



ЕВРОПЕЙСКА ЦЕНТРАЛНА БАНКА
ЕВРОСИСТЕМА

Икономически бюлетин

Обзор

брой 6 / 2020



Развитие на икономиката и финансите

Обзор

На заседанието си по въпросите на паричната политика на 10 септември 2020 г. Управителният съвет взе решение да продължи нерестриктивната си парична политика. Постъпващата информация показва значително, макар и непълно възстановяване на икономическата активност, като цяло в съответствие с предишните очаквания, въпреки че степента на активност остава много под равнищата, съществуващи преди пандемията от COVID-19. Докато в преработващата промишленост активността продължи да се подобрява, инерцията в сектора на услугите бележи напоследък известен спад. Устойчивостта на възстановяването се характеризира със значителна несигурност, тъй като продължава в голяма степен да зависи от бъдещото развитие на пандемията и от успешното прилагане на ограничителни мерки. Вътрешното търсене в еврозоната бележи значително възстановяване спрямо ниските си нива, въпреки че засилената несигурност относно икономическите перспективи продължава да затруднява потребителските разходи и бизнес инвестициите. Общата инфлация остана вяла поради ниските цени на енергията и слабия натиск върху цените в условията на слабо търсене и сериозен застой на пазара на труда. В тази обстановка се запазва необходимостта от значително парично стимулиране с цел да се подпомогне икономическото възстановяване и да се запази средносрочната ценова стабилност. Поради това на заседанието си на 10 септември 2020 г. Управителният съвет реши да препотвърди своята нерестриктивна позиция по паричната политика.

Оценка за състоянието на икономиката и финансите към момента на заседанието на Управителния съвет от 10 септември 2020 г.

Пандемията от коронавирус остава основен източник на несигурност за световната икономика. След временно стабилизиране в средата на май, довело до постепенна отмяна на ограничителните мерки, напоследък броят на новите случаи, регистрирани за денонощие, започна отново да расте, което подхрани опасенията за поява на силна втора вълна на инфекцията от коронавирус. Тези опасения влияят върху доверието на потребителите. Постъпващите данни потвърждават, че през второто тримесечие икономическата активност в глобален мащаб се оттласна от дъното и в съответствие с постепенната отмяна на ограничителните мерки от средата на май започна да се възстановява. Макроикономическите прогнози на експертите

на ЕЦБ от септември 2020 г. предвиждат, че в реално изражение световният БВП (без еврозоната) ще се свие през тази година с 3,7% и ще се увеличи с 6,2% и с 3,8% съответно през 2021 г. и 2022 г. Свиването на световната търговия ще бъде по-сериозно както поради нейната силна процикличност, особено по време на икономически спад, така и поради особения характер на кризата, предизвикана от коронавируса и довела до нарушения в световните производствени вериги, а също и до увеличение на търговските разходи поради приложените ограничителни мерки. Рисковете по отношение на световните прогнози остават изместени към надценяване поради продължителната несигурност, свързана с развитието на пандемията, което може да доведе до дълготрайни последици върху световната икономика. Други рискове от надценяване са свързани с резултатите от преговорите за Брекзит, с риска от засилване на търговския протекционизъм, както и с по-дълготрайни негативни ефекти върху световните вериги на предлагането.

Въпреки че финансовите условия в еврозоната бяха допълнително смекчени след заседанието на Управителния съвет през юни 2020 г., те още не са се върнали на равнищата, наблюдавани преди пандемията от COVID-19. През разглеждания период (от 4 юни до 9 септември 2020 г.) форуърдната крива на индекса на средните лихвени проценти по овърнайт депозити в евро (ЕОНИА) се измести малко надолу и, въпреки че е леко вдлъбната от страната на краткосрочните матуритети, не показва категорични очаквания за неизбежно намаляване на лихвения процент. Спредовете на доходност на дългосрочните облигации от еврозоната се свиха през разглеждания период в условията на съчетана парична и бюджетна помощ. Цените на рисковите активи леко се повишиха най-вече на фона на като цяло по-благоприятната прогноза за печалбите в краткосрочен хоризонт. На валутните пазари еврото поскъпна сравнително много спрямо индекса му, претеглен съобразно обемите на търговия, както и спрямо щатския долар.

Реалният БВП на еврозоната се сви с 11,8% на тримесечна база през второто тримесечие на 2020 г. Постъпващите данни и резултатите от наблюденията показват продължително възстановяване на икономиката в еврозоната и скок на БВП през третото тримесечие, макар и оставащ под предкризисните равнища. Успоредно със значителното оживление в промишленото производство и услугите, се наблюдават признаци на отчетливо възстановяване и при потреблението. Наскоро инерцията в сектора на услугите се забави в сравнение с тази в сектора на преработващата промишленост, което се вижда и в резултатите от августовското наблюдение. Увеличението в темпа на заразяване с коронавирус през летните месеци представлява препятствие за краткосрочната прогноза. В перспектива по-нататъшното устойчиво възстановяване остава силно зависимо от развитието на пандемията и от успеха в прилагането на политиката на ограничителни мерки. Макар че несигурността, свързана с развитието на пандемията, вероятно ще подкопае възстановяването на пазара на труда, на потреблението и на инвестициите, икономиката в еврозоната трябва да бъде подпомогната с благоприятни условия за финансиране, с експанзионистична бюджетна позиция и със засилване на икономическата активност и търсенето в световен мащаб.

Тази оценка като цяло намери широко отражение в макроикономическите прогнози за еврозоната на експертите на ЕЦБ от септември 2020 г. Според тях се предвижда -8,0% годишен темп на растеж на реалния БВП през 2020 г., 5,0% през 2021 г. и 3,2% през 2022 г. В сравнение с макроикономическите прогнози на експерти на Евросистемата от юни 2020 г. прогнозата за растежа на реалния БВП е ревизирана нагоре за 2020 г. и като цяло остава без промяна за 2021 г. и 2022 г. Предвид изключителната несигурност, свързана понастоящем с перспективите, прогнозата включва два алтернативни сценария – благоприятен и неблагоприятен, съответстващи на различните допускания относно развитието на пандемията.¹ Като цяло балансът на рисковете, свързан с перспективата за икономическия растеж на еврозоната, изглежда остава надценен. Тази оценка до голяма степен отразява все още несигурните икономически и финансови последици от пандемията.

Според моментната оценка на Евростат годишната ХИПЦ инфлация в еврозоната се понижи до -0,2% през август от 0,4% през юли. Въз основа на сегашните цени на петрола и на цените на петролните фючърси и като се има предвид временното намаляване на ставката на ДДС в Германия, съществува вероятност през следващите месеци общата инфлация да остане отрицателна, преди отново да стане положителна в началото на 2021 г. Освен това в близко бъдеще натискът върху цените ще остане ограничен поради слабо търсене, по-малък натиск от страна на заплатите и повишението на курса на еврото, въпреки известен натиск за повишение на цените, свързан с ограниченото предлагане. В средносрочен план възстановяване на търсенето, подкрепено от нерестриктивната парична и фискална политика, ще окаже натиск за повишение на инфлацията. Пазарните индикатори за дългосрочните инфлационни очаквания се върнаха на равнищата си от преди пандемията, но все още остават твърде ниски, докато показателите от проучванията запазват ниските си равнища.

Тази оценка като цяло намери отражение в макроикономическите прогнози за еврозоната на експертите на ЕЦБ от септември 2020 г., които предвиждат годишна ХИПЦ инфлация от 0,3% през 2020 г., 1,0% през 2021 г. и 1,3% през 2022 г. В сравнение с макроикономическите прогнози на експерти на Евросистемата от юни 2020 г. прогнозата за инфлацията остава непроменена за 2020 г., за 2021 г. е ревизирана нагоре и остава без промяна за 2022 г. Непроменената прогноза за инфлацията през 2022 г. прикрива ревизирана нагоре инфлация (без енергията и храните) – отразяваща отчасти положителния ефект от мерките по паричната и фискалната политика, – която в голяма степен е компенсирана от ревизираната траектория на енергийните цени. Очаква се годишната ХИПЦ инфлация (без енергията и храните) да бъде 0,8% през 2020 г., 0,9% през 2021 г. и 1,1% през 2022 г.

Пандемията от коронавирус продължи да оказва значително влияние върху паричната динамика в еврозоната. Растежът на широките пари (M3) продължи да се ускорява, достигайки 10,2% през юли 2020 г. спрямо 9,2%

¹ Виж [Eurosystem staff macroeconomic projections for the euro area, September 2020](#), публикувана на сайта на ЕЦБ на 10 септември 2020 г.

през юни. Голямото нарастване на парите отразява създаването на вътрешни кредити, продължаващата покупка на активи от страна на Евросистемата и предпазни съображения, които насърчават засилени предпочитания за ликвидност в сектора, притежаващ пари. Тесният паричен агрегат M1, обхващащ най-силно ликвидните парични средства, остава с най-голям принос за растежа на широките пари. Динамиката на кредитите за частния сектор продължава да се определя от влиянието на коронавируса върху икономическата активност. Годишният темп на растеж на кредитите за НФП остана в общи линии стабилен през юли, възлизайки на 7,0% спрямо 7,1% през юни. Тези високи темпове отразяват по-големите нужди на фирмите от ликвидност с цел финансиране на текущите им разходи и за оборотен капитал, както и за допълнително увеличаване на ликвидните буфери, въпреки че възобновяването на икономическата активност доведе до известно възстановяване на техните приходи. Годишният темп на нарастване на кредитите за домакинства също остана без промяна на равнище от 3,0% през юли. Заедно с мерките, приети от националните правителства и от европейските институции, мерките на Управителния съвет по паричната политика ще продължат да подпомагат достъпа до финансиране, включително за тези, които са най-силно засегнати от последиците, предизвикани от пандемията от коронавирус.

Пандемията от коронавирус продължава да оказва извънредно силно въздействие върху публичните финанси в еврозоната. Бюджетните разходи за ограничителните мерки бяха твърде съществени във всички държави от еврозоната, въпреки че както тяхната тежест, така и способността за реакция са различни в различните държави. Като резултат от икономическия спад и сериозната фискална помощ бюджетният дефицит на сектор „държавно управление“ в еврозоната се очаква значително да се увеличи до 8,8% от БВП през 2020 г. в сравнение с 0,6% през 2019 г. Съотношението на дефицита се очаква да се понижи до 4,9% и 3,6% от БВП съответно през 2021 г. и 2022 г. Широкообхватните фискални мерки през 2020 г. доведоха до съответно влошаване на циклично изгладеното първично бюджетно салдо в допълнение към отрицателния цикличен компонент, който отразява влошаването на макроикономическата ситуация. Всяко следващо подобряване се очаква да бъде предхождано от отмяна на извънредните мерки и от по-благоприятни циклични условия. Амбициозната и координирана фискална позиция остава от решаващо значение предвид рязкото свиване на икономиката в еврозоната, въпреки че мерките следва да бъдат целеви и временни. В това отношение горещо са приветствани както финансовият пакет от 540 млрд. евро за трите мрежи за сигурност, приет от Европейския съвет, така и пакетът на Европейската комисия „Следващо поколение ЕС“ за 750 млрд. евро, който има потенциал съществено да подпомогне най-силно засегнатите от пандемията региони и сектори.

Пакет от мерки по паричната политика

В обобщение, когато резултатите от икономическия анализ се съпоставят със сигналите по линия на паричния анализ, се потвърждава необходимостта да се поддържа голяма степен на нерестриктивност на паричната политика с цел доближаване на инфлацията към равнище под, но близо до 2% в средносрочен хоризонт. В тази обстановка на 10 септември 2020 г. Управителният съвет препотвърди пакета от мерки за прилагане на нерестриктивна парична политика.

1. Управителният съвет реши да запази непроменени основните лихвени проценти на ЕЦБ. Очаква се те да останат на сегашното си или на по-ниско равнище докато не бъде констатирано, че перспективите за инфлацията се доближават до равнище, което в рамките на прогнозния хоризонт е достатъчно близо до, но под 2% и това доближаване е намерило съответстващо отражение в динамиката на базисната инфлация.
2. Управителният съвет взе решение да продължи с покупките по Временната програма за закупуване на активи в условията на извънредна ситуация, причинена от пандемия (*PEPP*), с общ размер 1350 млрд. евро. Тези покупки ще допринесат за смекчаване на общата позиция по паричната политика, помагайки с това да се компенсира понижаващият ефект на пандемията върху прогнозната траектория на инфлацията. Покупките ще продължат да се изпълняват гъвкаво във времето по класове активи и по отделни юрисдикции. Това позволява на Управителния съвет ефикасно да предотвратява рискове за гладкото функциониране на трансмисионния механизъм на паричната политика. По линия на *PEPP* нетни покупки на активи ще се извършват поне до края на юни 2021 г., или при всички случаи докато Управителният съвет не прецени, че кризата с коронавируса е отминала. В допълнение, постъпления по главници на ценните книжа с настъпил падеж, закупени по *PEPP*, ще се реинвестират най-малкото до края на 2022 г. При всички случаи бъдещото намаляване на портфейла на *PEPP* ще се управлява така, че да се предотврати намеса в целесъобразната позиция по паричната политика.
3. Нетните покупки по *APP* ще продължат да се осъществяват с месечен темп от 20 млрд. евро заедно с покупките по допълнителния временен пакет от 120 млрд. евро до края на годината. Управителният съвет все така очаква месечните нетни покупки по *APP* да продължат толкова време, колкото е необходимо за засилване на стимулиращото въздействие на основните лихвени проценти на ЕЦБ, и да бъдат прекратени малко преди Управителният съвет да започне да повишава основните лихвени проценти на ЕЦБ. В допълнение, Управителният съвет възнамерява да продължи да реинвестира в пълен размер постъпленията по главници на ценни книжа с настъпил падеж, придобити по *APP*, за продължителен период от време след датата, на която ЕЦБ ще започне да повишава основните лихвени проценти, и във всеки случай толкова дълго, колкото е необходимо за поддържането на благоприятни условия на ликвидност и достатъчна степен на парично стимулиране.

4. И накрая, Управителният съвет ще продължи да предоставя достатъчна ликвидност и чрез своите операции по рефинансиране. По-конкретно, при последната операция от третата поредица целеви операции по дългосрочно рефинансиране (*TLTRO III*) беше регистрирано извънредно голямо теглене на средства, подпомагащо кредитирането от банки на фирми и домакинства.

Мерките на Управителния съвет по паричната политика, предприети в началото на март, осигуряват особено важна помощ за възстановяване на икономиката на еврозоната и за запазване на ценовата стабилност в средносрочен хоризонт. В частност те подпомагат ликвидността и условията за финансиране в икономиката, способстват за насочването на потоците от кредити към домакинства и предприятия и допринасят за поддържането на благоприятни условия за финансиране за всички сектори и юрисдикции. Същевременно при сегашните условия на голяма несигурност Управителният съвет внимателно ще оценява постъпващата информация, включително динамиката на обменния курс, по отношение на последиците за средносрочната прогноза за инфлацията. Управителният съвет запазва готовността си, когато е целесъобразно, да внесе корекции във всички свои инструменти, за да гарантира, че инфлацията устойчиво се доближава към неговата цел и в съответствие с ангажимента му за симетрични действия.

© Европейска централна банка, 2020

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 9 септември 2020 г.

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

ISSN 2363-3573 (онлайн)
Каталожен номер (ЕС): QB-BQ-20-003-BG-N