



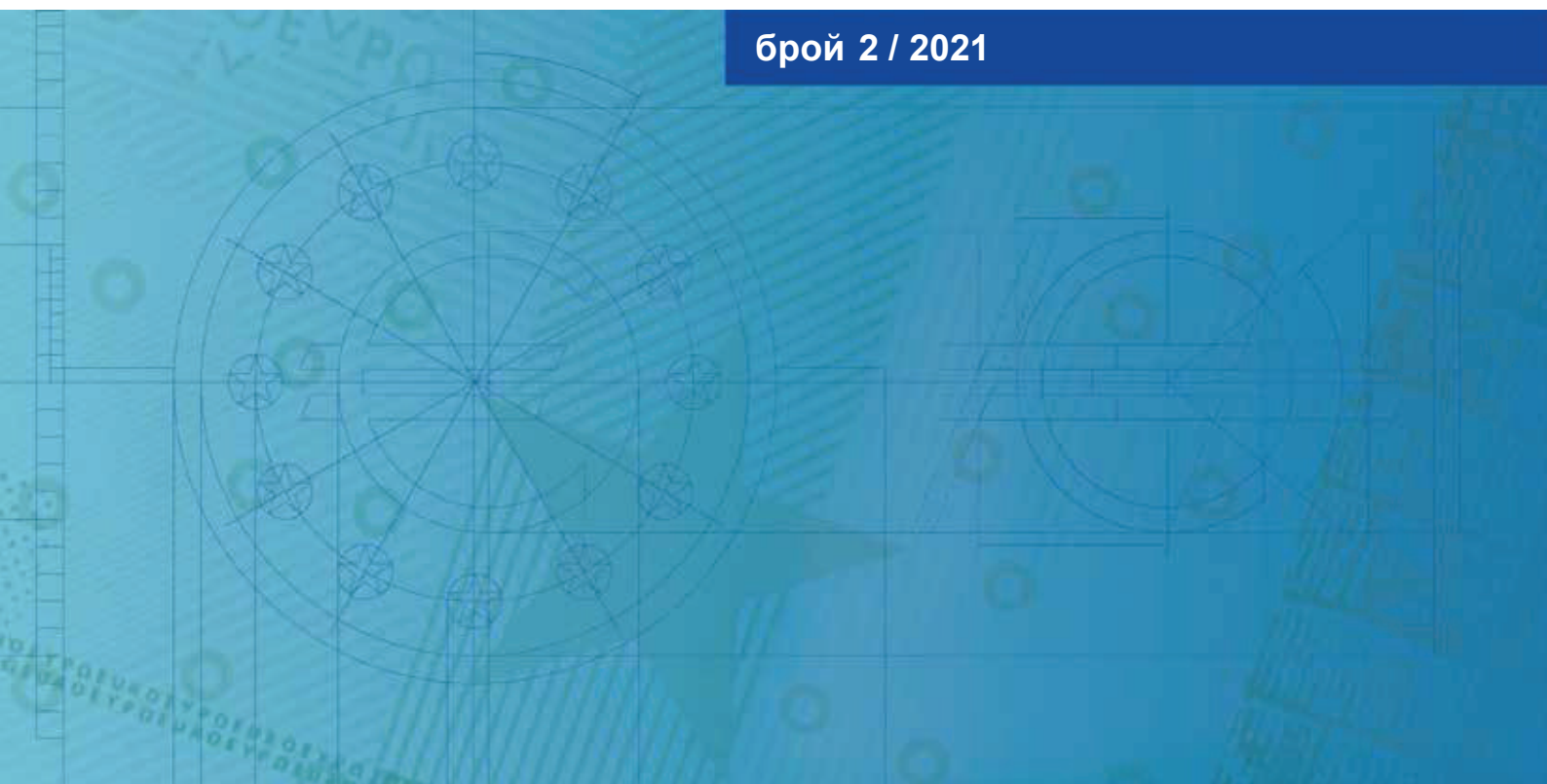
ЕВРОПЕЙСКА ЦЕНТРАЛНА БАНКА

ЕВРОСИСТЕМА

# Икономически бюлетин

## Обзор

брой 2 / 2021



# Развитие на икономиката и финансите

## Обзор

**Макар че общата икономическа ситуация в страната се очаква да се подобри през 2021 г., все още съществува несигурност по отношение на краткосрочните икономически прогнози, свързани по-конкретно с развитието на коронавирусната (COVID-19) пандемия и със скоростта, с която се извършват кампаниите за ваксинация.** Възстановяването на търсенето в световен мащаб и допълнителните фискални мерки подпомагат глобалната икономическа активност и тази в еврозоната. Но устойчиво високият темп на заразяване, разпространението на различни щамове на вируса и свързаното с това продължаване и ожесточаване на мерките за овладяване на заразата възпират икономическата активност в еврозоната в краткосрочен хоризонт. В бъдеще продължаващите кампании за ваксиниране заедно с очакваното постепенно смекчаване на ограничителните мерки ще укрепят очакванията за стабилно възстановяване на икономическата активност през 2021 г. През последните няколко месеца инфлацията се повиши най-вече поради някои временни фактори и засилването на инфлацията при цените на енергията. Същевременно натискът от страна на базисните цени остава нисък в условията на намаляло търсене и на значителна слабост на трудовите и стоковите пазари. Въпреки че последните прогнози на експертите предвиждат постепенно увеличаване на натиска върху базисната инфлация, те показват, че средносрочната прогноза за инфлацията остава почти непроменена спрямо прогнозата на експертите от декември 2020 г. и остава под целта на Управителния съвет за инфлацията.

**В тази обстановка запазването на благоприятни условия за финансиране остава от съществено значение през периода на пандемията.**

Управителният съвет прави оценка на условията за финансиране като разглежда цялостен и многостранен набор от показатели, който засяга цялата верига на предаване на паричната политика – от безрисковите лихвени проценти и доходността на държавните облигации до доходността на корпоративните облигации и условията за финансиране на банките. Лихвените проценти на паричния пазар се повишиха от началото на годината, което създава риск за един по-широк кръг условия за финансиране. Банките използват безрисковите лихвени проценти и доходността на държавните облигации като ключови показатели за определяне на условията за кредитиране. В случай че повишаването на тези лихвени проценти на паричния пазар е значително и устойчиво, оставени без контрол, те могат да доведат до прибързано ожесточаване на условията за финансиране на всички сектори на икономиката. Това е нежелателно в момент, когато запазването на благоприятните условия за финансиране още е необходимо за намаляване

на несигурността и засилване на доверието, като по този начин се подпомага икономическата активност и в средносрочен хоризонт се запазва ценовата стабилност. На този фон и въз основа на обща оценка на условията за финансиране и прогнозата за инфлацията, Управителният съвет предвижда през следващото тримесечие покупките по програмата за закупуване на активи в условията на извънредна ситуация, причинена от пандемия (*PEPP*), да се извършат със значително по-бърз темп, отколкото през първите няколко месеца на тази година.

## Оценка за състоянието на икономиката и финансите към датата на заседанието на Управителния съвет от 11 март 2021 г.

**Световната икономика се възстанови от рецесията, предизвикана от пандемията от коронавирус, по-бързо от очакваното в макроикономическите прогнози на експертите на Евросистемата от декември 2020 г.** Междувременно след утежняването на пандемията в края на годината факторите, препятстващи растежа, се интензифицираха. Следваща вълна от новозаразени принуди правителствата отново да ожесточат ограничителните мерки, особено в развитите икономики. От постъпващите данни вече се вижда неблагоприятното влияние на тези мерки върху световния растеж. Пандемията остава ключовият фактор, формиращ бъдещите икономически тенденции. Усилията за ваксиниране постепенно набираха темп, макар и с различна скорост в отделните държави. Равнището на имунизация обаче все още е твърде ниско, за да допусне вдигане на ограничителните мерки. Пакетът от фискални стимули в САЩ, одобрен през декември, и търговското споразумение между Европейския съюз и Обединеното кралство потвърждават прогнозата за състоянието на външната среда на еврозоната през годината. Растежът на световният БВП (без еврозоната) се предвижда да бъде 6,5% през 2021 г., като след това се забави до 3,9% през 2022 г. и до 3,7% през 2023 г. Тази динамика е съзвучна с оценката за съкращаване с 2,4% на световния БВП през 2020 г. Търговското споразумение между Европейския съюз и Обединеното кралство и по-силното от предвижданията възстановяване в развитите икономики обяснява ревизираното нагоре външно търсене в еврозоната. Очаква се то да се увеличи с 8,3% през тази година и съответно с 4,4% и с 3,2% през 2022 г. и 2023 г., което означава ревизирането му нагоре с 1,7 процентни пункта за 2021 г. и с 0,3 процентни пункта за 2022 г. Рискът по отношение на базисните прогнози за световния растеж е за подценяването им, като основен такъв риск представляват допълнителните фискални стимули, планирани от президента Байдън. Симулационният модел предполага, че те ще увеличат реалния БВП на САЩ с 2–3% и ще изведат икономиката над нейния потенциал, въпреки че въздействието на инфлацията вероятно ще бъде умерено.

**Финансовите условия в еврозоната станаха малко по-строги след заседанието на Управителния съвет през декември 2020 г. в обстановка на положителна склонност към риск.** През разглеждания период (от 10 декември 2020 г. до 10 март 2021 г.) форуърдната крива на индекса на средния овърнайт лихвен процент за кредити в евро (ЕОНИА) се измести нагоре и стана по-стръмна. Понастоящем форуърдната крива не показва очаквания за понижение в близко бъдеще на лихвения процент. Спредовете на дългосрочните държавни облигации в еврозоната останаха стабилни, тъй като увеличението на доходността им се дължеше на безрисковите лихвени проценти, подкрепени от значителна склонност към риск, основаваща се на парични и фискални стимули. Цените на рисковите активи се повишиха съответно. На валутните пазари номиналният ефективен валутен курс на еврото леко се понижи.

**След силното възстановяване на растежа през третото тримесечие на 2020 г. през четвъртото реалният БВП на еврозоната се понижи с 0,7%.** Ако разглеждаме цялата година, реалният БВП се очаква да се свие с 6,6% през 2020 г., а равнището на икономическа активност за четвъртото тримесечие на годината да възлезе на 4,9%, под предпандемичното ѝ ниво в края на 2019 г. Постъпващите икономически данни, проучванията и показателите с голяма честота сочат продължаващо отслабване на икономиката през първото тримесечие на 2021 г., предизвикано от устойчивостта на пандемията и свързаните с нея ограничителни мерки. В резултат от това реалният БВП вероятно ще се съкрати отново през първото тримесечие на годината. Икономическата динамика остава неравномерна по държави и сектори, като поради ограничаването на социалния живот и придвижването активността в сектора на услугите е по-неблагоприятно засегната, отколкото в индустрията, която се възстановява по-бързо. Въпреки че мерките в сферата на бюджетната политика подпомагат домакинствата и предприятията, поведението на потребителите остава предпазливо с оглед на пандемията и нейните последици върху заетостта и доходите. Освен това по-слабите баланси на предприятията и засилилата се несигурност относно икономическите перспективи все още възпират бизнес инвестициите.

**В бъдеще продължаващите кампании по ваксиниране и постепенното смекчаване на ограничителните мерки (ако не се случи някакво бъдещо неблагоприятно развитие, свързано с пандемията) оправдават очакванията за стабилно възстановяване на икономическата активност през 2021 г.** В средносрочен хоризонт, когато постепенно се премахнат ограничителните мерки, възстановяването на икономиката на еврозоната трябва да бъде подпомогнато от благоприятни условия за финансиране, експанзионистична бюджетна позиция и съвземане на търсенето.

**Тази оценка намери като цяло отражение в базисния сценарий на макроикономическите прогнози за еврозоната на експертите на ЕЦБ от март 2021 г.** В тези прогнози се предвижда годишен растеж на БВП в реално изражение от 4,0% през 2021 г., 4,1% през 2022 г. и 2,1% през 2023 г. В сравнение с макроикономическите прогнози на експерти на Евросистемата от

декември 2020 г. перспективата за икономическата активност като цяло остава без промяна.

**В обобщение – рисковете относно прогнозата за растежа на еврозоната в средносрочен хоризонт са станали по-балансиранни, макар че остава краткосрочен риск от надценяване на растежа.** От една страна, по-добрите перспективи за търсенето в световен мащаб, подкрепено от значителни фискални стимули, и напредъкът на кампаниите по ваксиниране са окуражаващи. От друга, продължаващата пандемия, включително разпространението на различни щамове на вируса, както и последиците върху икономическите и финансовите условия продължават да бъдат източник на риск от надценяване.

**Годишната инфлация в еврозоната рязко се повиши до 0,9% през януари и февруари 2021 г. спрямо -0,3% през декември 2020 г.** Скокът на общата инфлация отразява редица специфични фактори, като премахването на временното намаление на ставката на ДДС в Германия, периодите на отложени продажби в някои държави от еврозоната и влиянието на по-силните от обикновено промени в теглата на ХИПЦ през 2021 г, а също по-високата инфлация при цените на енергията. На базата на текущите цени на петролните фючърси общата инфлация изглежда ще се повиши през следващите месеци, но през годината се очаква да запази известна колебливост, отразяваща промените в динамиката на факторите, които в момента я тласкат нагоре. Тези фактори вероятно ще отслабят влиянието си върху годишния темп на инфлацията в началото на следващата година. Натискът върху базисните цени се очаква през тази година донякъде да се засили поради сегашните ограничения в предлагането и възстановяването на вътрешното търсене, макар да се очаква той да остане като цяло вял, отразявайки и слабия натиск върху заплатите и предишното поскъпване на еврото. След като въздействието от пандемията отзвучи, завръщането от високото равнище на недонатоваване на производствените мощности, подкрепено от стимулираща фискална и парична политика, ще доведе до постепенно повишаване на инфлацията в средносрочен хоризонт. Показателите от проучванията и пазарните индикатори за дългосрочните инфлационни очаквания остават на ниски нива, въпреки че пазарните индикатори продължават постепенно да нарастват.

**Тази оценка като цяло е отразена в базисния сценарий на макроикономическите прогнози за еврозоната на експертите на ЕЦБ от март 2021 г., които предвиждат годишна инфлация от 1,5% през 2021 г., 1,2% през 2022 г. и 1,4% през 2023 г.** В сравнение с макроикономическите прогнози на експерти на Евросистемата от декември 2020 г. прогнозата за инфлацията беше ревизирана нагоре за 2021 г. и 2022 г. главно поради временни фактори и по-висока инфлация при цените на енергията, но остава без промяна за 2023 г. Очаква се ХИПЦ инфлацията, без енергията и храните, да бъде 1,0% през 2021 г. и 1,1% през 2022 г., преди да се повиши до 1,3% през 2023 г.

**Динамиката на парите в еврозоната продължава да отразява влиянието на пандемията от коронавируса.** Растежът на широките пари (M3) остана 12,5% през януари 2021 г., спрямо 12,4% през декември и 11,0% през ноември 2020 г. Силният растеж на парите продължи да бъде стимулиран от продължаващите покупки на активи от страна на Евросистемата, които станаха най-големият източник на създаването на пари. В условията на все още силни предпочитания към ликвидност и ниски алтернативни разходи за вложения в най-ликвидните форми на парични средства тесният паричен агрегат M1 продължава да има основен принос за растежа на широките пари. Динамиката на кредитите за частния сектор се характеризираше с донякъде по-слабо кредитиране на нефинансовите предприятия и с гъвкаво кредитиране на домакинствата. Месечният поток от кредити за нефинансови предприятия продължи да се забавя, което се наблюдава от края на лятото. Същевременно годишният темп на растеж на кредитите за НФП остана като цяло без промяна на 7,0% спрямо 7,1% през декември, отразявайки все още много голямото увеличение на кредитирането през първата половина на годината. Годишният темп на растеж на кредитите за домакинства остана стабилно на 3,0% през януари спрямо 3,1% през декември в условията на значителен месечен приток. Като цяло мерките на Управителния съвет по паричната политика заедно с мерките, предприети от националните правителства и от други европейските институции, запазват същественото си значение за подпомагане на условията за банково кредитиране и на достъпа до финансов ресурс, особено на тези, които са най-силно засегнати от последиците от пандемията.

**В резултат от твърде резкия икономически спад по време на пандемията от коронавирус, съчетан с безпрецедентно силната фискална реакция, бюджетният дефицит на сектор „държавно управление“ в еврозоната се увеличи до 7,2% от БВП през 2020 г. спрямо 0,6% през 2019 г.** Макроикономическите прогнози на експертите на ЕЦБ от март 2021 г. предвиждат съотношението на дефицита да се понижи до 6,1% от БВП през 2021 г. и до 2,4% в края на прогнозния хоризонт през 2023 г. Макар че този процес ще увеличи дълга на сектор „държавно управление“ в еврозоната на 95% от БВП през 2023 г. – с около 11 процентни пункта над предкризисния, трябва да се отбележи, че неблагоприятното влияние върху фискалната позиция вероятно ще бъде по-малко от очакваното в началото на пандемията. Въпреки това една амбициозна и координирана фискална позиция ще продължи да има важно значение. За тази цел помощта от страна на националните фискални политики е необходимо да продължи, като се имат предвид слабото търсене от страна на фирми и домакинства, свързано с продължаващата пандемия и съответните ограничителни мерки. Като допълнение фондът „Следващо поколение ЕС“ (NGEU) ще играе ключова роля, съдействайки за по-бързо, по-силно и по-еднородно възстановяване. Той ще засили икономическата устойчивост и потенциала за растеж на икономиките на държавите – членки на ЕС, особено ако тези средства се насочат към продуктивни публични разходи и бъдат съчетани с увеличаващи производителността структурни политики.



## Решения по паричната политика

На 11 март 2021 г. Управителният съвет взе следните решения с цел да запази благоприятни условията за финансиране през периода на пандемията за всички сектори на икономиката, за да подкрепи икономическата активност и да запази средносрочната ценова стабилност.

1. Управителният съвет реши да продължи да извършва нетни покупки на активи по програмата за закупуване на активи в условията на извънредна ситуация, причинена от пандемия (*PEPP*) на обща стойност 1850 млрд. евро най-малкото до края на март 2022 г. и при всички случаи докато Управителният съвет прецени, че кризата, свързана с коронавируса, е приключила. Като се основава на обща оценка на условията за финансиране и прогнозата за инфлацията, Управителният съвет очаква покупките по *PEPP* през следващото тримесечие да се извършват със значително по-бърз темп от този през първите месеци на годината. Управителният съвет ще изкупува гъвкаво съобразно пазарните условия и с оглед на това да предотврати затягане на условията за финансиране, което би попречило да се неутрализира импулсът за понижаване, оказван от пандемията върху прогнозната траектория на инфлацията. Освен това гъвкавият подход при покупките по отношение на време, класове активи и юрисдикции ще продължи да подпомага гладкото функциониране на предавателния механизъм на паричната политика. Ако благоприятните условия за финансиране могат да бъдат поддържани чрез потоци закупени активи, които не изчерпват обема за нетните покупки за целия срок на *PEPP*, не е необходимо този обем да се използва докрай. От друга страна, общият обем може отново да бъде променен, ако е необходимо, за да се поддържат благоприятни условията за финансиране, което да спомогне за преодоляване на негативното влияние на пандемията върху траекторията на инфлацията. Нещо повече, Управителният съвет ще продължи да реинвестира погашенията по главници на ценни книжа с настъпващ падеж, придобити по *PEPP*, най-малкото до края на 2023 г. При всички случаи бъдещото намаляване на портфейла на *PEPP* ще се управлява така, че да се избегне намеса в съответната позиция по паричната политика.
2. Нетните покупки по програмата за закупуване на активи *APP* ще продължат с месечен темп от 20 млрд. евро. 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 също да продължи да реинвестира изцяло постъпленията по главници на ценни книжа с настъпващ падеж, придобити по *APP*, за продължителен период от време след датата, на която ЕЦБ ще започне да повишава основните лихвени проценти, и във всички случаи докогато е необходимо, за да поддържа благоприятни условия на ликвидност и висока степен на парично стимулиране.

3. 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 прогнозата за инфлацията много се доближава 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.
4. И накрая, Управителният съвет ще продължи да осигурява достатъчно ликвидност чрез операциите си по рефинансиране. По-конкретно, третата поредица от целеви операции по дългосрочно рефинансиране (*TLTRO III*) остава привлекателен източник за финансиране на банките, подпомагайки банковото кредитиране на фирми и домакинства.

Управителният съвет ще наблюдава тенденциите при обменния курс с оглед на евентуалното им отражение върху средносрочната прогноза за инфлацията. Той остава в готовност да внесе корекции във всички свои инструменти, когато е целесъобразно, за да гарантира, че инфлацията устойчиво се доближава до неговата цел и в съответствие с ангажимента му за симетрични действия.

© Европейска централна банка, 2021

Пощенски адрес 60640 Frankfurt am Main, Germany  
Телефон +49 69 1344 0  
Уебсайт [www.ecb.europa.eu](http://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 10 март 2021 г.

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

ISSN 2363-3573 (онлайн)  
Каталожен номер (ЕС): QB-BQ-21-002-BG-N