засилват потребителските разходи и бизнес инвестициите. Това ще подпомогне икономическия подем в еврозоната, по-нататъшното засилване на натиска по линията на вътрешните цени, а по този начин – и силното доближаване на инфлацията до средносрочната цел на

Управителния съвет. Занапред Управителният съвет ще наблюдава внимателно динамиката на инфлацията и въздействието върху икономиката на прилаганите мерки по паричната политика. Управителният съвет запазва готовността си, когато е целесъобразно, да внася корекции във всички свои инструменти, за да гарантира, че инфлацията устойчиво се доближава до неговата цел, и в съответствие с ангажмента му за симетрични действия.

© 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 11 декември 2019 г.

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

ISSN 2363-3573 (онлайн)
Каталожен номер (ЕС): QB-BQ-19-004-BG-N