

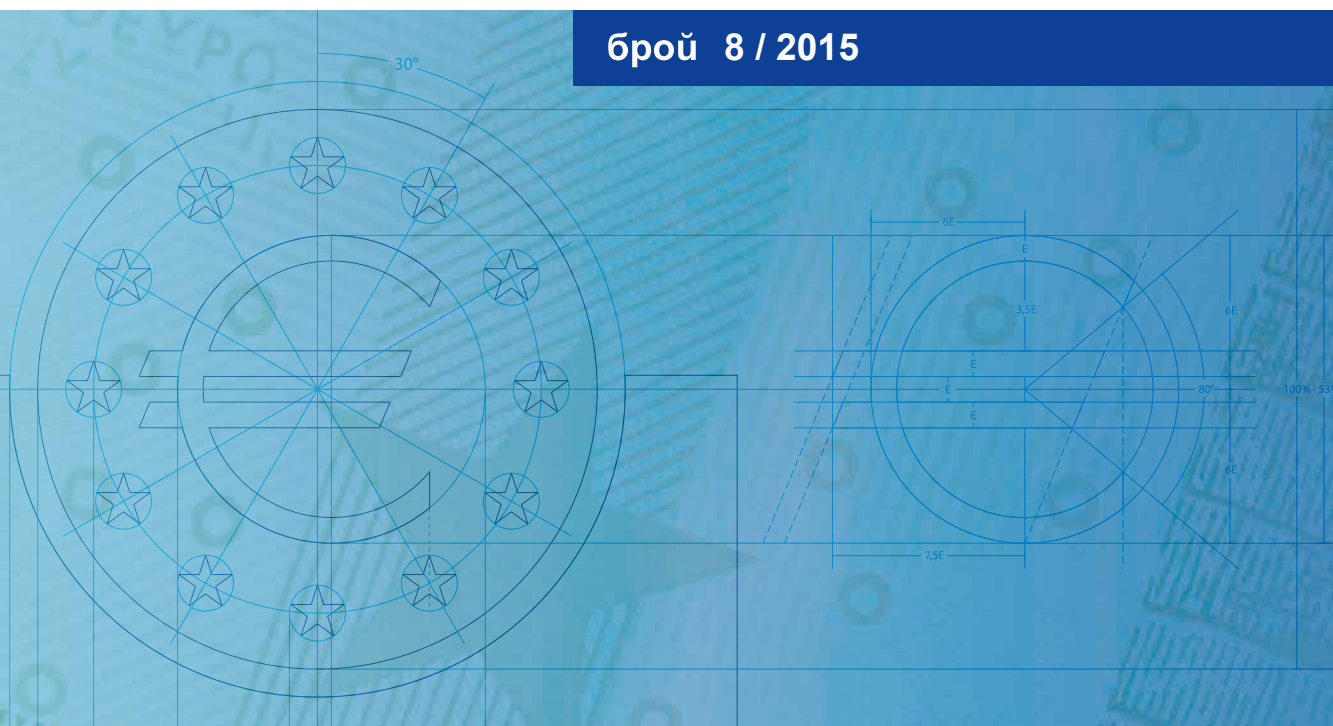


ЕВРОПЕЙСКА ЦЕНТРАЛНА БАНКА

ЕВРОСИСТЕМА

# Икономически бюлетин Обзор

брой 8 / 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 декември 2015 г.

ISSN 2363-3573 (онлайн)  
Каталожен номер (ЕС): QB-BQ-15-004-BG-N

# Развитие на икономиката и финансите

## Обзор

**На своето заседание по въпросите на паричната политика на 3 декември 2015 г. Управителният съвет преразглежда степента на нерестриктивност на паричната си политика: анализът потвърди необходимостта от допълнително парично стимулиране, за да се гарантира, че темпът на инфлация отново ще достигне равнища под, но близо до 2%. Макроикономическите прогнози на експертите на Евросистемата от декември 2015 г. сочат продължаващи рискове за надценяване на прогнозата за инфлацията и малко по-слаба от очакваната преди динамика на показателя. Тези констатации са направени след низходящи ревизии на предходни макроикономически прогнози. Управителният съвет отбеляза, че продължителният период на ниска инфлация отразяваше значителния спад на икономическата активност, оказал натиск за понижаване на вътрешните цени, и пречките, породени от външната среда, и че макроикономическите прогнози на експертите вече вземат предвид благоприятната динамика на финансовите пазари след заседанието по паричната политика през октомври. Преобладаващите към момента на заседанието основни тенденции в развитието на икономиката са изложени накратко в следващите параграфи, след което са представени допълнителни подробности за решенията, взети на заседанието на Управителния съвет през декември.**

## Оценки за икономиката към датата на заседанието на Управителния съвет от 3 декември 2015 г.

**Глобалната икономическа активност продължава да се възстановява постепенно и с неравномерен темп.** Перспективата за развитите икономики е подкрепена от ниските цени на петрола, все още благоприятните условия за финансиране, подобряващите се условия на пазара на труда, нарастващото доверие и отслабващите пречки за намаляването на задлъжнялостта на частния сектор и за фискалната консолидация. В противовес, перспективите за растеж на икономиките с възникващи пазари продължават да бъдат ограничавани от структурни пречки и макроикономически дисбаланси. При някои страни към това се добавят затягането на финансовите условия в световен мащаб и спадът в цените на суровините. Очаква се натискът за повишаване на инфлацията в световната икономика да остане съдържан предвид спада на петролните цени и наличните все още големи свободни производствени мощности в световен мащаб.

**В навечерието на декемврийското заседание на Управителния съвет условията на финансовите пазари в еврозоната реагираха на очакванията за допълнително смекчаване на паричната политика.** Тези очаквания доведоха до значителен спад на доходността на държавните облигации на страните от еврозоната. Фондовите пазари в еврозоната регистрираха съществено укрепване. Еврото поевтиня, отчасти отразявайки пазарните очаквания за мерки по паричната политика.

**Нарастваща подкрепа за икономическото възстановяване в еврозоната оказва вътрешното търсене.** БВП в реално изражение се повиши на тримесечна база с 0,3% през третото тримесечие на 2015 г. след 0,4% растеж през предходното благодарение на все така положителния принос на потреблението наред с по-слабата динамика на инвестициите и износа. Най-новите данни от проучванията сочат продължаващ растеж на БВП в реално изражение през четвъртото тримесечие на 2015 г.

**В перспектива се очаква икономическото възстановяване да продължи, макар че се запазват рисковете от надценяване в прогнозата.** Вътрешното търсене следва да бъде допълнително стимулирано от мерките на ЕЦБ по паричната политика и от благоприятното им въздействие върху условията за финансиране, както и от постигнатия вече напредък във фискалната консолидация и структурните реформи. Освен това ниските цени на петрола следва да подкрепят реалния разполагаем доход на домакинствата и рентабилността на предприятията, а оттам и частното потребление и инвестициите. В допълнение, разходите на сектор „държавно управление“ вероятно ще се повишат в някои части от еврозоната в резултат от мерките за подкрепа на бежанците. Икономическото възстановяване в еврозоната обаче продължава да бъде възпирано от изгледите за по-нисък растеж на икономиките с възникващи пазари и от съдържаната световна търговия, от наложителните бюджетни съкращения в редица сектори и бавното осъществяване на структурните реформи. Рисковете за перспективата на растежа в еврозоната остават за надценяване и са свързани по-конкретно с повишената несигурност относно процесите в световната икономика, както и с по-мащабните геополитически рискове. Тези рискове могат да окажат неблагоприятно въздействие върху световния растеж и външното търсене на експортни стоки и услуги от еврозоната, и по-общо – върху доверието.

**Според макроикономическите прогнози за еврозоната на експертите от Евросистемата от декември 2015 г. БВП в реално изражение се предвижда да нарасне годишно с 1,5% през 2015 г., с 1,7% през 2016 г. и с 1,9% през 2017 г.** В сравнение с макроикономическите прогнози на експертите на ЕЦБ от септември 2015 г. прогнозата за растежа на реалния БВП остава в общи линии без промяна.

**Инфлацията, измерена чрез ХИПЦ, отбеляза леко повишение, но остава ниска.** Според експресната оценка на Евростат годишната ХИПЦ инфлация в еврозоната през ноември 2015 г. бе 0,1%, без промяна спрямо октомври, но

по-ниска от очакваната. ХИПЦ инфлацията, без храните и енергията, спадна до 0,9% през ноември, след като се увеличи с 1,1% през октомври.

#### **Годишната ХИПЦ инфлация се очаква да се повиши в прогнозния период.**

Темпът ѝ се очаква да се ускори в края на тази и в началото на следващата година главно в резултат от базови ефекти, свързани със спада на цените на петрола през последните месеци на 2014 г. През 2016 г. и 2017 г. се предвижда темпът на инфлация да продължи да се ускорява, подкрепян както от вече прилаганите мерки на ЕЦБ по паричната политика, допълнени с обявените през декември 2015 г., така и от очакваното икономическо възстановяване и отражението на предходни понижения на обменния курс на еврото. Занапред Управителният съвет ще следи отблизо тенденциите при темпа на инфлацията.

**Според макроикономическите прогнози за еврозоната на експертите от Евросистемата от декември 2015 г. годишната ХИПЦ инфлация се предвижда да бъде 0,1% през 2015 г., 1,0% през 2016 г. и 1,6% през 2017 г.** В сравнение с макроикономическите прогнози на експертите в ЕЦБ от септември 2015 г. прогнозата за ХИПЦ инфлацията бе ревизирана леко надолу.

**Досегашните мерки на ЕЦБ по паричната политика допринесоха за подобряване на паричните и кредитните показатели и по-общо за предаването на паричната политика.** Растежът на широките пари остава устойчив, а растежът на кредита се възстановява, макар и постепенно. Цената на банковото финансиране се стабилизира близо до историческото си дъно и банките постепенно пренесоха намаляването на разходите си за финансиране под формата на по-ниски лихви по кредити. По-благоприятните условия на кредитиране продължиха да подкрепят възстановяването на растежа на кредита, а различията по страни при банковите лихви по кредити намаляха допълнително.

## **Решения и съобщения по паричната политика**

**На своето заседание през декември Управителният съвет извърши цялостна оценка на силата и продължителността на действие на факторите, които понастоящем забавят завръщането на инфлацията към равнища под, но близо до 2% в средносрочен план.** Анализът потвърди необходимостта от по-нататъшно парично стимулиране с цел да се гарантира връщането на темповете на инфлацията към тези нива.

**Поради това Управителният съвет взе следните решения за постигане на своята цел за ценова стабилност.**

- Първо, по отношение на основните лихвени проценти на ЕЦБ Управителният съвет взе решение да понижи лихвения процент по депозитното улеснение с 10 базисни точки до -0,30%. Лихвеният процент при основните операции по рефинансиране и лихвата по пределното кредитно улеснение ще останат без промяна на равнището от съответно 0,05% и 0,30%.

- Второ, по отношение на нестандартните мерки по паричната политика Управителният съвет взе решение да удължи срока на програмата за закупуване на активи (ПЗА). Сега се предвижда месечните покупки на активи за 60 млрд. евро по ПЗА да се провеждат до края на март 2017 г., а при необходимост и по-дълго, но 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.
- Трето, Управителният съвет взе решение да реинвестира, докато е необходимо, погашенията по главници на ценни книжа, закупени по ПЗА и с настъпил падеж. Това ще допринесе както за по-благоприятни условия на ликвидност, така и за по-подходяща позиция на паричната политика.
- Четвърто, Управителният съвет взе решение да включи ликвидни дългови инструменти, деноминирани в евро и емитирани от регионални и местни органи в еврозоната, в списъка с активи, допустими за редовно закупуване от съответните национални централни банки по програмата за покупки от публичния сектор.
- Пето, Управителният съвет взе решение да продължи да провежда основните операции по рефинансиране и тримесечните операции по дългосрочно рефинансиране като търгове с фиксиран лихвен процент и пълно разпределение, докато е необходимо, но поне до края на последния период на поддържане на резервите за 2017 г.

**Решенията са взети с цел инфлацията отново да се върне към равнища под, но близо до 2%, и по този начин да се стабилизира очакванията за инфлацията в средносрочен план.** Новите мерки ще осигурят нерестриктивни финансови условия и допълнително ще засилят отражението на мерките за значително улеснение, предприети от юни 2014 г. насам, които оказаха съществено положително въздействие върху условията на финансиране, кредитирането и реалната икономика. Решенията също така подкрепят инерцията на икономическото възстановяване в еврозоната и засилват нейната устойчивост спрямо шоковете в световната икономика от последно време.

**Управителният съвет ще следи отблизо тенденциите в перспективите за ценовата стабилност и има волята и способността да предприема при необходимост действия, използвайки всички налични инструменти в рамките на своите правомощия, за да поддържа подходящо ниво на нерестриктивност на паричната политика.** По-конкретно, Управителният съвет припомня, че ПЗА предоставя достатъчна гъвкавост, що се отнася до нейния размер, структура и продължителност.