



ЕВРОПЕЙСКА ЦЕНТРАЛНА БАНКА

ЕВРОСИСТЕМА

Икономически бюлетин

Обзор

брой 4 / 2019



Развитие на икономиката и финансите

На заседанието си по паричната политика на 6 юни Управителният съвет на ЕЦБ, въз основа на задълбочена оценка на перспективите за развитието на икономиката и инфлацията в еврозоната и вземайки предвид последните макроикономически прогнози на експертите от Евросистемата, прие редица решения по паричната политика, за да подкрепи устойчивото доближаване на инфлацията до равнища под, но близо до 2%. Независимо че данните за първото тримесечие са донякъде по-добри от очакваното, последната постъпила информация показва, че неблагоприятни за световната икономика фактори продължават да оказват негативно въздействие върху перспективите за еврозоната. Продължителната несигурност, причинена от фактори с геополитически характер, нарастващата заплахата от протекционизъм и уязвимостта на някои икономики с нововъзникващи пазари оставят своя отпечатък върху икономическите нагласи. Същевременно по-нататъшното увеличаване на заетостта и нарастването на заплатите продължават да допринасят за устойчивостта на икономиката на еврозоната и за постепенно повишаващата се инфлация. При тези условия Управителният съвет взе решение да запази непроменени основните лихвени проценти на ЕЦБ и внесе корекции в ориентира за тях, за да покаже, че очаква те да останат на текущите си равнища поне до края на първото шестмесечие на 2020 г. и при всички случаи докогато е необходимо, за да се гарантира, че инфлацията ще продължи устойчиво да се доближава до равнища по-ниски, но близо до 2% в средносрочен план. Също така той препотвърди ориентира си относно реинвестициите. И накрая, Управителният съвет взе решение за параметрите на новата серия тримесечни целеви операции по дългосрочно рефинансиране (*TLTRO-III*) и най-вече за техните ценови параметри. Управителният съвет също така прецени, че към момента положителният принос на отрицателните лихвени проценти за нерестриктивната позиция по паричната политика и за устойчивото приближаване на инфлацията към целевото равнище не е отслабен от възможното им косвено въздействие върху банковото посредничество. Управителният съвет ще продължи обаче да наблюдава внимателно банките като канал за предаване на паричната политика и основанията за коригиращи мерки.

Оценка за състоянието на икономиката и финансите към датата на заседанието на Управителния съвет от 6 юни 2019 г.

В началото на 2019 г. общият растеж на световната икономика продължи да забавя инерцията си, независимо че някои ключови развити икономики отчетоха по-добри от очакваните данни. Показателите от проучванията сигнализират за продължаващо отслабване на активността в преработващата промишленост въпреки известното ѝ стабилизиране на ниски равнища

напоследък, както и за нейното скорошно влошаване в сектора на услугите след период на относителна устойчивост. Световният растеж се предвижда да се забави през 2019 г. в условията на висока и засилваща се икономическа и политическа несигурност и възобновено нарастване на напрежението в търговията между САЩ и Китай. Макар да се предполага, че през годината тези задържащи фактори ще продължат да влияят върху активността и търговията в световен мащаб, очаква се предприятиите в последно време икономически мерки да им окажат известна подкрепа по-нататък. В резултат на това се предвижда глобалният растеж да се понижи през 2019 г., но да се стабилизира в средносрочен план. Според очакванията световната търговия ще намалее по-съществено през тази година и ще нараства в съответствие с икономическата активност в средносрочен план. В световен мащаб натискът за повишаване на инфлацията се очаква да остане сдържан поради засилените рискове за пониска от очакваното глобална икономическа активност.

След заседанието на Управителния съвет от март 2019 г. лихвените проценти по дългосрочните безрискови ДЦК се понижиха поради пазарните очаквания, че нерестриктивната парична политика ще продължава, и подновеното напрежение в търговските отношения.

Стимулирани от ниските лихви по безрисковите ценни книжа и очакванията за по-добри печалби, цените на акциите на нефинансовите предприятия слабо се повишиха, като се наблюдаваха известни колебания. Въпреки това несигурността, свързана с възобновеното напрежение в търговията, оказва неблагоприятно влияние върху цените на рисковите активи. На валутните пазари еврото като цяло поскъпна, претеглено с търговските обеми.

През първото тримесечие на 2019 г. растежът на реалния БВП на еврозоната се ускори на тримесечна база до 0,4% след забавянето му през втората половина на предходната година в условията на отслабващо външно търсене на стоки и услуги от еврозоната. Постъпващите

икономически данни и информация от проучвания обаче сочат малко по-слаб растеж през второто и третото тримесечие на тази година. Това отразява все така слабата динамика на международната търговия в среда на продължителна несигурност в световен мащаб, което оказва неблагоприятно влияние най-вече върху сектора на преработващата промишленост в еврозоната. Същевременно секторите на услугите и строителството в еврозоната проявяват устойчивост, а условията на пазара на труда продължават да се подобряват. В бъдеще икономическият подем в еврозоната все така ще бъде подпомаган от благоприятните условия за финансиране, малко по-стимулиращата фискална политика в еврозоната, по-нататъшното увеличаване на заетостта и повишаващите се заплати, както 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 юни 2019 г.

Според прогнозите се предвижда БВП в реално изражение да нарасне на годишна база с 1,2% през 2019 г., с 1,4% през 2020 г. и с 1,4% през 2021 г. В сравнение с макроикономическите прогнози на експерти на ЕЦБ от март 2019 г. предвижданията за растежа на реалния БВП са ревизирани нагоре

с 0,1 процентни пункта за 2019 г. и надолу с 0,2 процентни пункта за 2020 г. и с 0,1 процентни пункта за 2021 г. Рисковете относно перспективите за икономическия растеж в еврозоната все още клонят към надценяване на прогнозите поради продължителната несигурност, причинена от фактори с геополитически характер, нарастващата заплаха от протекционизъм и уязвимостта на някои икономики с нововъзникващи пазари.

Според предварителната оценка на Евростат годишната ХИПЦ инфлация в еврозоната бе 1,2% през май 2019 г. при 1,7% през април, отразявайки главно по-ниската инфлация при енергоносителите и услугите. Отчитайки текущите цени на петролните фючърси, общата инфлация вероятно ще се понижи през следващите месеци, след което отново ще се повиши към края на годината. Показателите за базисната инфлация остават като цяло ниски, но натискът за повишаване на разходите за труд продължава да нараства по сила и обхват в условията на високи нива на натовареност на производствените мощности и затягане на условията на пазара на труда. В бъдеще се очаква базисната инфлация да се повишава в средносрочен период, подкрепяна от мерките на ЕЦБ по паричната политика, продължаващия икономически подеи и засилващия се растеж на заплатите.

Тази оценка също е отразена като цяло в макроикономическите прогнози за еврозоната от юни 2019 г. на експертите на Евросистемата, които предвиждат годишна ХИПЦ инфлация от 1,3% през 2019 г., 1,4% през 2020 г. и 1,6% през 2021 г. В сравнение с макроикономическите прогнози на експертите от ЕЦБ от март 2019 г. предвижданията за ХИПЦ инфлацията са ревизирани нагоре с 0,1 процентни пункта за 2019 г. и надолу с 0,1 процентни пункта за 2020 г. Очаква се годишната ХИПЦ инфлация, без енергията и храните, да бъде 1,1% през 2019 г., 1,4% през 2020 г. и 1,6% през 2021 г.

Годишният темп на нарастване на широките пари и на кредитите за частния сектор се ускори през април 2019 г. Растежът на широките пари (М3) достигна 4,7% през април 2019 г. при 4,6% през март. Устойчивият темп на нарастване на широките пари отразява отпусканите понастоящем нови кредити за частния сектор и ниските алтернативни разходи при държане на М3. Нещо повече, темпът на растеж на М3 остава стабилен с оглед на отслабващия механичен принос на нетните покупки по програмата за изкупуване на активи (APP). Същевременно условията за кредитиране остават благоприятни, като годишният темп на нарастване на кредитите за НФП се ускори до 3,9% през април 2019 г. спрямо 3,6% през март. Мерките по паричната политика, приети от Управителния съвет, включително *TLTRO-III*, ще спомогнат за запазване на благоприятните условия за банково кредитиране и ще продължат да подпомагат достъпа до финансиране, особено за малки и средни предприятия.

Предвижда се общата за еврозоната фискална позиция да продължи да бъде слабо експанзионистична, като по този начин оказва подкрепа за икономическата активност. Това ще бъде обусловено главно от намаляването на преките данъци и социалноосигурителните вноски в Германия и Франция, но също и от относително динамичното нарастване на разходите в няколко други държави.

Решения, свързани с паричната политика

Въз основа на редовния си икономически и паричен анализ

Управителният съвет взе следните решения:

- Първо, основните лихвени проценти на ЕЦБ се запазват без промяна. Управителният съвет понастоящем очаква основните лихвени проценти да останат на сегашните си нива поне до края на първото шестмесечие на 2020 г. и при всички случаи докато е необходимо, за да се гарантира, че инфлацията ще продължи устойчиво да се доближава до равнища под, но близо до 2% в средносрочен план.
- Второ, Управителният съвет възнамерява да продължи реинвестирането в пълен обем на постъпленията по главници на ценните книжа с настъпил падеж, придобити по програмата за закупуване активи, за продължителен период от време след датата, на която той ще започне да повишава основните лихвени проценти на ЕЦБ, и при всички случаи докато е необходимо, за да се поддържат благоприятни условия на ликвидност и висока степен на нерестриктивност на паричната политика.
- Трето, по отношение на параметрите на новата серия тримесечни целеви операции по дългосрочно рефинансиране (*TLTRO-III*) Управителният съвет взе решение, че лихвеният процент при всяка операция ще надвишава с 10 базисни точки средната лихва, прилагана от Евросистемата при основните операции по рефинансиране за срока на съответната целева операция по дългосрочно рефинансиране. За банките, чийто нетен кредит надхвърля референтния показател, прилаганият лихвен процент при *TLTRO-III* ще бъде по-нисък и може да достигне до равнището на средната лихва по депозитното улеснение за целия срок на операцията, плюс 10 базисни точки.

Решенията са взети с цел да се осигури необходимото парично

стимулиране, за да се запази устойчивото приближаване на инфлацията към равнища под, но близо до 2% в средносрочен план.

На практика те ще осигурят запазването на много благоприятни финансови условия, подпомагайки икономическия подем в еврозоната, по-нататъшното засилване на натиска на вътрешните цени и по този начин изменението на общата инфлация в средносрочен план. Същевременно Управителният съвет е решен и занапред да действа в случай на непредвидени неблагоприятни обстоятелства и също така е в готовност да внесе изменения във всички свои инструменти, когато е целесъобразно, за да гарантира, че инфлацията продължава устойчиво да се доближава до определеното от Управителния съвет целево равнище.

© 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 5 юни 2019 г.

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

ISSN 2363-3573 (онлайн)
Каталожен номер (ЕС): QB-BQ-19-002-BG-N