



ЕВРОПЕЙСКА ЦЕНТРАЛНА БАНКА
ЕВРОСИСТЕМА

Икономически бюлетин Обзор

брой 8 / 2021



Икономическа, финансова и парична динамика

Обзор

Икономическа активност

Световната икономика запазва тенденция към възстановяване, въпреки че продължителните затруднения в доставките, поскъпването на борсовите стоки и появата на омикрон варианта на коронавируса (COVID-19) продължават да влошават краткосрочните перспективи за растеж.

Последните проучвания относно икономическата активност показват известно забавяне на инерцията на растежа в началото на четвъртото тримесечие, главно в преработващата промишленост, дължащо се на споменатите по-горе затруднения в доставките, докато секторът на услугите е благоприятстван от отварянето на големите икономики. В сравнение с предишните прогнози перспективите за растеж на световната икономика в макроикономическите прогнози на експертите на Евросистемата от декември 2021 г. са ревизирани малко нагоре за 2021 г., остават същите за 2022 г. и леко са завишени за 2023 г. Растежът на световния БВП в реално изражение (без еврозоната) се очаква да се повиши до 6,0% през 2021 г., след което ще се забави до 4,5% през 2022 г., до 3,9% през 2023 г. и до 3,7% през 2024 г. Външното търсене в еврозоната се очаква да се увеличи с 8,9% през 2021 г., с 4,0% през 2022 г., с 4,3% през 2023 г. и с 3,9% през 2024 г., но за 2021 г. и 2022 г. е ревизирано надолу в сравнение с предишните прогнози. Ревизията отразява предимно отрицателното влияние върху световния внос на наблюдаваните понастоящем затруднения в доставките. Те се очаква да започнат да намаляват от второто тримесечие на 2022 г. и към 2023 г. напълно да отшумят. Цените на износа на конкурентите на еврозоната бяха ревизирани нагоре за 2021 г. и 2022 г. в условията на едновременно поскъпване на борсовите стоки, затруднения в доставките и възстановяващо се търсене. Бъдещото протичане на пандемията остава ключов риск, влияещ върху базисните прогнози за световната икономика. Другите рискове относно перспективите за растежа се оценяват като клонящи към надценяване, докато балансът на рисковете за световната инфлация е по-несигурен.

Икономиката на еврозоната продължава да се възстановява. Растежът остава умерен, но активността се очаква отново значително да се засили през настоящата година. Фактор за продължаването на икономическото възстановяване се предвижда да бъде голямо вътрешно търсене. Пазарът на труда се подобрява, като все повече хора имат работа, а обхванатите от схеми за запазване на работните места са по-малко, което подпомага перспективата за нарастване на дохода и потреблението на домакинствата. Натрупаните по време на пандемията спестявания също ще подкрепят потреблението.

Икономическата активност бе умерена през четвъртото тримесечие на миналата година и този по-бавен растеж изглежда продължава и в началото на настоящата година. Понастоящем очакваме през първото тримесечие на 2022 г. производството да надхвърли предкризисното си равнище. За да се справят със сегашната вълна на пандемията, някои държави от еврозоната въведоха отново строги противоепидемични мерки. Това може да отложи възстановяването, особено в секторите на пътуванията, туризма, хотелиерството и развлеченията. Пандемията подронва доверието на потребителите и бизнеса, а разпространението на нови варианти на вируса поражда допълнителна несигурност. Освен това увеличаващите се енергийни разходи пречат за потреблението. Недостигът на оборудване, материали и работна ръка в отделни сектори затруднява производството на промишлени стоки, предизвиквайки закъснения в строителството и забавяйки възстановяването в някои от подсекторите на услугите. Тези затруднения ще продължат още известно време, но през 2022 г. ще намалееят.

Въпреки че кризата с COVID-19 продължи през 2021 г. да се отразява неблагоприятно върху публичните финанси, макроикономическите прогнози на експертите от Евросистемата от декември 2021 г. показват, че бюджетното салдо вече се подобрява. Достигайки връх от 7,7% от БВП през 2020 г., съотношението на дефицита се очаква да се понижи до 5,9% през 2021 г. и да продължи да спада до 3,2% през 2022 г., като в края на прогнозния хоризонт през 2024 г. се стабилизира точно под 2%. Това подобрение се дължи на съчетанието на високо циклично изгладено бюджетно салдо, особено от 2022 г. нататък, с извънредно голям принос на икономическия цикъл. По отношение на фискалната позиция на еврозоната една силна експанзия през 2020 г. беше последвана от съвсем незначителното ѝ затягане през 2021 г., след като бе коригирана с безвъзмездните средства по временния фонд за възстановяване „Следващо поколение ЕС“ (NGEU). През 2022 г. фискалната позиция се предвижда да бъде чувствително затегната, макар и доста по-малко, отколкото се предвиждаше по-рано, което се дължи главно на отпадането на значителна част от извънредната помощ във връзка с кризата. През останалия период от прогнозния хоризонт затягането се очаква да се запази, но много по-слабо, тъй като сериозното подпомагане на икономиката ще се запази и през следващите години. Целенасочени и благоприятстващи растежа фискални мерки ще продължат да допълват паричната политика. Тази подкрепа ще помага и за приспособяването на икономиката към протичащите структурни промени. Ефикасното прилагане на програмата „Следващо поколение ЕС“ и на пакета „Подготвени за цел 55“ (Fit for 55) ще допринесе за по-доброто, по-„зелено“ и по-еднородно възстановяване на държавите от еврозоната.

До края на 2022 г. се очаква икономическата активност осезаемо да се възстанови. Макроикономическите прогнози на експертите от Евросистемата от декември 2021 г. предвиждат БВП в реално изражение да нараства годишно с 5,1% през 2021 г., с 4,2% през 2022 г., с 2,9% през 2023 г. и с 1,6% през 2024 г. В сравнение със септемврийските прогнози очакванията са ревизирани надолу за 2022 г. и нагоре за 2023 г.

Инфлация

През ноември инфлацията продължи да се засилва до 4,9%. През по-голямата част от 2022 г. тя ще остане над 2%, като в близко бъдеще се очаква да остане висока, но с течение на настоящата година да намалее. Скокът на инфлацията отразява главно рязкото покачване на цените на горивата, газа и електроенергията. През ноември на инфлацията при енергията се дължи над половината от общата инфлация. Също така в отделни сектори търсенето продължава да изпреварва предлагането. Последниците са особено видими в цените на дълготрайните стоки и на тези потребителски услуги, чиито собственици наскоро отново отвориха. Базови ефекти, свързани с отмяната на временното намаление на ДДС в Германия, още допринасят за високата инфлация, но само до края на 2021 г. Налице е несигурност относно това колко време ще отнеме справянето с тези проблеми. Но през 2022 г. енергийните цени се очаква да се стабилизируют, потребителските навици да се нормализират, а ценовият натиск, произтичащ от затрудненията в доставките в световен мащаб, да отслабне. С времето постепенното връщане на икономиката към функциониране при пълен капацитет и към по-нататъшно подобряване на пазарите на труда ще подпомагат бързото нарастване на заплатите. След заседанието по паричната политика през октомври пазарните индикатори и показателите от проучванията на дългосрочните инфлационни очаквания останаха общо взето стабилни. Но като цяло през последните месеци те се придвижиха по-близо до 2%. Тези фактори ще помогнат на базисната инфлация да се повиши и да засили общата инфлация до целта на Управителния съвет от 2% в средносрочен хоризонт.

Макроикономическите прогнози на експертите от Евросистемата от декември 2021 г. предвиждат годишна инфлация от 2,6% през 2021 г., 3,2% през 2022 г., 1,8% през 2023 г. и 1,8% през 2024 г. – значително по-висока, отколкото е в предишните прогнози от септември. Инфлацията (без енергията и храните) се очаква да бъде средно 1,4% през 2021 г., 1,9% през 2022 г., 1,7% през 2023 г. и 1,8% през 2024 г. и също е по-висока от тази в септемврийските прогнози.

Оценка на риска

Управителният съвет оценява рисковете за икономическите перспективи като общо взето балансиращи. Икономическата активност може да надмине очакванията на ЕЦБ, ако потребителите бъдат по-уверени и спестяват по-малко от очакваното. В противовес, неотдавнашното влошаване на пандемията, включително разпространението на новите ѝ варианти, може да се окаже по-дълго действаща спиратка за растежа. Бъдещата траектория на енергийните цени и темпът, с който биват преодолявани затрудненията в доставките, представляват рискове за възстановяването и за прогнозата за инфлацията. Ако натискът върху цените се подхранва от по-големи от очакваното повишения на заплатите, или ако икономиката по-бързо се завърне към функциониране при пълен капацитет, инфлацията може да се окаже по-висока.

Финансови и парични условия

След октомврийското заседание на Управителния съвет пазарните лихвени проценти останаха като цяло стабилни. През разглеждания период (от 9 септември до 15 декември 2021 г.) финансовите пазари в еврозоната бяха повлияни главно от промяната в прогнозата за инфлацията и от подновилата се несигурност, свързана с бъдещия икономически отзвук от *COVID-19*. Новините за новия вариант омикрон породиха колебливост, но първоначалният силен негативен ефект, особено върху рисковите активи, частично намаля към края на разглеждания период.

През октомври 2021 г. се увеличи създаването на пари в еврозоната, отразявайки голямата несигурност, свързана с пандемията от *COVID-19*, и политическите мерки за подкрепа. Покупките на активи от страна на Евроосистемата продължават да бъдат най-големият източник на създаването на пари. Лихвите по банкови кредити за фирми и домакинства се задържат на исторически ниски равнища. Като цяло условията за финансиране на икономиката остават благоприятни. Кредитирането за фирми частично се дължи на нуждите от краткосрочно финансиране, породено от затрудненията в доставките, които увеличават разходите на фирмите за запаси и оборотен капитал. Същевременно търсенето на корпоративни заеми остава умерено поради наличието на неразпределена печалба и значителни касови наличности, както и поради високото равнище на дълга. Кредитирането за домакинства продължава да бъде значително, основен фактор за което е търсенето на ипотечни заеми. Банките от еврозоната укрепиха допълнително своите баланси благодарение на по-високите капиталови съотношения и по-малкото необслужвани кредити. Понастоящем те са също толкова печеливши, колкото и преди пандемията. Условията за финансиране на банките остават общо взето благоприятни.

В съответствие с новата стратегия по паричната политика два пъти годишно Управителният съвет провежда задълбочена оценка на взаимозависимостта между паричната политика и финансовата стабилност. Нерестриktivната парична политика подпомага растежа, което съдейства за подобряване на балансите на предприятия и финансови институции и освен това за избягване на риска от фрагментиране на пазара. Същевременно влиянието на нерестриktivната парична политика върху пазара на недвижими имоти и върху финансовите пазари изисква внимателно наблюдение, тъй като в средносрочен хоризонт се интензифицира уязвимостта в редица сфери. Въпреки това макропруденциалната политика продължава да бъде „първи ешелон на отбраната“, защитаващ финансовата стабилност и справящ се с областите на уязвимост в средносрочен хоризонт.

Решения по паричната политика

На декемврийското си заседание по паричната политика Управителният съвет прецени, че напредъкът в икономическото възстановяване, а оттам и в

постигането на средносрочната цел на ЕЦБ относно инфлацията, позволява през следващите тримесечия постепенно, стъпка по стъпка да се съкратят закупуваните от нейна страна активи. Но нерестриктивна парична политика все още е необходима, за да се стабилизира инфлацията до равнище от 2% – средносрочната цел на ЕЦБ за инфлацията. Предвид днешната несигурност Управителният съвет трябва да запази своите гъвкавост и свобода на действие при провеждането на паричната политика. Имайки това предвид, Управителният съвет взе следните решения.

Най-напред, през първото тримесечие на 2022 г. Управителният съвет очаква нетните покупки на активи по Програмата за закупуване на активи в условията на извънредна ситуация, причинена от пандемия (*PEPP*), да продължат с по-нисък темп, отколкото през предходното тримесечие. Нетните покупки на активи по *PEPP* ще бъдат преустановени в края на март 2022 г.

Второ, Управителният съвет реши да удължи хоризонта за реинвестиране по *PEPP*. Сега той възнамерява да реинвестира погашенията по главници на ценни книжа с настъпващ падеж, придобити по *PEPP*, най-малкото до края на 2024 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.

Трето, пандемията показва, че в условията на стрес гъвкавата конструкция и начинът, по който се извършват покупките на активи, помагат да се противодейства на непълноценното предаване на паричната политика на ЕЦБ и правят по-ефикасни усилията за постигане на целта на Управителния съвет. В рамките на мандата на ЕЦБ и в условията на стрес гъвкавостта ще остане елемент от паричната политика, особено когато нейното предаване застрашава постигането на ценова стабилност. По-конкретно, в случай че в резултат от пандемията фрагментираността на пазара се възобнови, реинвестирането на средствата по *PEPP* може по всяко време да бъде гъвкаво коригирано по време, класове активи и юрисдикции. Това може да включва покупката на облигации, емитирани от Република Гърция, в допълнение към и над револвиранята и погашенията, за да се избегне прекъсване на покупките в тази юрисдикция, което може да навреди на предаването на паричната политика към гръцката икономика, докато тя още се възстановява от последиците от пандемията. Нетните покупки по *PEPP* може и да се възобновят в случай на необходимост да се противодейства на негативни шокове, свързани с пандемията.

Четвърто, в съответствие с постъпателното, стъпка по стъпка намаляване на покупките на активи и за да се гарантира, че позицията по паричната политика остава съгласувана със средносрочната цел на ЕЦБ да се стабилизира инфлацията до 2%, Управителния съвет реши по Програмата за закупуване на активи (*APP*) да се извършват нетно месечни покупки за 40 млрд. евро през второто и за 30 млрд. евро през третото тримесечие. От октомври 2022 г. нататък нетни покупки на активи по *APP* ще се извършват с месечен обем от 20 млрд. евро толкова време, колкото е необходимо, за да се засили стимулиращото въздействие на основните лихвени проценти. Управителният

съвет очаква нетните покупки да приключат малко преди той да започне да повишава основните лихвени проценти на ЕЦБ.

Освен това Управителният съвет препотвърди другите си мерки, подкрепящи мандата на ЕЦБ да поддържа ценовата стабилност, – а именно равнището на основните лихвени проценти на ЕЦБ и ориентира ѝ за лихвените проценти, – в рамките на бъдещата траектория на основните лихвени проценти. Извънредно важно е да се поддържа адекватно парично стимулиране за стабилизиране на инфлацията до средносрочната цел на ЕЦБ от 2%.

Управителният съвет ще продължи да наблюдава условията за финансиране на банките, за да гарантира, че операциите с настъпващ падеж по третата поредица от целеви операции по дългосрочно рефинансиране (*TLTRO III*) няма да навредят на гладкото предаване на паричната му политика. Освен това той редовно ще оценява как целевите кредитни операции допринасят за позицията му по паричната политика. Както беше оповестено, Управителният съвет очаква специалните условия, приложими по *TLTRO III*, да приключат в края на юни тази година. Той също счита за подходящо калибрирането на неговата двустепенна система за олихвяване на резервите, така че политиката на отрицателен лихвен процент да не ограничава посредническия капацитет на банките в среда с особено голяма свръхликвидност.

Управителният съвет остава в готовност да внесе корекции във всички свои инструменти, когато е целесъобразно, и във всяко едно направление, за да гарантира стабилизиране на инфлацията до целта на ЕЦБ от 2% в средносрочен хоризонт.

© 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 15 декември 2021 г.

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

ISSN 2363-3573 (онлайн)

Каталожен номер (ЕС): QB-BQ-21-009-BG-N