

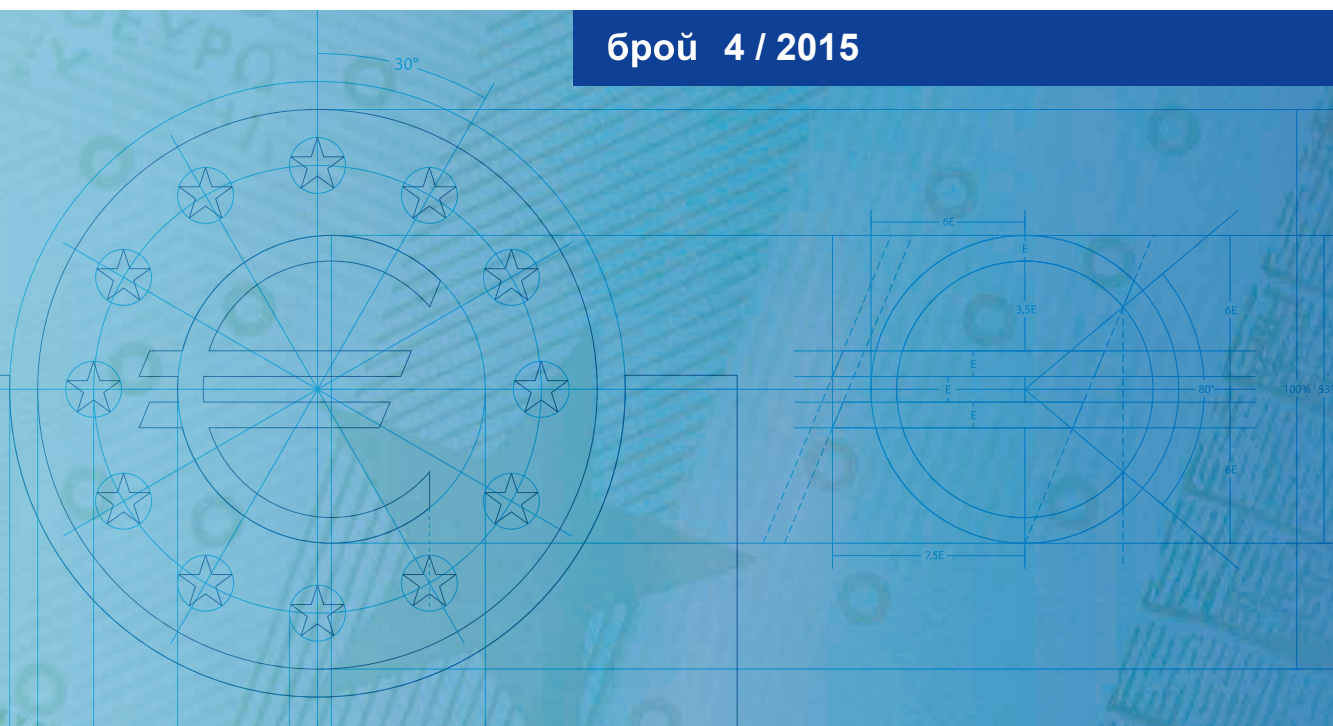


ЕВРОПЕЙСКА ЦЕНТРАЛНА БАНКА

ЕВРОСИСТЕМА

# Икономически бюлетин Обзор

брой 4 / 2015



© Европейска централна банка, 2015

**Пощенски адрес**

60640 Frankfurt am Main  
Germany

**Телефон**

+49 69 1344 0

**Уебсайт**

[www.ecb.europa.eu](http://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 2 юни 2015 г.*

ISSN 2363-3573 (онлайн)

Каталожен номер (ЕС): QB-BQ-15-002-BG-N

# РАЗВИТИЕ НА ИКОНОМИКАТА И ФИНАНСИТЕ

## ОБЗОР



**Управителният съвет поддържа устойчив курс на паричната си политика чрез стриктно изпълнение на всички свои свързани с нея решения.** Предвижда се покупките (в размер на 60 млрд. евро месечно) в рамките на разширената програма за закупуване на активи да се провеждат до края на септември 2016 г. и, така или иначе, докато Управителният съвет забележи трайна корекция в инфлационния тренд, съответстваща на неговата цел за достигане темп на инфлация под, но близо до 2% в средносрочен план. Когато извършва своята оценка, Управителният съвет ще следва стратегията по паричната си политика и ще съсредоточи вниманието си върху основните тенденции в инфлацията, без да взема под внимание колебанията в измерената инфлация, ако прецени, че те са краткотрайни и няма да се отразят върху средносрочните перспективи за ценовата стабилност.

**Програмите за закупуване на активи се провеждат успешно и положителният им ефект е видим.** Мерките по паричната политика допринесоха за широкообхватно смекчаване на условията за финансиране, които остават силно стимулиращи. Очакванията за инфлацията се възстановиха от ниските си нива в средата на януари, а заемните условия за домакинства и фирми продължиха благоприятното си за тях развитие. Ефектът от тези мерки се предава през икономиката и ще допринесе за по-нататъшно подобряване на икономическите перспективи.

**В условията на много ниски лихвени проценти растежът на паричната маса и на кредитирането продължи да се възстановява.** В резултат отчасти на разширената програма за закупуване на активи паричните индикатори отбелязаха по-нататъшно укрепване, а динамиката на кредита, въпреки че остана слаба, продължи да се подобрява. През април спадът в кредитирането за нефинансови предприятия продължи да се забавя, а растежът на заемите за домакинства леко се ускори. Тази динамика бе подкрепена от значителното понижение на банковите лихви по кредитите в повечето държави от еврозоната от лятото на 2014 г. насам, а също и от признаците за подобряване както на предлагането, така и на търсенето на банков заем. Като цяло, последните тенденции доказват, че мерките на ЕЦБ по паричната политика спомагат за възстановяване на нормалното функциониране на предавателния механизъм на паричната политика и за облекчаване на условията за банков кредитиране. И действително, проучването на банковото кредитиране в еврозоната от април 2015 г. сочи, че смекчените условия за кредитиране продължават да подпомагат по-нататъшното възстановяване на растежа на кредитите, по-специално за предприятия. Нещо повече, засилената конкуренция между банките допринесе за облекчаване на условията за кредитиране през първото тримесечие на 2015 г. наред с по-голямото търсене на кредити от страна на бизнеса. Освен това, както бе потвърдено от проучването относно достъпа на предприятията от еврозоната до финансиране, подобряване на условията за пазарно кредитиране се наблюдава не само при големите, но и при малките и средните предприятия (МСП).

**Редица фактори подпомагат постепенното възстановяване на икономическата активност и на пазара на труда в еврозоната.** През първото тримесечие на 2015 г. БВП в реално изражение нарасна на тримесечна база с 0,4% след увеличение с 0,3% през четвъртото тримесечие на 2014 г. Данните сочат, че икономическото възстановяване се разширява, което може да се дължи на няколко фактора. Мерките на

ЕЦБ по паричната политика допринасят за съществено смекчаване на общите условия за финансиране и улесняват достъпа до кредитиране за МСП, както и за по-големите фирми. Постигнатият напредък във фискалната консолидация и в структурните реформи имаше благоприятно отражение върху икономическия растеж. Освен това ниските цени на петрола подкрепиха реалния разполагаем доход и рентабилността на предприятията, стимулирайки частното потребление и инвестициите, докато понижаването на обменния курс на еврото подпомогна износа. В съзвучие с разширяващия се обхват на възстановяването ситуацията на пазара на труда в еврозоната донякъде продължи да се подобрява, което намери отражение в постепенно намаляване на безработицата. Въпреки това тя остава висока както в еврозоната като цяло, така и в редица държави.

**В бъдеще се очаква възстановяването да продължи да се разширява.** Досега частното потребление бе основният фактор за увеличаването на растежа и ще продължи да бъде подкрепяно от повишения растеж на заплатите вследствие увеличаването на заетостта и от благоприятното отражение на спада в енергийните цени върху реалния разполагаем доход. През 2015 г. освен това се очаква бизнес инвестициите да станат по-съществен двигател на възстановяването, подпомогнати от подобряващото се вътрешно и външно търсене, необходимостта от модернизация и обновяване на амортизираните основни производствени фондове, нерестриктивната позиция по паричната политика и по-големия брутен опериращ излишък. Освен това растежът на износа ще бъде подпомогнат от очакваното засилване на стопанското оживление в световен мащаб. Същевременно необходимите корекции на балансите в редица сектори и слабият темп на провеждане на структурните реформи, изглежда, ще забавят възстановяването на икономическата активност.

**Според макроикономическите прогнози на експерти на Евросистемата за еврозоната от юни 2015 г.<sup>1</sup> се предвижда БВП в реално изражение да нарасне годишно с 1,5% през 2015 г., с 1,9% през 2016 г. и с 2,0% през 2017 г.** В сравнение с макроикономическите прогнози на експерти на ЕЦБ от март 2015 г. прогнозата за растежа на БВП в реално изражение остава фактически без изменение през прогнозния хоризонт. Според оценката на Управителния съвет рисковете относно прогнозата за икономическата активност, макар да останат надценени, са вече по-балансиран благодарение на решенията на УС по паричната политика и динамиката на петролните цени и валутния курс.

**Общата инфлация вероятно се е отгласнала от дъното в началото на тази година, след като отшумя понижаващият ефект от предходни намаления в цените на енергията.** Според първоначалната оценка на Евростат годишната ХИПЦ инфлация бе 0,3% през май 2015 г. при 0,0% през април и най-ниско ниво от -0,6% през януари. Увеличението произтича главно от по-слабо негативния принос на енергийния компонент, който от своя страна отразява най-вече известно възстановяване в цените на петрола в щатски долари, засилено от допълнително поевтиняване на еврото.

**Според прогнозите по-нататък през годината темпът на инфлация ще нарасне и ще продължи да се ускорява през 2016 г. и 2017 г.** Към края на тази година се предвижда темпът на изменение на енергийния компонент да бъде тласнат нагоре от базови ефекти, свързани със спада в цените на петрола през последните месеци на

<sup>1</sup> Виж статията „Макроикономически прогнози на експерти на Евросистемата за еврозоната – юни 2015 г.“, публикувана в уебсайта на ЕЦБ на 3 юни 2015 г.

2014 г. Освен това по-ниският обменен курс на еврото ще окаже натиск за повишаване на инфлацията. Натискът от страна на вътрешните цени вероятно също ще се засили за сметка на очаквано по-слабо отклонение от потенциала (т.нар. „ножица на brutния продукт“), водещо до по-висок растеж на заплатите и по-голяма норма на печалбата.

**Според макроикономическите прогнози за еврозоната на експерти на Евросистемата от юни 2015 г. годишната ХИПЦ инфлация се предвижда да бъде 0,3% през 2015 г., 1,5% през 2016 г. и 1,8% през 2017 г.** В сравнение с макроикономическите прогнози на експерти на ЕЦБ от март 2015 г. прогнозата за инфлацията бе ревизирана нагоре за 2015 г. и остава без промяна за 2016 г. и 2017 г. Прогнозите са направени с презумпцията за цялостно прилагане на мерките на ЕЦБ по паричната политика. Управителният съвет ще продължи да наблюдава внимателно рисковете относно перспективите за динамиката на цените в средносрочен хоризонт. В този смисъл той по-специално ще съсредоточи вниманието си върху процеса на предаване на мерките по паричната политика, както и върху геополитическите тенденции, динамиката на валутния курс и енергийните цени.

**На заседанието си на 3 юни 2015 г. въз основа на редовния си икономически и паричен анализ и в съответствие със своя ориентир Управителният съвет взе решение да не променя основните лихвени проценти на ЕЦБ.** Според оценката на Управителния съвет е необходимо да се поддържа устойчив курс на паричната политика. Цялостното прилагане на всички свързани с нея мерки ще осигури на икономиката на еврозоната необходимата подкрепа и ще доведе до трайно връщане в средносрочен хоризонт на темповете на инфлация към равнища под, но близо до 2%.