ЕВРОПЕЙСКА ЦЕНТРАЛНА БАНКА

ЕВРОСИСТЕМА

Икономически бюлетин
Обзор

брой 6/2023

Икономическа, финансова и парична динамика

Обзор

Инфлацията продължава да намалява, но все още се очаква да остане твърде висока за по-продължителен период от време. Управителният съвет е решен да осигури своевременното връщане на инфлацията към нейното целево равнище от 2% в средносрочен план. С цел да стимулира напредъка за постигане на целевото равнище, на заседанието си на 14 септември 2023 г. Управителният съвет взе решение да повиши трите основни лихвени процента на ЕЦБ с 25 базисни точки.

Повишаването на лихвените проценти отразява оценката му на перспективите за инфлацията предвид постъпващата икономическа и финансова информация, динамиката на базисната инфлация и силата на предавателния механизъм на паричната политика. Макроикономическите прогнози за еврозоната на експертите на ЕЦБ от септември 2023 г. предвиждат годишна инфлация от 5,6% през 2023 г., 3,2% през 2024 г. и 2,1% през 2025 г. Това представлява корекция нагоре за 2023 г. и за 2024 г. и корекция надолу за 2025 г. Корекцията нагоре за 2023 г. и 2024 г. отразява предимно по-високата динамика на енергийните цени. Натискът върху базисните цени остава висок, въпреки че повечето показатели започнаха да се успокояват. Експертите от ЕЦБ ревизираха леко надолу очакваната траектория на инфлацията (без енергия и храни) до средно 5,1% през 2023 г., 2,9% през 2024 г. и 2,2% през 2025 г. Продължава интензивното пренасяне на ефекта от предходните повишения на лихвените проценти от страна на Управителния съвет. Условията за финансиране се затегнаха още повече и потискат търсенето, което представлява важен фактор за завръщането на инфлацията към целевото равнище. В резултат от засилващото се въздействие на това затягане върху вътрешното търсене и влошаването на условията за международна търговия, експертите на ЕЦБ значително понижиха прогнозите си за икономически растеж. Сега те очакват икономиката в еврозоната да нарасне с 0,7% през 2023 г., с 1,0% през 2024 г. и с 1,5% през 2025 г.

Въз основата на текущите си оценки Управителният съвет счита, че основните лихвени проценти на ЕЦБ са достигнали ниво, което, ако се поддържа достатъчно дълго, може значително да допринесе за навременното завръщане на инфлацията към нейното целево равнище. Бъдещите решения на Управителния съвет ще гарантират, че основните лихвени проценти на ЕЦБ ще се определят на достатъчно рестриктивни нива докато е необходимо. Управителният съвет ще продължи да прилага основаващ се на данните подход при определяне на подходящото ниво и продължителността на ограничението. По-конкретно, решенията на Управителния съвет относно лихвените проценти ще се определят от неговата оценка на прогнозите за

инфлацията предвид постъпващата икономическа и финансова информация, динамиката на базисната инфлация и силата на предавателния механизъм на паричната политика.

Икономическа активност

В близките месеци икономиката вероятно ще остане слаба. През първото полугодие икономиката беше в стагнация като цяло, а последните показатели сочат, че е била по-слаба и през третото тримесечие. По-слабото търсене на износа от еврозоната и въздействието на строгите условия за финансиране препятстват растежа, включително и чрез по-ниските жилищни и бизнес инвестиции. Секторът на услугите, който до момента беше устойчив, също отслабва. С времето инерцията на икономическия растеж би трябвало да се засили, като се очаква реалните доходи да се повишават, стимулирани от по-ниската инфлация, повишаването на заплатите и силния пазар на труда, като това ще засили потребителските разходи.

Независимо от забавянето на икономиката пазарът на труда се запазва устойчив до момента. Безработицата се запази на най-ниското си в ретроспективен план равнище от 6,4% през юли. Въпреки че заетостта се повишава с 0,2% през второто тримесечие, инерцията се забавя. Секторът на услугите, който от средата на 2022 г. беше основен фактор за нарастването на заетостта, сега също създава по-малко работни места.

Краткосрочната прогноза за растежа в еврозоната се влоши, докато в средносрочен план икономиката се очаква постепенно да се завърне към умерен растеж, тъй като и вътрешното, и външното търсене се възстановяват. Икономическата активност в еврозоната нарастваше с бавни темпове през първата половина на 2023 г. въпреки бързото изчерпване на поръчките в преработващата промишленост и компенсирането на високите енергийни цени. Освен това тези ефекти отслабнаха значително и краткосрочните индикатори показват стагнация в краткосрочен план предвид по-строгите условия за финансиране, свиването на бизнеса, ниското доверие на потребителите и слабото търсене в условията на поскъпването на еврото. Очаква се растежът да се ускори през 2024 г., като външното търсене доближава предпандемичния тренд и реалният доход нараства, стимулиран от по-ниската инфлация, значителното нарастване на номиналната заплата и все още ниското равнище на безработица независимо от лекото му покачване. Растежът ще продължи да отслабва, тъй като затягането на паричната политика на ЕЦБ и неблагоприятните условия за кредитиране се отразяват върху реалната икономика, а фискалната подкрепа постепенно се преустановява. Като цяло, средногодишният растеж на реалния БВП се очаква да се забави – от 3,4% през 2022 г. до 0,7% през 2023 г., след което да се възстанови до 1,0% през 2024 г. и до 1,5% през 2025 г. В сравнение с прогнозите на експертите от Евросистемата от юни 2023 г. прогнозата за растежа на реалния БВП е ревизирана надолу с 0,2 процентни пункта за 2023 г., 0,5 процентни пункта за 2024 г. и 0,1 процентни пункта за 2025 г, което се дължи на значителното

понижаване на краткосрочната прогноза предвид влошените показатели от проучванията, по-строгите условия за финансиране, включително по-неблагоприятните условия за кредитиране, както и по-високия обменен курс на еврото.

С отслабването на енергийната криза правителствата трябва да продължат да оттеглят свързаните с това мерки за подкрепа. Това е от решаващо значение, за да се избегне засилването на инфлационния натиск в средносрочен план, което в противен случай би предизвикало още по-силна реакция на паричната политика. Фискалната политика следва да бъде ориентирана към повишаване на производителността на икономиката на еврозоната и към постепенното намаляване на високия публичен дълг. Политиката за повишаване на капацитета за доставки на еврозоната, която ще бъде подкрепена от пълното въвеждане на програмата „Следващо поколение ЕС“, може да спомогне за намаляването на ценовия натиск в средносрочен план при едновременното подпомагане на прехода към „зелена“ икономика. Реформата на рамката за икономическо управление на ЕС следва да приключи преди края на 2023 г., а напредъкът в изграждането на съюза на капиталовите пазари трябва да бъде ускорен.

Инфлация

Инфлацията намаля до 5,3% през юли, но се запази на това ниво през август според предварителната оценка на Евростат.[1] Този спад беше преустановен поради повишаването на цените на енергията спрямо тези през юли. Инфлацията при храните се понижи в сравнение с най-високата стойност, отчетена през март, но се запази на ниво от почти 10% през август. През следващите месеци рязкото повишаване на цените, отчетено през есента на 2022 г., ще отпадне от годишните стойности, като по този начин инфлацията ще се понижи.

Инфлацията (без енергия и храни) намаля до 5,3% през август спрямо 5,5% през юли. Инфлацията при стоките се понижи до 4,8% през август спрямо 5,0% през юли и 5,5% през юни поради по-добрите условия на доставка, предишния спад на енергийните цени, отслабването на ценовия натиск в ранните етапи на производствената верига и по-слабото търсене. Инфлацията при услугите спадна незначително до 5,5%, но остана висока поради значителните разходи за почивки и пътувания и значителното повишаване на заплатите. Годишният темп на прираст на компенсацията на наетите лица също се запазва непроменен през второто тримесечие на годината – 5.5%. Приносът на разходите за труд за годишната вътрешна инфлация нарасна през второто тримесечие отчасти поради по-слабата производителност, докато този на печалбите намаля за първи път от началото на 2022 г.

[1] Статистическите данни, представени в това издание, са към 13 септември 2023 г. Според последните данни от 19 септември 2023 г. ХИПЦ инфлацията спадна до 5,2% през август 2023 г. спрямо 5,3% през юли 2023 г., като това ниво бе с 0,1 процентни пункта по-ниско от публикуваните моментни данни.

Повечето от измерителите на базисната инфлация започнаха да отслабват, тъй като нивата на търсенето и предлагането все повече се сближават, а приносът на предишните повишения на енергийните цени намалява. В същото време натискът върху вътрешните цени остава силен.

Понастоящем повечето индикатори на дългосрочните инфлационни очаквания останаха на ниски равнища от около 2%. Някои индикатори обаче се повишиха и е необходимо да бъдат наблюдавани внимателно.

Очаква се общата инфлация в еврозоната да продължи да намалява през прогнозния хоризонт поради отслабването на натиска върху цените и затрудненията в доставките, както и поради отражението от затягането на паричната политика. ХИПЦ инфлацията (без енергия и храни), също се очаква постепенно да спада. Независимо от това обаче се очаква тя да остане над равнището на общата инфлация до началото на 2024 г. Прогнозираната дезинфлация се дължи на отслабващия ефект от предходните шокове, свързани с покачването на енергийните цени, както и на друг верижен натиск за повишаване на цените, като силното нарастване на разходите за труд постепенно се превръща в основен фактор за ХИПЦ инфлацията (без енергия и храни). Повишаването на заплатите се очаква постепенно да се забави след средата на 2023 г., но да остане високо през прогнозния хоризонт поради увеличаването на минималните заплати и инфлационните компенсации в условията на затегнат, макар и възстановяващ се пазар на труда. Нормата на печалбата, която значително се увеличи през последната година, се очаква да осигури буфер при прехвърлянето на разходите за труд върху крайните цени в средносрочен план. Освен това базисната инфлация се очаква да продължи да се забавя в резултат от затягането на паричната политика. Като цяло, средносрочните инфлационни очаквания се очаква да останат стабилизирани на целевото равнище на ЕЦБ за инфлацията, а общата инфлация, измерена чрез ХИПЦ, да намалее от средно 8,4% през 2022 г. на 5,6% през 2023 г., 3,2% през 2024 г., и 2,1% през 2025 г., като достигне целевото равнище през третото тримесечие на 2025 г. Спрямо прогнозите от юни 2023 г. ХИПЦ инфлацията беше коригирана нагоре за 2023 г и 2024 г. поради по-високите цени на енергията и надолу за 2025 г., тъй като отражението от поскъпването на еврото, по-строгите условия за финансиране и по-неблагоприятните циклични условия се очаква да забавят ХИПЦ инфлацията (без енергия и храни).

Оценка на риска

Рисковете, свързани с икономическия растеж, клонят към понижаването му. Растежът може да се забави, ако ефектите от паричната политика са по-силни от очакваното или ако световната икономика отслабне, например поради допълнителното забавяне на растежа в Китай. И обратно, растежът би могъл да бъде по-висок от прогнозирания, ако силният пазар на труда, нарастващият реален доход и отслабващата несигурност означават, че хората и бизнесът стават по-уверени и спестяват повече.

Рисковете за повишаване на инфлацията включват възможно възобновяване на натиска за повишаване цените на енергията и храните. Неблагоприятните климатични условия и задълбочаващата се криза, свързана с изменението на климата, като цяло биха могли да доведат до по-голямо от очакваното нарастване на цените на храните. Продължителното повишаване на инфлацията над определеното от Управителния съвет целево равнище, или по-високото от очакваното повишаване на заплатите или на нормата на печалба, също биха могли да ускорят инфлацията, включително и в средносрочен план. За разлика от това, по-слабото търсене, което например се дължи на по-силната трансмисия на паричната политика или на влошаването на икономическата среда извън еврозоната, би могло да доведе до по-слаб ценови натиск, особено в средносрочен план.

Финансови и парични условия

Ефектът от затягането на паричната политика продължава интензивно да се пренася върху по-общите условия за финансиране. Финансирането отново стана по-скъпо за банките, тъй като вложителите заменят овърнайт депозитите със срочни депозити, които са с по-високи лихви, а целевите операции по дългосрочно рефинансиране на ЕЦБ се преустановяват. Средните лихвени проценти по кредитите за малкия бизнес и по ипотечните кредити продължиха да се повишават през юли съответно на 4,9% и на 3,8%.

Динамиката на кредита продължи да се забавя. Годишният темп на нарастване на кредитите за предприятия се забави до 2,2% през юли спрямо 3,0% през юни. Кредитите за домакинствата също нараснаха, но не така осезаемо, с 1.3% спрямо 1,7% през юни. По данни за последното тримесечие кредитите за домакинствата намаляват с 0,8% на годишна база, което е най-същественото понижение след въвеждането на еврото. На фона на слабо кредитиране и свиване на баланса на Евросистемата годишният темп на растеж на М3 намаля от 0,6% през юни до рекордно ниско ниво от -0,4% през юли. На годишна база през последното тримесечие паричният агрегат М3 намаля с 1,5%.

Решения по паричната политика

На заседанието си на 14 септември 2023 г. Управителният съвет реши да повиши трите основни лихвени процента на ЕЦБ с 25 базисни точки. Съответно лихвеният процент по основните операции по рефинансиране и лихвените проценти по пределното кредитно улеснение и депозитното улеснение бяха повишени съответно до 4,50%, 4,75% и 4,00%, считано от 20 септември 2023 г.

Портфейлът по *APP* намалява с премерен и предвидим темп, тъй като Евросистемата вече не реинвестира погашенията по главници на ценни книжа с настъпил падеж.

Що се отнася до Програмата за купуване на активи в условията на извънредна ситуация, причинена от пандемия (*PEPP*), Управителният съвет възнамерява да реинвестира погашенията по главници на ценни книжа с настъпващ падеж, придобити по тази програма, поне до края на 2024 г. Във всеки случай бъдещото изчерпване на портфейла на *PEPP* ще се управлява така, че да се избегне намеса в съответната позиция по паричната политика.

Ето защо Управителният съвет ще продължи да прилага гъвкав подход при реинвестиране на постъпленията от книжата при настъпване на падежа им от портфейла по *PEPP*, за да противодейства на рисковете, свързани с пандемията, за трансмисионния механизъм на паричната политика.

Докато банките погасяват средствата, заети при целевите операции по дългосрочно рефинансиране, Управителният съвет редовно ще оценява как целевите операции по кредитиране и текущите плащанията по тях допринасят за неговата позиция по паричната политика.

Заключение

Инфлацията продължава да намалява, но се очаква да остане твърде висока за по-продължителен период от време. Управителният съвет е решен да осигури своевременното връщане на инфлацията към нейното целево равнище от 2% в средносрочен план. С цел да стимулира напредъка за постигане на целевото равнище, на заседанието си на 14 септември 2023 г. Управителният съвет взе решение да повиши трите основни лихвени процента на ЕЦБ с 25 базисни точки. Въз основата на текущите си оценки, Управителният съвет счита, че основните лихвени проценти на ЕЦБ са достигнали ниво, което, ако се поддържа достатъчно дълго, може значително да допринесе за навременното завръщане на инфлацията към нейното целево равнище. Бъдещите решения на Управителния съвет ще гарантират, че основните лихвени проценти на ЕЦБ ще се определят на достатъчно рестриктивни нива докато е необходимо. Управителният съвет ще продължи да прилага основаващ се на данните подход при определяне на подходящото ниво и продължителността на ограничението.

При всички случаи Управителният съвет има готовност да внесе корекции във всички свои инструменти в рамките на своя мандат, за да гарантира връщане на инфлацията на целевото ѝ равнище от 2% в средносрочен план и да запази гладкото функциониране на предавателния механизъм на паричната политика.

© Европейска централна банка, 2023

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 13 септември 2023 г.

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

PDF - ISSN 2363-3417, QB-BQ-23-002-BG-N