

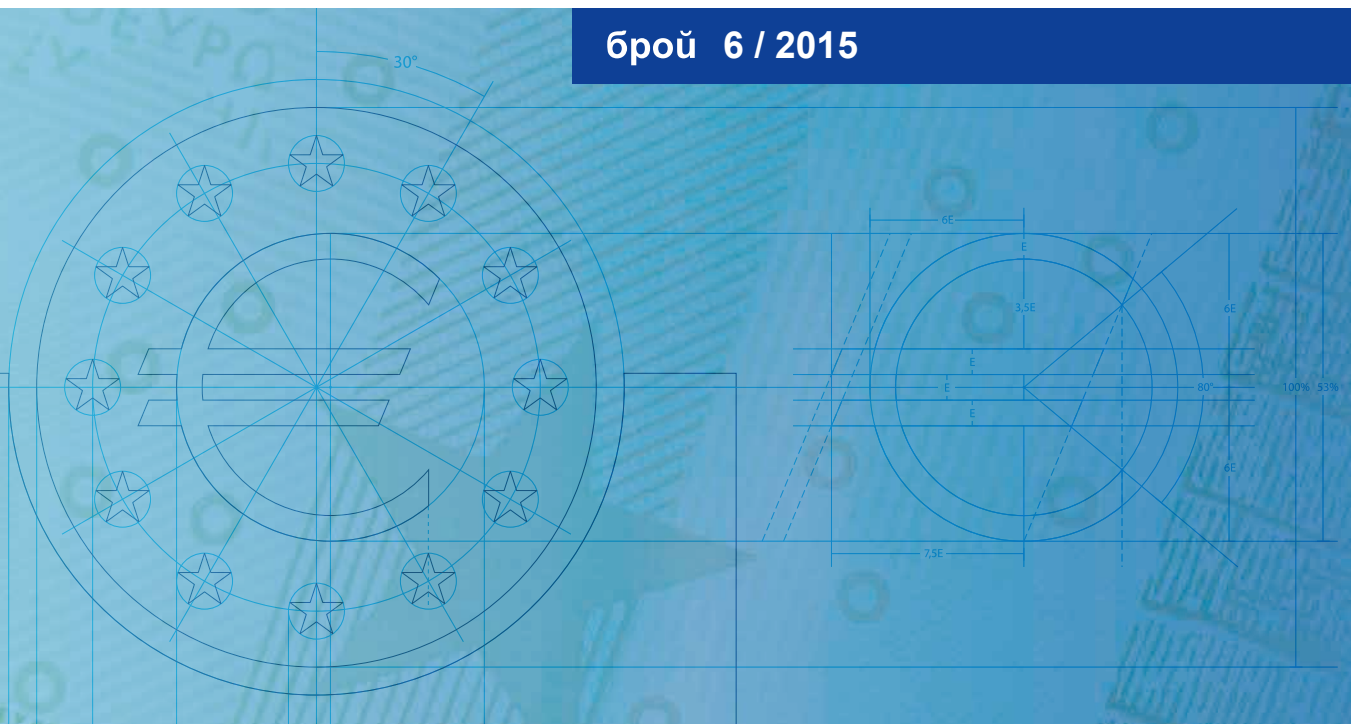


ЕВРОПЕЙСКА ЦЕНТРАЛНА БАНКА

ЕВРОСИСТЕМА

Икономически бюлетин Обзор

брой 6 / 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 2 септември 2015 г.

ISSN 2363-3573 (онлайн)

Каталожен номер (ЕС): QB-BQ-15-003-BG-N

РАЗВИТИЕ НА ИКОНОМИКАТА И ФИНАНСИТЕ

ОБЗОР



Прегледът на последните данни, новите макроикономически прогнози на експертите на ЕЦБ и междинната оценка на пазарните колебания в последно време сочат продължаващо, макар и донякъде по-слабо, възстановяване на икономиката в еврозоната и по-бавно увеличение на инфлацията в сравнение с предишните очаквания. Промените в прогнозата са продиктувани в значителна степен от външни фактори. Световната икономика отбелязва постепенен растеж, но с неравномерни темпове. От една страна, икономическата активност в развитите икономики е подкрепена от ниските цени на петрола, трайните нерестриктивни условия за финансиране, по-бавния темп на фискална консолидация и подобряващите се условия на трудовия пазар. От друга страна – перспективата за икономиките с нововъзникващи пазари се влоши в среда на по-висока несигурност, като пречките от структурен характер и макроикономическите дисбаланси задържат растежа в някои страни, докато други се приспособяват към по-ниските цени на суровините и по-неблагоприятните условия за външно финансиране. Наред с това натискът за повишаване на инфлацията бе отслабен от спадащите цени на суровините.

Подновените рискове за надценяване на растежа и на инфлацията в прогнозата са породени в резултат също така и на засилването на колебливостта на финансовите пазари в последно време. През лятото се наблюдаваха два значителни случая на засилено напрежение. Първият бе свързан със събитията в Гърция в края на юни и началото на юли и като цяло имаше относително слабо въздействие върху финансовите пазари. Другият случай, свързан с процесите в Китай, бе наблюдаван през втората половина на август. Той оказа значително влияние върху фондовите борси и валутните пазари, както и върху субективните оценки за риска. Като цяло номиналната доходност на дългосрочните държавни облигации в еврозоната леко намалю от началото на юни до първите дни на септември. Котируванията на акциите в еврозоната забележимо спаднаха, особено във връзка със загубите на китайския фондов пазар през втората половина на август и обусловеното от тях засилване на несигурността в световен мащаб. В тази среда на засилено нежелание за поемане на риск и слабост на икономиките с нововъзникващи пазари ефективният валутен курс на еврото значително се повиши в последно време.

През второто тримесечие на 2015 г. БВП в реално изражение на еврозоната нарасна с малко по-бавен темп, отколкото през първото. Темпът на растеж през второто тримесечие бе донякъде по-нисък от очакваното. Забавянето му се дължеше на по-слабо от предвижданото вътрешно търсене и се наблюдаваше във всички страни. Показателите от последните проучвания сочат, че през втората половина на 2015 г. растежът на реалния БВП ще бъде сходен с отчетения през второто тримесечие.

В бъдеще се очаква възстановяването в еврозоната да продължи, макар и с донякъде по-бавен темп, отколкото се предвиждаше досега. Това отразява по-специално забавянето на икономическата активност в страните с нововъзникващи пазари, което затруднява растежа в световен мащаб, а оттам и търсенето на износни стоки от еврозоната. Вътрешното търсене трябва да бъде допълнително подкрепено от мерките на ЕЦБ по паричната политика и от благоприятното им въздействие върху

условията за финансиране, както и от напредъка, осъществен в областта на фискалната консолидация и на структурните реформи. Освен това по-ниските цени на петрола следва да стимулират увеличението на реалния разполагаем доход и рентабилността на предприятията, осигурявайки допълнителна подкрепа за частното потребление и инвестициите. Същевременно необходимите корекции в балансите на редица сектори и забавеният темп на провеждане на структурните реформи вероятно ще имат задържащ ефект върху нарастването на икономическата активност.

Макроикономическите прогнози на експерти на ЕЦБ за еврозоната от септември 2015 г.¹ предвиждат БВП в реално изражение да нарасне годишно с 1,4% през 2015 г., с 1,7% през 2016 г. и с 1,8% през 2017 г. В сравнение с макроикономическите прогнози на експерти от Евросистемата от юни 2015 г. прогнозата за растежа на реалния БВП е ревизирана надолу главно поради по-ниското външно търсене вследствие на по-слабия растеж в икономиките с нововъзникващи пазари. По оценка на Управителния съвет рисковете за надценяване на икономическата активност в прогнозата се запазват, отразявайки по-специално засилената несигурност, поражда от фактори на външната среда. По-конкретно, текущата ситуация в икономиките с нововъзникващи пазари е в състояние допълнително да засегне неблагоприятно растежа в световен мащаб чрез въздействието си върху търговията и доверието.

След тенденцията си към повишаване по-рано през годината ХИПЦ инфлацията в еврозоната отскоро се задържа на ниски положителни нива. Според първоначалната оценка на Евростат годишната ХИПЦ инфлация през август остана за трети пореден месец на равнище от 0,2%. Макар че ниските цени на енергоносителите потискаха инфлацията, това бе компенсирано от по-високо увеличение на цените на храните и на неенергийните промишлени стоки. Последните данни потвърждават, че базисната инфлация постепенно се засилва. Според оценките ХИПЦ, без храните и енергията, се е повишил от най-ниското си ниво от 0,6% в началото на годината до 1,0% през август.

Въз основа на наличните данни годишните темпове на ХИПЦ инфлацията в близко бъдеще ще останат много ниски, отразявайки най-вече последните тенденции в цените на енергоносителите. Към края на 2015 г. обаче се очаква общата инфлация да се повиши и поради базови ефекти, свързани със спада на цените на петрола в края на 2014 г. Предвижда се инфлацията да се повишава допълнително през 2016 г. и 2017 г., подкрепяна от очакваното икономическо възстановяване, от преноса на предходните понижения на валутния курс на еврото и от допускането за известно повишаване на цените на петрола в следващите години, което се отразява на пазарите с петролни фючъри. Понастоящем се очаква ускоряването на годишните темпове на инфлация да се осъществи малко по-бавно, отколкото се предвиждаше досега.

Макроикономическите прогнози за еврозоната на експерти на ЕЦБ от септември 2015 г. предвиждат годишна ХИПЦ инфлация от 0,1% през 2015 г., 1,1% през 2016 г. и 1,7% през 2017 г. В сравнение с макроикономическите прогнози на експерти от Евросистемата от юни 2015 г. прогнозата за ХИПЦ инфлацията е ревизирана надолу главно поради по-ниските цени на петрола. Имайки предвид най-новите тенденции при цените на петрола и при обменния курс в последно време, съществува риск от надценяване на нивото на инфлацията в септемврийските прогнози на експертите.

¹ Виж статията *September 2015 ECB staff macroeconomic projections for the euro area*, публикувана в уебсайта на ЕЦБ на 3 септември 2015 г.

Мерките на ЕЦБ по паричната политика продължават да се предават върху условията за кредитиране и да подпомагат динамиката на широките пари и кредита. Целевите операции по дългосрочно рефинансиране и разширената програма за закупуване на активи допринесоха за подобряване на паричните и кредитните показатели. През второто тримесечие на 2015 г. цените на банковото финансиране се задържаха на най-ниските досега равнища и благоприятните условия за кредитиране продължиха да подкрепят постепенното възстановяване на растежа на кредита. Освен това отклоненията по страни от еврозоната в банковите лихвени проценти по кредитите допълнително се свиха. Според оценките общият годишен поток на външното финансиране за нефинансовите предприятия се е стабилизирал през второто тримесечие на 2015 г., въпреки че динамиката на заемите за нефинансови предприятия остава потисната. По-силното нарастване на кредитите за сектор „държавно управление“ и продължаващото постепенно възстановяване на кредитирането на частния сектор подпомагат растежа на широките пари.

Управителният съвет преценява, че е прибързано да прави заключения, дали последните тенденции в икономиката и на финансовите пазари са оказали трайно въздействие за реализирането на устойчив темп на инфлация, насочен към постигането на неговата средносрочна цел, или те като цяло би трябвало да се считат за временни, и ще продължи да наблюдава внимателно цялата постъпваща съществена информация. Въз основа на редовния си икономически и паричен анализ и в съответствие със своя ориентир Управителният съвет взе решение на заседанието си на 3 септември да не променя основните лихвени проценти на ЕЦБ и потвърди, че програмата за закупуване на активи продължава да протича гладко. В бъдеще Управителният съвет ще следи внимателно рисковете пред перспективите за ценовата динамика в средносрочен план, като се съсредоточи по-специално върху предаването на мерките по паричната политика, както и върху тенденциите в областта на световната икономика, финансите, цените на суровините и обменните курсове.

Управителният съвет подчертава своята готовност и способност при необходимост да предприема действия, като използва всички инструменти, с които разполага в рамките на правомощията си, и по-конкретно напомня, че програмата за закупуване на активи предоставя достатъчно гъвкавост по отношение на коригирането на нейния размер, структура и продължителност. Междувременно Евросистемата ще осъществява в цялост месечните си покупки на активи за 60 млрд. евро, предвидени да се провеждат до края на септември 2016 г. и 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 инфлацията под, но близо до 2% в средносрочен план. Управителният съвет потвърждава необходимостта стриктно да изпълнява своите решения по паричната политика и внимателно да наблюдава цялата постъпваща съществена информация относно тяхното въздействие върху средносрочната перспектива за ценовата стабилност.