

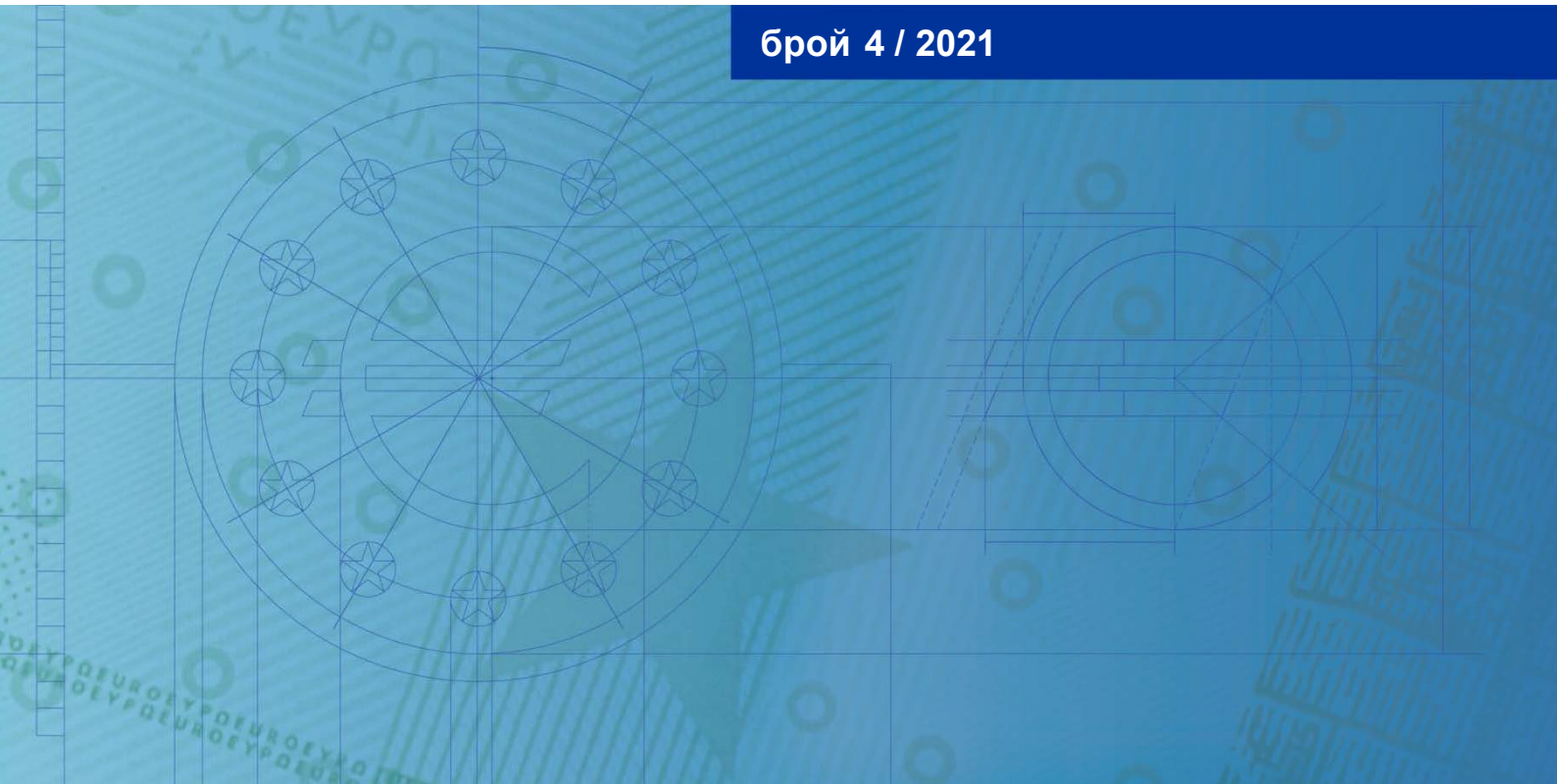


ЕВРОПЕЙСКА ЦЕНТРАЛНА БАНКА
ЕВРОСИСТЕМА

Икономически бюлетин

Обзор

брой 4 / 2021



Икономическа и парична динамика

Обзор

След спада през първото тримесечие на годината икономиката на еврозоната постепенно отново се отваря поради подобряването на свързаната с пандемията от COVID-19 ситуация и с отбелязания значителен напредък във вакцинационните кампании. Последните данни сочат адаптиране на активността при услугите и запазваща се динамика на производството в преработващата промишленост. През втората половина на годината се очаква икономическата активност да се ускори успоредно с по-нататъшното вдигане на ограничителните мерки. За възстановяването ще допринесат значително нарастване на разходите за потребление, силно глобално търсене и стимулираща фискална и парична политика. Същевременно се запазва известна несигурност, тъй като краткосрочните икономически прогнози продължават да зависят от хода на пандемията и от реакцията на икономиката след отварянето ѝ. През последните няколко месеца инфлацията се повиши най-вече поради базови ефекти, временни фактори и поскъпване на енергията. Очаква се през второто полугодие тя да продължи да се повишава, преди да започне да спада след отшумяването на временните фактори. Новите макроикономически прогнози на експертите сочат постепенно увеличаване през периода на прогнозата на натиска по линия на базисната инфлация, макар и оставащ слаб в условията на все още значително забавяне на икономическата активност, ако през периода то бъде постепенно компенсирано. Общата инфлация през прогнозния хоризонт се очаква да остане под целта на Управителния съвет.

Запазването на благоприятните условия за финансиране по време на пандемията остава от съществено значение за намаляване на несигурността и засилване на доверието, подпомагайки по този начин икономическата активност и запазвайки в средносрочен хоризонт ценовата стабилност. Условията за финансиране на фирмите и домакинствата остават като цяло устойчиви след заседанието на Управителния съвет по паричната политика през март. Лихвените проценти на паричния пазар обаче продължиха да се повишават. Макар и отчасти отразяващо подобрените икономически перспективи, евентуално устойчиво повишение на пазарните лихвени проценти би могло да доведе до затягане на смекчените условия за финансиране, което е от значение за цялата икономика. Такова затягане вероятно би било прибързано и би представлявало риск за продължаващото икономическо възстановяване и прогнозата за инфлацията. На този фон и въз основа на обща оценка на условията за финансиране и прогнозата за инфлацията Управителният съвет реши да потвърди своята силно стимулираща позиция по паричната политика.

Оценка за състоянието на икономиката и финансите към датата на заседанието на Управителния съвет от 10 юни 2021 г.

Макроикономическите прогнози на експерти на Евросистемата от юни 2021 г. предвиждат глобалната икономическа активност да продължи да се възстановява към края на годината независимо от засилването на пандемията, като икономиките с нововъзникващи пазари се превърнат в епицентър на нови огнища на инфекцията в световен мащаб. Въпреки че през четвъртото тримесечие на 2020 г. активността се оказа малко по-висока от очакваното в предишните прогнози, световната икономика навлезе в 2021 г. по-слаба в условията на поредна вълна новозаразени и затягане на ограничителните мерки. Последните проучвания показват силен импулс на световната икономическа активност, макар че признаците за разминаване между страните с развити икономики и тези с нововъзникващи пазари, както и между преработващата промишленост и сектора на услугите стават все по-явни. Значителните фискални стимули, одобрени от администрацията на Байдън, се очаква да подпомогнат възстановяването в САЩ и да предизвикат известни положителни вторични ефекти в световен мащаб. При тези условия прогнозата за растежа на световната икономика е променена несъществено спрямо предишните прогнози. Световният БВП (без еврозоната) се предвижда да се увеличи с 6,2% през 2021 г., преди да спадне до 4,2% и 3,7% съответно през 2022 г. и 2023 г. Външното търсене в еврозоната обаче беше ревизирано нагоре в сравнение с предишните прогнози. Очаква се то да се увеличи с 8,6% през тази година и съответно с 5,2 и 3,4% през 2022 г. и 2023 г. Това отразява главно по-голямото търсене от страна на САЩ и Обединеното кралство – ключови търговски партньори на еврозоната. Експортните цени на конкурентите на еврозоната са коригирани нагоре за тази година в условията на по-високи цени на борсовите стоки и по-голямо търсене. Рисковете по отношение на глобалната базисна прогноза са свързани главно с бъдещото развитие на пандемията. Другите рискове за глобалните прогнози относно икономическата активност са оценени общо като балансирани, докато рисковете за инфлацията в световен мащаб клонят към нейното подценяване.

Финансовите условия в еврозоната продължават донякъде да се затягат след последното заседание на Управителния съвет в условията на положителни нагласи по отношение на риска. През разглеждания период (от 11 март до 9 юни 2021 г.) доходността на държавните облигации в еврозоната и спредовете им спрямо лихвените проценти по овърнайт индексирани суапове (OIS) се разшириха умерено главно в контекста на подобрените икономически прогнози с оглед на напредъка във ваксинационните кампании в еврозоната и продължаващата политическа подкрепа за тях. Форюърдната крива на индекса на средния овърнайт лихвен процент по депозити в евро (ЕОНИА) слабо нарасна при средно- и дългосрочните матуритети, докато краткосрочният край на кривата остана без промяна, което показва липса на очаквания за предстояща промяна на основните лихви в близко бъдеще. Цените на акциите също се повишиха в резултат от съчетанието на все още сравнително ниските сконтони лихвени проценти и значително възстановилите се очаквания за

нарастване на корпоративните печалби. Отразявайки цените на акциите, спредът на корпоративните облигации в еврозоната продължи да се стеснява и се установи на равнища, наблюдавани за последен път преди март 2020 г. На валутните пазари номиналният ефективен обменен курс на еврото леко се повиши.

През първото тримесечие на годината реалният БВП на еврозоната се понижи допълнително с 0,3% до ниво, което е с 5,1% под регистрираното преди пандемията през четвъртото тримесечие на 2019 г. Проучвания на бизнеса и потребителите и показателите с голяма честота сочат значително подобряване на икономическата активност през второто тримесечие на тази година. Проучванията на бизнеса показват чувствително възстановяване в сектора на услугите в резултат от по-малкия брой заразени, което ще позволи постепенно нормализиране на дейностите с много участници. Производството в преработващата промишленост се запазва устойчиво, подпомогнато от значителното глобално търсене, въпреки че затруднения в предлагането могат да породят някои пречки пред промишлената активност в краткосрочен план. Показателите за доверието на потребителите се подобряват, подсказвайки значително съживяване на частното потребление през следващия период. Въпреки влошените баланси на предприятията и все още несигурната икономическа прогноза бизнес инвестициите показват устойчивост. Очаква се през втората половина на 2021 г. растежът да продължи значително да се подобрява, тъй като напредъкът на ваксинационните кампании позволява бъдещо смекчаване на ограничителните мерки. В средносрочен хоризонт възстановяването на икономиката в еврозоната се очаква да бъде подпомогнато от засиленото вътрешно и глобално търсене, както и от продължаващата подкрепа от страна на паричната и фискалната политика.

Тази оценка е отразена като цяло в базисния сценарий на макроикономическите прогнози за еврозоната на експерти на Евросистемата от юни 2021 г. В тези прогнози се предвижда годишен растеж на БВП в реално изражение от 4,6% през 2021 г., 4,7% през 2022 г. и 2,1% през 2023 г. В сравнение с макроикономическите прогнози на експерти на ЕЦБ от март 2021 г. прогнозата за икономическата активност беше ревизирана нагоре за 2021 г. и 2022 г., но остава без промяна за 2023 г.

Обобщено казано, рисковете относно прогнозите за растеж в еврозоната са като цяло балансирани. От една страна, при по-оптимистични прогнози за глобалното търсене и по-бързо от очакваното намаление на спестяванията на домакинствата може да се предвиди дори по-силно възстановяване след отпадането на социалните ограничения и на тези, свързани с пътувания. От друга страна, продължаващата пандемия, включително разпространението на различни щамове на вируса, както и отражението им върху икономическите и финансовите условия продължават да бъдат източник на риск от надценяване.

Според оповестената моментна оценка на Евростат годишната инфлация в еврозоната се е повишила от 1,3% през март до 1,6% през април и 2,0% през май 2021 г. Това увеличение се дължи главно на по-голямото засилване на инфлацията при цените на енергията в резултат както от значителни базови

ефекти, тласкащи ги нагоре, така и от увеличаването ѝ на месечна база, а също в по-малка степен на слабо нарастване на инфлацията при неенергийните промишлени стоки. Общата инфлация вероятно ще се повиши допълнително през есента под влияние главно на спиране на временното намаление на ставките на ДДС в Германия. В началото на следващата година се очаква инфлацията отново да се понижи успоредно с отшумяването на някои временни фактори и с намаляването на международните цени на енергията. Очаква се натискът върху базисните цени да се увеличи слабо през тази година поради временните ограничения на доставките и възстановяването на вътрешното търсене. Независимо от това натискът върху цените вероятно ще остане като цяло вял, отчасти отразяващ слабия натиск върху заплатите в условията на продължаващ значителен икономически застой, и повишаването на обменния курс на еврото. След като въздействието от пандемията отзвучи, завръщането от високото равнище на недонатовареност на производствените мощности, подкрепено от стимулираща парична и фискална политика, ще доведе до постепенно засилване на базисната инфлация в средносрочен хоризонт. Показателите от проучванията и пазарните индикатори за дългосрочните инфлационни очаквания остават на ниски нива, въпреки че пазарните индикатори продължават да нарастват.

Тази оценка по принцип е отразена в базисния сценарий на макроикономическите прогнози за еврозоната на експерти на Евросистемата от юни 2021 г., които предвиждат годишна инфлация от 1,9% през 2021 г., 1,5% през 2022 г. и 1,4% през 2023 г. В сравнение с макроикономическите прогнози на експерти на ЕЦБ от март 2021 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. Прогнозите за 2023 г. остават без промяна, тъй като увеличаването на базисната инфлация се компенсира до голяма степен от очаквано понижаване на инфлацията при цените на енергията. Очаква се ХИПЦ инфлацията, без енергията и храните, да се ускори спрямо нивото от 1,1% през 2021 г. до 1,3% през 2022 г. и 1,4% през 2023 г., ревизирана нагоре за целия прогнозен хоризонт в сравнение с прогнозата, публикувана през март 2021 г.

Създаването на пари в еврозоната се забави през април 2021 г., което показва някои първоначални признаци на нормализиране след чувствителната парична експанзия, свързана с предизвиканата от COVID-19 криза. През април 2021 г. прирастът на широките пари (M3) се понижи до 9,2% спрямо 10,0% през март и 12,3% през февруари. Забавянето му през март и април се дължеше отчасти на значителни базови ефекти, тъй като големите входящи потоци в началната фаза на предизвиканата от пандемията криза не бяха включени в статистическите данни за годишния икономически растеж. То отразява и забавяне на краткосрочната парична динамика, което произтича главно от по-малките промени в депозитите на домакинства и фирми през април и от намалялата нужда от ликвидност при подобряването на пандемичната ситуация. Продължаващите покупки на активи от страна на Евроосистемата остават най-големият източник на създаване на пари. Въпреки че намалява, тесният паричен агрегат M1 продължава да допринася в най-

голяма степен за растежа на широките пари. Значителният му принос е в съзвучие с все още силните предпочитания към ликвидност в сектора, притежаващ пари, и с ниските алтернативни разходи за вложения в най-бързо ликвидните форми на парите.

Годишният прираст на кредитите за частния сектор се понижи до 3,2% през април спрямо 3,6% през март и 4,5% през февруари. Спадът се наблюдаваше на фона на противоположната динамика на кредитирането за НФП и домакинства. Годишният темп на растеж на кредитите за НФП спадна до 3,2% през април след 5,3% през март и 7,0% през февруари. Понижението отразява големи отрицателни базови ефекти и в известна степен изтегляне на по-голямо отпускане на кредити през март спрямо април. Годишният темп на нарастване на кредитите за домакинства се ускори до 3,8% през април след регистрираните 3,3% през март и 3,0% през февруари, подпомогнат от значителни месечни потоци и благоприятни базови ефекти. 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 за тези, които са най-силно засегнати от пандемията.

В резултат от твърде резкия икономически спад по време на пандемията от коронавирус и от силната фискална реакция бюджетният дефицит на сектор „държавно управление“ в еврозоната се увеличи чувствително до 7,3% от БВП през 2020 г. спрямо 0,6% през 2019 г. През настоящата година, след като новите вълни на пандемията засегнаха държавите от еврозоната, много от извънредните мерки бяха продължени и беше осигурена допълнителна помощ за възстановяване. В резултат през юни 2021 г. макроикономическите прогнози за еврозоната на експерти на Евросистемата предвиждат незначително подобряване на бюджетното салдо на сектор „държавно управление“ в еврозоната до -7,1% от БВП през 2021 г. Освен това със затихването на пандемията и стабилизирането на икономическото възстановяване се очаква съотношението на дефицита да се понижи по-плавно до 3,4% през 2022 г. и до 2,6% в края на прогнозния хоризонт през 2023 г. Предвижда се дългът на еврозоната да се повиши до малко под 100% от БВП през 2021 г. и да спадне до около 95% от БВП през 2023 г., което представлява повишение с 11 процентни пункта в сравнение с предкризисното ниво. Въпреки това от решаващо значение остава амбициозната и координирана позиция по фискалната политика, тъй като прибързаното оттегляне на бюджетната помощ би породило риск от отслабване на възстановяването и засилване на дългосрочните белези върху икономиката. Ето защо националните фискални политики продължават да осигуряват решаваща и навременна помощ за фирми и домакинства, които са най-силно изложени на продължаващата пандемия и свързаните с нея ограничителни мерки. В същото време фискалните мерки следва да останат временни и антициклични, като същевременно гарантират, че по характер са достатъчно целенасочени, за да се справят ефикасно с областите на уязвимост и да подпомогнат плавното възстановяване на икономиката на еврозоната. Като допълнение към националните фискални

мерки фондът „Следващо поколение ЕС“ (*NGEU*) се очаква да играе ключова роля, съдействайки за по-бързо, по-силно и по-еднородно възстановяване. Той трябва да засили икономическата устойчивост и потенциала за растеж на икономиките на държавите – членки на ЕС, особено ако тези средства се използват за производителни публични разходи и са съчетани с увеличаващи производителността структурни политики. Според макроикономическите прогнози от юни съчетанието на безвъзмездни средства и кредити по програмата „Следващо поколение ЕС“ следва да осигури допълнителен стимул в размер на около 0,5% от БВП годишно между 2021 г. и 2023 г.

Решения по паричната политика

На 10 юни 2021 г. Управителният съвет реши отново да потвърди силно стимулиращата си позиция по паричната политика с цел да запази благоприятни условията за финансиране за всички сектори на икономиката, което е необходимо за устойчивото икономическо възстановяване и за запазване на ценовата стабилност.

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 прогнозата за инфлацията много се доближава до равнище, което е достатъчно близо до, но под 2% в рамките на прогнозния хоризонт и е намерило съответстващо отражение в динамиката на базисната инфлация.
2. Управителният съвет ще 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 до тогава, докато Управителният съвет прецени, че кризата, свързана с коронавируса, е приключила. Като се основава на обща оценка на условията за финансиране и на прогнозата за инфлацията, Управителният съвет очаква нетните покупки по *PEPP* през идното тримесечие да продължат 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 противодейства на понижаващото влияние на 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 предаване на паричната политика. Ако благоприятните условия за финансиране могат да бъдат поддържани чрез потоци от закупени активи, които не изчерпват обема за нетни покупки през целия срок на *PEPP*, не е необходимо този обем да се използва изцяло. Аналогично, общият обем може отново да бъде калибриран, ако е необходимо да се поддържат благоприятни условия 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.

3. 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. Освен това Управителният съвет възнамерява да продължи реинвестирането на постъпленията по главници на придобитите по *APP* ценни книжа с настъпващ падеж в пълен обем за продължителен период от време след датата, на която ЕЦБ ще започне да повишава основните си лихвени проценти, и във всички случаи до тогава, докато е необходимо за поддържането на благоприятни условия на ликвидност и висока степен на парично стимулиране.
4. И накрая, Управителният съвет ще продължи да осигурява достатъчно ликвидност чрез операциите си по рефинансиране. Финансирането, осигурено посредством третата поредица целеви операции по дългосрочно рефинансиране (*TLTRO III*), играе решаваща роля за подпомагане на кредитирането за фирми и домакинства.

Управителният съвет ще наблюдава също тенденциите при обменния курс с оглед на евентуалното им отражение върху средносрочната прогноза за инфлацията. Той остава в готовност да внесе, когато е целесъобразно, корекции във всички свои инструменти, 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

Всички права запазени. Разрешава се възпроизвеждането 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 юни 2021 г.

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

ISSN 2363-3573 (онлайн)

Каталожен номер (ЕС): QB-BQ-21-004-BG-N