

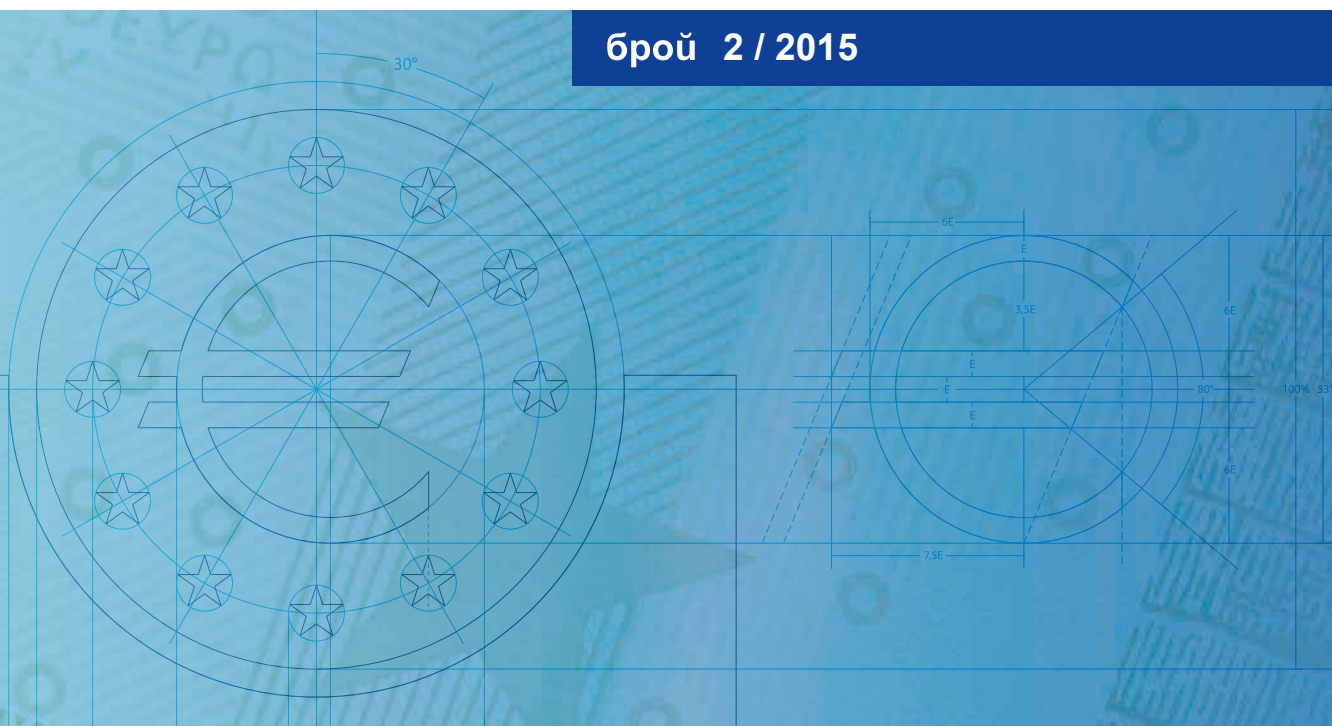


ЕВРОПЕЙСКА ЦЕНТРАЛНА БАНКА

ЕВРОСИСТЕМА

Икономически бюлетин Обзор

брой 2 / 2015



© Европейска централна банка, 2015

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 4 март 2015 г.

ISSN 2363-3573 (онлайн)

Каталожен номер (ЕС): QB-BQ-15-001-BG-N

РАЗВИТИЕ НА ИКОНОМИКАТА И ФИНАНСИТЕ

ОБЗОР



С оглед изпълнение правомощията на ЕЦБ да поддържа ценова стабилност Управителният съвет предприе редица мерки, за да постигне достатъчно нерестриktivна позиция по паричната си политика. След инициативите на ЕЦБ в областта на паричната политика в периода юни – септември 2014 г., които включваха допълнително понижаване на лихвените проценти, въвеждане на целеви операции по дългосрочно рефинансиране (целеви ОДР) и покупки на избрани активи на частния сектор (по програмата за закупуване на обезпечени с активи ценни книжа и третата програма за закупуване на обезпечени облигации), през януари 2015 г. Управителният съвет взе решение да разшири своята програма за закупуване на активи (ПЗА), която от март да обхване деноминирани в евро ценни книжа от инвестиционен клас, емитирани от държави и агенции в еврозоната и от европейски институции. Общият месечен обем на покупките на ценни книжа на публичния и частния сектор ще достигне 60 млрд. евро. Предвижда се покупките да бъдат извършвани до края на септември 2016 г. и при всички случаи ще се провеждат, докато Управителният съвет забележи устойчива корекция на тренда на инфлацията, съответстваща на целта му темпът ѝ да достигне под, но близо до 2% в средносрочен хоризонт.

Програмата за закупуване на активи вече предизвика съществено смекчаване на общите финансови условия. През декември 2014 г. и през по-голямата част от януари 2015 г. динамиката на финансовите пазари в голяма степен се определяше от пазарните очаквания относно обявяването на ПЗА. В тези условия доходността на облигациите в еврозоната се понижи при всички инструменти, матуритети и емитенти и в много случаи достигна нови рекордно ниски нива. Тъй като понижението на доходността на дългосрочните държавни облигации от еврозоната с рейтинг *AAA* съвпадна с повишаването ѝ при еквивалентните облигации на САЩ, разрывът в доходността на държавните облигации между еврозоната и САЩ се запази. Доходността на държавните облигации от еврозоната с по-нисък рейтинг също спадна, но беше по-колеблива поради несигурността относно продължаването на достъпа на Гърция до финансова помощ. Спредовете на корпоративните облигации от инвестиционен клас продължиха да се понижават, докато спредовете на обезпечените с активи ценни книжа останаха като цяло стабилни. След обявяването на ПЗА доходността на облигациите от еврозоната се понижи допълнително, а цените на акциите в еврозоната се повишиха значително. През последните месеци обменният курс на еврото съществено се понижи.

Благоприятните тенденции на финансовите пазари доведоха до по-ниска цена на банковото финансиране, която постепенно бе прехвърлена върху цената на външното финансиране за частния сектор. В резултат от мерките на ЕЦБ по паричната политика условията за банковото финансиране се подобриха, като през четвъртото тримесечие на 2014 г. доходността на необезпечените банкови облигации достигна историческо дъно. Положителната промяна постепенно се прехвърли върху лихвените проценти по кредити за домакинства и нефинансови предприятия (НФП) и те спаднаха съществено през третото и четвъртото тримесечие на 2014 г. Намалването на цената на банковото финансиране и на лихвените проценти по банкови кредити през второто шестмесечие на 2014 г. може отчасти да се дължи на целевите ОДР, които са предназначени да улеснят достъпа на банките до дългосрочна ликвидност и да стимулират растежа на кредита за реалната икономика. Целевите ОДР следва да са

спомогнали и за стесняването на лихвения марж по кредитите за домакинства и НФП в еврозоната. За да засили ефикасността на целевите ОДР в подкрепа на кредитирането за частния сектор, на заседанието си през януари Управителният съвет реши лихвеният процент при следващите целеви ОДР да бъде равен на този при основните операции на Евросистемата по рефинансиране, премахвайки спреда от 10 базисни точки над лихвения процент по ООР, приложен при първите две целеви ОДР. Мерките на ЕЦБ по паричната политика вероятно са способствали и за намаляване на страновите различия в разходите по заеми, особено за НФП, макар условията за кредитиране да остават разнородни по страни. Номиналната цена на небанковото външно финансиране за НФП от еврозоната продължи да намалява през четвъртото тримесечие на 2014 г. и през първите два месеца на 2015 г. в резултат от допълнителното понижаване цената на пазарния дълг и на акциите.

Последните данни също показват укрепване на динамиката на парите и кредита.

Годишният прираст на широкия паричен агрегат М3 все още е подпомаган от най-ликвидните си компоненти при силно нарастване на тесния паричен агрегат М1. Банковото кредитиране за частния сектор продължи да се възстановява, потвърждавайки обратата в динамиката на кредита в началото на 2014 г. По-конкретно, през последните месеци спадът на кредитите за НФП продължи да се забавя, докато за домакинства темпът им се стабилизира на положителни нива. Освен това проучването на банковото кредитиране в еврозоната от януари 2015 г. потвърди оценката за постепенно намаляване на ограниченията в предлагането на кредити и за възстановяване на търсенето им. Като цяло, последните тенденции сочат, че мерките на ЕЦБ по паричната политика допринасят за смекчаване на условията за банково кредитиране и по-общо – за възстановяване на нормалното функциониране на предавателния механизъм на паричната политика.

Значителното допълнително смекчаване на позицията на ЕЦБ по паричната политика подкрепя и ускорява появата на по-благоприятна динамика на икономическата активност в еврозоната.

Възстановяването на икономиката постепенно укрепна през второто шестмесечие на 2014 г. Реалният БВП нарасна на тримесечна база с 0,2% през третото тримесечие, а през четвъртото според експресната оценка на Евростат – с 0,3%, което бе малко над предходните очаквания. Краткосрочните индикатори и резултатите от проучвания сочат допълнително засилване на икономическата активност в началото на 2015 г. Активността в еврозоната, изглежда, е била подпомогната от значителния спад в цените на петрола от юли 2014 г. насам. Подобряващите се нагласи на бизнеса и потребителите ще съдействат за по-ефективно предаване на мерките по паричната политика към реалната икономика, допринасяйки за по-нататъшно подобряване на перспективите за икономическия растеж и за преодоляване на застоя в икономиката.

Очаква се икономическото възстановяване да се засили и постепенно да се разшири.

Растежът на икономическата активност се очаква да се ускори поради наблюдаваното напоследък повишаване на доверието на бизнеса и потребителите, резкия спад в цените на петрола, понижаването на ефективния обменен курс на еврото и отражението на наскоро предприетите от ЕЦБ мерки по паричната политика. Нерестриktivната позиция по паричната политика, укрепена значително от програмата за закупуване на активи, се очаква да подпомогне растежа на реалния БВП в краткосрочен план и след

това. В допълнение, постигнатият напредък в структурните реформи и фискалната консолидация постепенно ще окажат благоприятно влияние върху реалната икономика. Износът ще бъде стимулиран от засилването на ценовата конкурентоспособност и от глобалното възстановяване.

Същевременно продължават да съществуват някои пречки за по-голямо нарастване на икономическата активност. Основните сред тях са продължаващите корекции на балансите в различни сектори и твърде бавният темп на провеждане на структурните реформи. Освен това отслабващата, но продължаваща несигурност, свързана с кризата на държавните дългове в Европа, и геополитически фактори потискат растежа в еврозоната.

Според макроикономическите прогнози за еврозоната на експерти в ЕЦБ от март 2015 г.¹, които включват оценка за влиянието на стандартните и нестандартните мерки по паричната политика, предприети от Управителния съвет, се предвижда годишният растеж на реалния БВП да се увеличи с 1,5% през 2015 г., с 1,9% през 2016 г. и с 2,1% през 2017 г. В сравнение с макроикономическите прогнози на експерти в Евросистемата от декември 2014 г. прогнозата за растежа на реалния БВП през 2015 г. и 2016 г. е ревизирана нагоре, отразявайки благоприятното влияние на по-ниските цени на петрола, по-слабия ефективен обменен курс на еврото и въздействието на скорошните мерки по паричната политика. Според оценката на Управителния съвет рисковете относно прогнозата за икономическата активност продължават да са надценени, въпреки че отслабнаха след последните решения на Управителния съвет и спада в цените на петрола.

Въз основа на текущите данни през следващите месеци се очаква инфлацията да остане много ниска или отрицателна. Цените на петрола са основната причина през последните месеци ХИПЦ инфлацията да стане отрицателна. Според експресната оценка на Евростат тя е -0,3% годишно през февруари 2015 г. (спрямо -0,6% през януари). Същевременно ХИПЦ инфлацията без енергията и храните продължи като цяло стабилния си тренд, оставайки 0,6% през февруари.

По-късно през годината се очаква темпът на инфлацията постепенно да се повишава. Първо, тъй като предишните понижения на цените на енергията постепенно ще отпаднат от годишния темп на изменение и предвижданите цени на петрола се повишават за прогнозния хоризонт в съответствие с увеличаване наклона на кривата на петролните фючърси, неблагоприятното влияние на енергийните цени върху общия ХИПЦ ще отшуми през 2015 г. и през 2016 г. и 2017 г. те ще предизвикат увеличаване на общата инфлация. Очакваното повишение на общата инфлация ще зависи в голяма степен от обрата в цените на енергията. Освен това от устойчивото икономическо възстановяване, подпомагано от последните решения по паричната политика, ще последва увеличение на общата инфлация. Очаква се устойчивото възстановяване да доведе до значително намаляване на отрицателната разлика между реалния и потенциалния БВП, а оттам и до по-силен растеж на нормата на печалба и на брутната заплата на един зает. Повишението на инфлацията следва да бъде подкрепено и от увеличаване цените на неенергийните борсови стоки и от закъснелия ефект от поевтиното евро.

1 Виж статията „Макроикономически прогнози за еврозоната на експерти в ЕЦБ от март 2015 г.“, публикувана в уебсайта на ЕЦБ на 5 март 2015 г.

Според макроикономическите прогнози за еврозоната на експерти в ЕЦБ от март 2015 г. годишната ХИПЦ инфлация се предвижда да бъде 0,0% през 2015 г., 1,5% през 2016 г. и 1,8% през 2017 г. Прогнозата за инфлацията през 2015 г. беше ревизирана надолу спрямо макроикономическите прогнози на експерти в Евросистемата от декември 2014 г., отразявайки главно спада в цените на петрола, докато за 2016 г. бе ревизирана нагоре, отчасти поради очакваното влияние на мерките по паричната политика.

Макроикономическите прогнози на експерти в ЕЦБ от март 2015 г. са направени с презумпцията за цялостно прилагане на мерките на ЕЦБ по паричната политика. Управителният съвет ще продължи внимателно да наблюдава рисковете относно прогнозата за динамиката на цените в средносрочен хоризонт, като съсредоточи вниманието си особено върху процеса на предаване на мерките по паричната политика, геополитическите тенденции и динамиката на валутните курсове и на цените на енергията.

Понастоящем провеждането на паричната политика е фокусирано върху прилагането на мерките, приети от Управителния съвет през януари 2015 г. Въз основа на редовния си икономически и паричен анализ и в съответствие със своя ориентир Управителният съвет взе решение на заседанието си на 5 март 2015 г. да не променя основните лихвени проценти на ЕЦБ. Той предостави също допълнителна информация относно приложни аспекти на програмата за закупуване на активи. В рамките на тази програма на 9 март 2015 г. на вторичния пазар започна закупуване на ценни книжа на публичния сектор.