



ЕВРОПЕЙСКА ЦЕНТРАЛНА БАНКА

ЕВРОСИСТЕМА

Икономически бюлетин

Обзор

брой 2 / 2025



Икономическа, финансова и парична динамика

Обзор

На заседанието си на 6 март 2025 г. Управителният съвет взе решение да намали с 25 базисни точки трите основни лихвени процента на ЕЦБ. По-конкретно, решението да се понижи лихвеният процент по депозитното улеснение, чрез който Управителният съвет задава курса на паричната политика, се основава на актуализираната оценка на прогнозата за инфлацията, динамиката на базисната инфлация и устойчивостта на трансмисионния механизъм на паричната политика.

Процесът на дезинфлация протича в съответствие с предвижданията. Като цяло инфлацията продължи да се развива според очакванията на експертите, а макроикономическите прогнози от март 2025 г. на експертите на ЕЦБ за еврозоната са в синхрон с предходните предвиждания за инфлацията. Настоящите прогнози предвиждат общата инфлация да бъде на средно равнище от 2,3% през 2025 г., 1,9% през 2026 г. и 2,0% през 2027 г. Възходящата ревизия на общата инфлация за 2025 г. отразява по-значителната динамика на цените на енергията. По отношение на инфлацията (без енергията и храните) експертите прогнозират съответно 2,2% през 2025 г., 2,0% през 2026 г. и 1,9% през 2027 г.

Повечето измерители на базисната инфлация сочат, че тя ще се стабилизира трайно на равнище около средносрочната цел от 2% на Управителния съвет. Вътрешната инфлация остава висока най-вече поради факта, че заплатите и цените в някои сектори все още се приспособяват със значително закъснение към миналия инфлационен скок. Растежът на заплатите обаче се забавя според очакванията, а печалбите отчасти смекчават въздействието върху инфлацията.

Паричната политика става все по-малко рестриктивна, тъй като пониженията на лихвените проценти водят до поевтиняване на новите кредити за фирмите и домакинствата и кредитният растеж се ускорява. Същевременно неблагоприятно влияние върху облекчаването на условията за финансиране оказва фактът, че повишенията на лихвите в минали периоди все още се отразяват върху обема на кредитите, а кредитирането остава като цяло слабо. Икономиката е изправена пред продължаващи предизвикателства и експертите на ЕЦБ отново намалиха прогнозните стойности за растежа – до 0,9% за 2025 г., 1,2% за 2026 г. и 1,3% за 2027 г. Низходящите ревизии за 2025 г. и за 2026 г. отразяват по-ниския износ и продължаващото намаляване на инвестициите, отчасти породени от високата несигурност на търговската политика, както и от по-широката политическа несигурност. Нарастващите реални доходи и постепенно отслабващите ефекти от предишни повишения на

лихвените проценти остават основните фактори, подкрепящи очакваното нарастване на търсенето в бъдеще.

Управителният съвет е решен да гарантира устойчивото стабилизиране на инфлацията на средносрочното ѝ целево равнище от 2%. Особено в настоящите условия на нарастваща несигурност той ще следва основан на данните подход, заседание по заседание, за определяне на подходящата позиция по паричната политика. По-специално, решенията на Управителния съвет за лихвените проценти ще се основават на оценката му за перспективата за инфлацията с оглед на постъпващите икономически и финансови данни, динамиката на базисната инфлация и силата на трансмисионния механизъм на паричната политика. Той не се ангажира предварително с определена траектория на лихвените проценти.

Икономическа активност

През четвъртото тримесечие на 2024 г. икономиката на еврозоната вероятно отбеляза слаб растеж. През първите два месеца на 2025 г. се запази много от миналогодишните тенденции. Преработващата промишленост все още възпрепятства растежа, въпреки че показателите от проучванията се подобряват. Високото ниво на несигурност както в еврозоната, така и извън нея възпрепятства инвестициите, а предизвикателствата пред конкурентоспособността оказват влияние върху износа. В същото време услугите остават устойчиви. Освен това нарастващите доходи на домакинствата и стабилният пазар на труда подкрепят постепенното повишаване на потреблението, въпреки че доверието на потребителите все още е крехко и нормата на спестяване е висока.

Темпът на безработицата остана на исторически най-ниското си ниво от 6,2% през януари 2025 г., а за последното тримесечие на 2024 г. заетостта се очаква да се повиши с 0,1%. Търсенето на работна ръка обаче намаляваше, а последните данни от проучванията сочат, че през първите два месеца на 2025 г. растежът на заетостта е слаб.

Очакванията са, че продължаващата геополитическа и политическа несигурност ще се отразят негативно на икономическия растеж на еврозоната, особено на инвестициите и износа, забавяйки очакваното възстановяване. Това е следствие от малко по-слабия от очаквания растеж в края на 2024 г. Несигурността е висока както във вътрешен план, така и в търговската политика. Въпреки че базовата прогноза включва само влиянието на новите мита върху търговията между САЩ и Китай, допусканията сочат, че негативните ефекти от несигурността относно евентуални бъдещи промени в световната търговска политика, особено спрямо Европейския съюз, ще окажат влияние върху износа и инвестициите на еврозоната. Според оценките тези процеси наред с продължаващите предизвикателства пред конкурентоспособността ще доведат до допълнителен спад на пазарния дял на износа на еврозоната. Въпреки неблагоприятните фактори условията за

ускоряване на растежа на БВП на еврозоната се запазват през прогнозния хоризонт. Очаква се повишаването на реалните заплати и заетостта в условията на силен, макар и охлаждащ се пазар на труда, да подпомогне възстановяването, при което потреблението ще остане основният двигател за растежа. Вътрешното търсене следва да бъде подкрепено и от облекчаването на условията за финансиране, както показват пазарните очаквания за бъдещата динамика на лихвените проценти. Пазарът на труда би следвало да остане устойчив, като през 2025 г. се очаква темпът на безработицата да е средно 6,3%, а през 2027 г. да спадне до 6,2%. Предвижда се производителността да се повиши през прогнозния период с отзвучаването на някои циклични фактори, които напоследък отслабваха растежа ѝ, въпреки че структурните предизвикателства остават. Като цяло се очаква средният годишен растеж на реалния БВП да е 0,9% през 2025 г., да се ускори до 1,2% през 2026 г. и да достигне 1,3% през 2027 г. В сравнение с макроикономическите прогнози за еврозоната на експертите на Евросистемата от декември 2024 г. перспективата за растежа на БВП е ревизирана надолу с 0,2 проценти пункта за 2025 г. и 2026 г., но остава непроменена за 2027 г. Низходящата ревизия се дължи основно на корекцията надолу на износа, и в по-малка степен на инвестициите, като отражение на по-силното от предвижданото влияние на несигурността, както и на очакванията, че предизвикателствата пред конкурентоспособността вероятно ще продължат да съществуват по-дълго от прогнозираното по-рано.

Фискалните и структурните политики следва да водят до повишаване на производителността, конкурентоспособността и устойчивостта на икономиката. Компасът за конкурентоспособността на Европейската комисия предоставя конкретна пътна карта за действие и предложенията ѝ следва да бъдат бързо приемани. Правителствата трябва да гарантират наличието на устойчиви публични финанси в съответствие с рамката за икономическо управление на ЕС и да дават приоритет на съществените структурни реформи и стратегическите инвестиции, насърчаващи растежа.

Инфлация

Според предварителната оценка на Евростат годишната инфлация през февруари 2025 г. възлезе на 2,4% спрямо 2,5% през януари и 2,4% през декември 2024 г. Инфлацията при енергийните цени се забави до 0,2% след значителното ѝ нарастване до 1,9% през януари в сравнение с 0,1% през декември. За разлика от нея инфлацията при хранителните продукти се повиши до 2,7% спрямо 2,3% през януари и 2,6% през декември. Инфлацията при стоките се повиши до 0,6%, докато при услугите тя се понижи до 3,7% спрямо 3,9% през януари и 4,0% през декември.

Повечето показатели за базисната инфлация сочат устойчивото ѝ завръщане към средносрочната цел на Управителния съвет от 2%. Вътрешната инфлация, следваща плътно инфлацията при услугите, се понижи през януари 2025 г. Въпреки това тя остава висока най-вече поради факта, че заплатите и някои

цени на услугите все още се приспособяват със значително закъснение към миналия инфлационен скок. Същевременно неотдавнашните договаряния на заплатите сочат продължаващо отслабване на натиска от страна на разходите за труд.

През последните месеци общата ХИПЦ инфлация се повишаваше, макар да се очаква тя да намалее незначително през 2025 г., след това да се понижи допълнително и от първото тримесечие на 2026 г. да се колебае около целта на Управителния съвет от 2%. В началото на прогнозния хоризонт се очаква възходящите базови ефекти в енергийния компонент и по-високата инфлация при храните да компенсират в голяма степен неблагоприятния ефект от спада на ХИПЦ инфлацията, изключваща енергията и храните (*HICPX*). Повишението на цените на енергийните суровини в началото на годината ще бъде пренесено върху годишния темп на изменение на енергийните цени през 2025 г. Въпреки допусканията за понижение на цените на петрола и природния газ в съответствие с цените на фючърсите през целия прогнозен период енергийната инфлация вероятно ще продължи да отбелязва положителни темпове, макар и под историческата средна стойност. През 2027 г. се предвижда инфлацията при енергията да се движи нагоре под влиянието на въвежданите нови мерки за смекчаване на последиците от изменението на климата. Прогнозира се инфлацията при храните да се ускорява до средата на 2025 г. главно поради неотдавнашните значителни повишения на цените на основните хранителни стоки, след което да се забави и през 2027 г. да достигне средно 2,2%. *HICPX* инфлацията се очаква да започне да спада в началото на 2025 г., тъй като ефектът от забавената преоценка отслабва, натискът върху заплатите намалява, а въздействието от предишното затягане на паричната политика продължава да влияе върху потребителските цени. Спадът ѝ вероятно ще бъде обусловен най-вече от намаляването на инфлацията при услугите, която досега бе сравнително устойчива. Като цяло се очаква *HICPX* инфлацията да се забави от 2,2% през 2025 г. до 1,9% през 2027 г. Прирастът на заплатите следва да продължи низходящата си тенденция спрямо сегашните все още високи равнища, тъй като натискът за компенсиране на инфлацията отслабва. В съчетание с прогнозираното възстановяване на растежа на производителността се очаква това да доведе до значително по-бавно нарастване на разходите за труд на единица продукция. В резултат вътрешният ценови натиск би следвало да продължи да намалява, а маржовете на печалба да се възстановяват през прогнозния период. Външният ценови натиск, отразен в цените на вноса, се очаква да остане умерен, при условие че политиките на ЕС в областта на търговските тарифи останат непроменени. В сравнение с прогнозите от декември 2024 г. перспективата за общата ХИПЦ инфлация бе ревизирана нагоре с 0,2 процентни пункта за 2025 г. поради допусканията за по-високи цени на енергийните суровини и обезценяване на еврото, докато за 2027 г. тя бе коригирана леко надолу поради леко променената прогноза за енергийния компонент в края на периода.

В обобщение, допускането за по-висока инфлация при енергията мотивира експертите да преразгледат в посока повишение прогнозата за общата

инфлация през 2025 г. Същевременно очакванията на експертите са базисната инфлация да продължи да се забавя, тъй като натискът от страна на разходите за труд ще отслабва още повече, а предишното затягане на паричната политика ще продължи да влияе върху цените. Повечето измерители на по-дългосрочните инфлационни очаквания продължават да са на равнище около 2%. Всички тези фактори ще подкрепят устойчивото връщане на инфлацията към целта на Управителния съвет.

Оценка на риска

По отношение на икономическия растеж продължават да доминират рисковете за негативно развитие. Евентуално засилване на напрежението в търговията би довело до по-слаб растеж в еврозоната, тъй като то ще ограничава износа и ще отслабва световната икономика. Продължаващата несигурност по отношение на световните търговски политики може да доведе до спад на инвестициите. Основни източници на несигурност остават и геополитическите сътресения, като неоправданата война на Русия срещу Украйна и трагичният конфликт в Близкия изток. Възможно е също растежът да бъде по-слаб, ако проявяващи се със закъснение ефекти от затягането на паричната политика траят по-дълго от очакваното. Същевременно растежът би могъл да бъде по-висок, ако облекчените условия за финансиране и намаляването на инфлацията позволят на вътрешното потребление и инвестициите да се възстановят по-бързо. Увеличаването на разходите за отбрана и инфраструктура също може да допринесе за растежа.

Нарастващите проблеми в световната търговия внасят повече несигурност в перспективите за инфлацията в еврозоната. Общата ескалация на напрежението в търговията може да доведе до поевтиняване на еврото и увеличаване на разходите за внос, което ще окаже натиск за повишаване на инфлацията. Същевременно по-слабото търсене на износа от еврозоната в резултат на по-високите мита и пренасочването на износа към еврозоната от страни със свръхкапацитет ще окаже натиск за намаляване на инфлацията. Геополитическото напрежение създава двустранни инфлационни рискове по отношение на енергийните пазари, потребителското доверие и стопанските инвестиции. Екстремни метеорологични явления и разрастващата се климатична криза в по-общ план могат да повишат цените на храните повече от очакваното. Възможно е инфлацията да се повиши, ако заплатите или печалбите се увеличат повече от предвиденото. Увеличението на разходите за отбрана и инфраструктура също би могло да доведе до повишаване на инфлацията чрез въздействието им върху съвкупното търсене. Инфлацията обаче може да донесе изненада в низходяща посока, ако паричната политика ограничи търсенето в по-голяма степен от очакваното.

Финансови и парични условия

Пазарните лихвени проценти в еврозоната се понижиха след заседанието на Управителния съвет на 30 януари 2025 г., но се повишиха в навечерието на заседанието му на 6 март в отговор на преразгледаните перспективи за фискалната политика. Намаляването на лихвените проценти постепенно понижава цената на кредитите за фирмите и домакинствата и кредитният растеж се ускорява. Същевременно неблагоприятно влияние върху облекчаването на условията за финансиране оказва фактът, че повишенията на лихвите в минали периоди все още се отразяват върху обема на кредитите, а кредитирането остава като цяло слабо.

Средният лихвен процент по новите кредити за фирми се понижи до 4,2% през януари 2025 г. спрямо 4,4% през декември 2024 г. За разлика от тях разходите на фирмите за емитиране на пазарен дълг нараснаха до 3,7%, което е с 0,2 процентни пункта над равнището им от декември. През същия период средният лихвен процент по новите ипотечни кредити се понижи от 3,4% на 3,3%.

Растежът на банковото кредитиране за фирмите се повиши до 2,0% през януари спрямо 1,7% през декември, което се дължеше на умерения месечен поток от нови кредити. Нарастването на емитираните от фирмите дългови ценни книжа се ускори до 3,4% на годишна база. Ипотечното кредитиране продължи да нараства постепенно, но като цяло остана ограничено, с годишен темп на растеж от 1,3%.

Решения, свързани с паричната политика

Лихвените проценти по депозитното улеснение, по основните операции по рефинансиране и по пределното кредитно улеснение бяха намалени съответно на 2,50%, 2,65% и 2,90%, считано от 12 март 2025 г.

Портфейлите по Програмата за закупуване на активи и Програмата за закупуване на активи в условията на извънредна ситуация, причинена от пандемия, намаляват с премерен и предвидим темп, тъй като Евросистемата вече не реинвестира погашенията по главници на ценните книжа с настъпващ падеж.

Заклучение

На заседанието си на 6 март 2025 г. Управителният съвет взе решение да намали с 25 базисни точки трите основни лихвени процента на ЕЦБ. По-конкретно, решението да се понижи лихвеният процент по депозитното улеснение, чрез който Управителният съвет задава курса на паричната политика, се основава на актуализираната оценка на прогнозата за инфлацията, динамиката на базисната инфлация и устойчивостта на трансмисионния механизъм на паричната политика. Управителният съвет е

решен да гарантира устойчивото стабилизиране на инфлацията на средносрочното ѝ целево равнище от 2%. Особено в настоящите условия на нарастваща несигурност той ще следва основан на данните подход, заседание по заседание, за определяне на подходящата позиция по паричната политика. По-специално, решенията на Управителния съвет за лихвените проценти ще се основават на оценката му за перспективата за инфлацията с оглед на постъпващите икономически и финансови данни, динамиката на базисната инфлация и силата на трансмисионния механизъм на паричната политика. УС не се ангажира предварително с определена траектория на лихвените проценти.

При всички случаи Управителният съвет има готовност да внесе корекции във всички свои инструменти в рамките на мандата си, за да гарантира устойчивото стабилизиране на инфлацията на равнището на средносрочната цел и да запази гладкото функциониране на трансмисионния механизъм на паричната политика.

© Европейска централна банка, 2025

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 5 март 2025 г.

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

PDF - ISSN 2363-3573, QB-BQ-25-001-BG-N