



ЕВРОПЕЙСКА ЦЕНТРАЛНА БАНКА

ЕВРОСИСТЕМА

# Икономически бюлетин

## Обзор

брой 6 / 2021



# Икономическа, финансова и парична динамика

## Обзор

### Икономическа активност

**Възстановяването на световната икономическа активност продължава, въпреки че продължителните затруднения в предлагането и разпространението на по-заразния делта щам на коронавируса (COVID-19) влошават краткосрочните перспективи за растежа.** Последните проучвания показват известно забавяне на инерцията на растежа, особено в икономиките с нововъзникващи пазари. В сравнение с предишните прогнози перспективите за растеж на световната икономика, залегнали в макроикономическите прогнози на експертите на ЕЦБ от септември 2021 г., са ревизирани леко нагоре, особено за 2022 г. Световният годишен растеж на БВП в реално изражение (без еврозоната) се очаква да се повиши до 6,3% тази година, преди да се забави до 4,5% през 2022 г. и до 3,7% през 2023 г. Външното търсене в еврозоната е ревизирано нагоре в сравнение с предишните прогнози. Очаква се то да се увеличи с 9,2% през тази година и с 5,5% и с 3,7% съответно през 2022 г. и 2023 г. Това отразява главно факта, че в началото на 2021 г. вносът в световен мащаб бе по-голям от първоначално прогнозираното, както и по-ясно изразената процикличност на търговията в периода на възстановяване на икономиката. Цените на износа на конкурентите на еврозоната бяха ревизирани нагоре за тази година в условията на по-високи цени на борсовите стоки и по-голямо търсене. Рисковете за базисните прогнози относно световната икономика са свързани най-вече с бъдещото развитие на пандемията. Другите рискове за глобалните перспективи се оценяват като клонящи към надценяване на световния растеж и към подценяване на световната инфлация.

**Икономиката в еврозоната се възстанови с 2,2% през второто тримесечие на годината, което е повече от очакваното, и ще достигне значителен растеж през третото тримесечие.** Възстановяването се дължи на успеха на ваксинационната кампания в Европа, което даде възможност икономиката да се съвземе в значителна степен. Отмяната на ограниченията се отрази благоприятно върху сектора на услугите след завръщането на хората в магазините и ресторантите и след възстановяването на пътуванията и туризма. Преработващата промишленост показва добри резултати, макар че поради недостиг на материали и оборудване съдържането на производството продължава. Към момента разпространението на делта щамата не изисква мерки за ново затваряне на икономиката. То обаче забавя възстановяването на световната търговия и цялостното възобновяване на икономиката.

**Потребителските разходи нарастват, макар поведението на потребителите да остава донякъде предпазливо с оглед на развитието на пандемията.**

Пазарът на труда също бързо се подобрява, което поддържа перспективата за по-високи доходи и по-големи разходи. Безработицата намалява и броят на работниците, обхванати от схеми за запазване на работните места, спадна с около 28 млн. души спрямо върховата му величина през миналата година. Подобряването на вътрешното и на световното търсене засилва оптимизма на фирмите, което подпомага бизнес инвестициите. Същевременно е необходимо да се положат още усилия, за да се преодолеят породените от пандемията вреди за икономиката. В момента заетите са с над два милиона души по-малко, отколкото бяха преди пандемията, особено сред по-младите хора и по-ниско квалифицираните работници. Броят на работниците, обхванати от схеми за запазване на работните им места, също остава значителен.

**След мащабните бюджетни разходи в началото на пандемията през последните няколко месеца бяха приети само ограничен брой допълнителни мерки за стимулиране, тъй като проектобюджетите за 2022 г. още са в процес на подготовка, а икономическото възстановяване изглежда протича малко по-бързо от очакваното.**

В резултат на това макроикономическите прогнози на експертите на ЕЦБ от септември 2021 г. включват подобрена фискална перспектива за еврозоната в сравнение с тази от юни. Въпреки че дефицитът се очаква да остане висок през 2021 г. – 7,1% спрямо 7,3% през 2020 г., последващото му възстановяване се предвижда, че ще бъде бързо, щом затихне пандемията и икономиката се стабилизира. Така съотношението на дефицита се очаква да се понижи до 3,0% през 2022 г. и до 2,1% в края на прогнозния хоризонт през 2023 г. В резултат от тези процеси дългът на еврозоната се очаква да достигне най-високото си равнище от малко под 99% от БВП през 2021 г. и да намалее до около 94% през 2022 г. За да се подпомогне възстановяването, паричната политика трябва да продължи да бъде допълвана от една амбициозна, целенасочена и координирана фискална политика. По-конкретно, програмата „Следващо поколение ЕС“ ще гарантира по-силно и по-еднородно възстановяване в държавите от еврозоната. Освен това тя ще ускори прехода към „зелена“ и цифрова икономика, ще подкрепи структурните реформи и ще засили дългосрочния растеж.

**В средносрочен хоризонт се очаква сериозно възстановяване на**

**икономиката.** Макроикономическите прогнози за еврозоната на експертите на ЕЦБ от септември 2021 г. предвиждат БВП в реално изражение да нараства с 5,0% годишно през 2021 г., с 4,6% през 2022 г. и с 2,1% през 2023 г. В сравнение с макроикономическите прогнози на експертите от Евросистемата от юни 2021 г. перспективите за 2021 г. са се подобрили главно поради отчетените подобрения от очакваното резултати за първото полугодие и като цяло остават без промяна за 2022 г. и за 2023 г.

## Инфлация

**Инфлацията в еврозоната се повиши до 3,0% през август.** Очаква се инфлацията да продължи да се повишава през есента, но да намалее през следващата година. Сегашното увеличение на инфлацията се очаква да бъде по-скоро временно и да отразява главно значителното повишение на цените на петрола около средата на миналата година, отмяната на временното намаление на ДДС в Германия, отложените продажби през летните месеци на 2020 г. и натиска по линията на разходите, произтичащ от временен недостиг на материали и оборудване. През 2022 г. тези фактори би трябвало да отслабнат или да отпаднат при изчисляването на инфлацията на годишна база. Натискът върху базисната инфлация се изостри. Макар че икономиката продължава да се възстановява, подкрепяна от мерките на Управителния съвет по паричната политика, в средносрочен хоризонт предвиждаме базисната инфлация да нараства. Това нарастване се очаква да бъде само постепенно, тъй като на икономиката ще ѝ трябва време да се върне към работа с пълен капацитет и поради това работните заплати ще нарастват извънредно умерено. Измерителите на дългосрочните инфлационни очаквания продължиха да се повишават, но запазвайки известно отстояние от целта на ЕЦБ за 2%.

**Тази оценка намери отражение в макроикономическите прогнози от септември 2021 г. на експертите на ЕЦБ, които предвиждат годишна инфлация от 2,2% през 2021 г., 1,7%, през 2022 г. и 1,5% през 2023 г., която е ревизирана нагоре спрямо предишните прогнози от юни.** Инфлацията, без енергията и храните, се предвижда да бъде средно 1,3% през 2021 г., 1,4% през 2022 г. и 1,5% през 2023 г. и също е ревизирана нагоре спрямо юнските прогнози.

## Оценка на риска

**Управителният съвет оценява рисковете за икономическите перспективи като в общи линии балансиращи.** Икономическата активност може да надмине очакванията на ЕЦБ, ако потребителите станат по-смели и спестяват по-малко от сега очакваното. По-бързо подобряване на пандемичната ситуация също може да предизвика по-голяма експанзия от сега предвижданата. Ако затрудненията в предлагането се задържат по-дълго и подхранят по-големи от очакваното увеличения на заплатите, натискът по линия на цените може да бъде по-дълготраен. Междувременно икономическите прогнози могат да се влошат, ако пандемичната обстановка се утежни и това забави отварянето на икономиката или ако затрудненията в предлагането се окажат по-трайни от сега прогнозираното и съдържат производството.

## Финансови и парични условия

**Възстановяването на растежа и инфлацията още зависят от благоприятните условия за финансиране във всички икономически**

**сектори.** През летните месеци пазарните лихвени проценти спаднаха, но наскоро се повишиха. Като цяло условията за финансиране на икономиката останаха благоприятни.

**Макар че форуърдната крива на индекс на средните лихвени проценти по овърнайт депозити в евро (ЕОНИА) отбеляза чувствителен спад при средносрочните матуритети, в краткосрочния си край тя остана като цяло непроменена, което означава липса на очаквания за неминуема промяна в политиката по лихвените проценти в съвсем близко бъдеще.** През разглеждания период (от 10 юни до 8 септември 2021 г.) безрисковите дългосрочни лихвени проценти първо се понижиха, отразявайки наред с другото ревизирания ориентир на ЕЦБ за лихвените ѝ проценти, оповестен след заседанието на Управителния ѝ съвет през юли, след като бе обявена новата стратегия по паричната политика, и впоследствие повториха част от тази динамика през последните седмици от периода. Спредовете на държавния дълг спрямо лихвените проценти по овърнайт индексирания суапове (OIS) останаха като цяло без промяна между отделните юрисдикции. Като цяло рисковите активи показаха устойчивост към засилващите се опасения относно разпространението на делта щам. Цените на акциите се повишиха, подкрепени главно от значителното възстановяване на очакванията за растеж на корпоративната печалба, което беше само частично компенсирано с увеличение на рисковите премии. Спредът на корпоративните облигации в еврозоната продължи да се стеснява, отразявайки поскъпването на акциите.

**През юли 2021 г. създаването на пари в еврозоната се забави, продължавайки да се нормализира след значителната парична експанзия, свързана с предишните вълни на пандемията.** Вътрешните кредити останаха основният двигател за създаването на пари, най-голям принос за което имаха нетните покупки на активи от страна на Евросистемата. Растежът на кредитирането за частния сектор се стабилизира близо до по-ниските дългосрочни допандемични нива, като условията за финансиране останаха много благоприятни. Лихвите по банкови кредити за фирми и домакинства са на исторически ниски равнища. Кредитите за домакинства запазват равнището си, особено тези за покупка на жилище. Донякъде по-бавният растеж на кредитите за предприятия се дължи на факта, че все още са добре финансирани, тъй като са изтеглили значителни заеми по време на първата вълна на пандемията. Те разполагат със значителни касови наличности и, увеличавайки неразпределената си печалба, намаляват необходимостта от външно финансиране. За по-големите фирми емитирането на облигации е по-привлекателна алтернатива от банковите кредити. Големите балансови числа на банките продължават да гарантират, че могат да отпуснат достатъчно кредити.

**Все пак редица фирми и домакинства поеха допълнителен дълг по време на пандемията.** Влошаване на икономическите прогнози може да застраши тяхното финансово здраве. Това, от своя страна, би застрашило качеството на банковите баланси. Политическите мерки за подкрепа остават ключови за

предотвратяване на взаимно засилващ се балансов натиск и затягане на условията за финансиране.

## Решения по паричната политика

На заседанието си по въпросите на паричната политика през септември Управителният съвет преразгледа своята оценка за състоянието на икономиката и на мерките, предприети срещу пандемията.

На основание на съвместна оценка на финансовите условия и на прогнозата за инфлацията Управителният съвет прецени, че благоприятни условия за финансиране могат да се поддържат със сравнително по-нисък темп на нетни покупки на активи по *PEPP* (програмата за закупуване на активи в условията на извънредна ситуация, причинена от пандемия) в сравнение с предишните две тримесечия.

Освен това Управителният съвет препотвърди мерките си в подкрепа на мандата на ЕЦБ да поддържа ценовата стабилност, а именно: равнището на основните лихвени проценти на ЕЦБ; покупките на Евросистемата по програмата за закупуване на активи (*APP*); политиката на Управителния съвет да реинвестира и неговите операции по дългосрочно рефинансиране.

Управителният съвет остава в готовност да внесе корекции във всички свои инструменти, когато е целесъобразно, за да гарантира, че инфлацията се стабилизира към целта на ЕЦБ от 2% в средносрочен план.

© 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 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 8 септември 2021 г.

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

ISSN 2363-3573 (онлайн)

Каталожен номер (ЕС): QB-BQ-21-006-BG-N