



ЕВРОПЕЙСКА ЦЕНТРАЛНА БАНКА

ЕВРОСИСТЕМА

# Икономически бюлетин

## Обзор

брой 2/2024



# Икономическа, финансова и парична динамика

## Обзор

На заседанието си на 7 март 2024 г. Управителният съвет реши да запази непроменени трите основни лихвени процента на ЕЦБ. От заседанието на 25 януари 2024 г. по въпросите на паричната политика насам инфлацията продължи да намалява. В макроикономическите прогнози за еврозоната от март 2024 г. на експертите на ЕЦБ инфлацията е ревизирана надолу, особено за 2024 г., което до голяма степен отразява по-малкия принос на цените на енергоносителите. Сега експертите предвиждат инфлацията да достигне средно 2,3% през 2024 г., 2,0% през 2025 г. и 1,9% през 2026 г. Прогнозите за инфлацията (без компонентите енергоносители и храни) също са ревизирани надолу – средно 2,6% през 2024 г., 2,1% през 2025 г. и 2,0% през 2026 г. Макар че повечето показатели за основната инфлация продължиха да намаляват, вътрешният ценови натиск остава висок, отчасти поради силното нарастване на заплатите. Условията за финансиране са рестриктивни и предходните повишения на лихвените проценти все така потискат търсенето, а това допринася за понижаването на инфлацията. Експертите ревизираха надолу прогнозата си за растежа за 2024 г. на 0,6%, като се очаква в краткосрочен план икономическата активност да остане слаба. Те очакват след това икономиката да се засили и да отбележи растеж от 1,5% през 2025 г. и 1,6% през 2026 г., за което да допринесе първоначално потреблението, а впоследствие – и инвестициите.

Управителният съвет е решен да осигури своевременното връщане на инфлацията към средносрочното целево равнище от 2%. Въз основа на сегашната си оценка той счита, че основните лихвени проценти на ЕЦБ са на равнище, което, ако бъде поддържано достатъчно дълго, ще допринесат съществено за постигането на тази цел. Бъдещите му решения ще осигурят определянето на достатъчно рестриктивни основни лихвени проценти толкова дълго, колкото е необходимо.

Управителният съвет ще продължи да прилага подход, основаващ се на данните, при определянето на подходящото ниво и продължителността на рестриктивността. По-конкретно, решенията му за лихвените проценти ще се определят от оценката му за перспективите за инфлацията въз основа на постъпващите икономически и финансови данни, динамиката на основната инфлация и силата на трансмисионния механизъм на паричната политика.

## Икономическа активност

Икономиката остава слаба. Потребителите продължиха да се въздържат от извършване на разходи, инвестициите намаляха, както и износът на предприятията поради забавяне на външното търсене и известна загуба на конкурентноспособност. Въпреки това наблюденията сочат постепенно възстановяване в хода на 2024 г. С намаляването на инфлацията и непрекъснатото увеличение на заплатите реалните доходи ще се възстановят, подкрепяйки растежа. В допълнение, потискащият ефект на предходните повишения на лихвените проценти постепенно ще отслабне, а търсенето на износ от еврозоната би трябвало да се повиши.

Безработицата достигна най-ниското си равнище от въвеждането на еврото. Заетостта нарасна с 0,3% през последното тримесечие на 2023 г., изпреварвайки отново по темп икономическата активност. В резултат от това произведената продукция на един зает продължи да намалява. Междувременно работодателите обявяват по-малко свободни работни места, а по-малко предприятия отчитат, че производството им е ограничено поради недостиг на работна ръка.

Според прогнозите от март 2024 г. икономическият растеж се предвижда постепенно да се повиши през 2024 г., като реалният разполагаем доход се увеличава в условията на намаляваща инфлация и силно нарастване на заплатите, а условията на търговия се подобряват. Предвид текущите прекъсвания на корабните превози в Червено море, които едва ли ще предизвикат значителни нови ограничения на доставките, се очаква растежът на износа да догонва засилващото се външно търсене. В средносрочен план се предвижда възстановяването също да бъде подкрепено от постепенното отшумяване на въздействието от затягането на паричната политика на ЕЦБ. Като цяло средногодишният растеж на реалния БВП се очаква да бъде 0,6% през 2024 г. и да се ускори до 1,5% през 2025 г. и до 1,6% през 2026 г. В сравнение с макроикономическите прогнози за еврозоната от декември 2023 г. на експертите на Евросистемата прогнозата за растежа на БВП е ревизирана надолу за 2024 г. поради ефектите от пренасянето на предишни изненадващи негативни резултати и по-слаба постъпваща информация за бъдещото развитие, тя не е ревизирана за 2025 г. и е ревизирана слабо нагоре за 2026 г.

Правителствата трябва да продължат да оттеглят свързаните с енергията мерки за подкрепа, за да дадат възможност процесът на дезинфлация да протича устойчиво. Фискалните и структурните мерки следва да бъдат засилени, за да се повиши производителността и конкурентноспособността на икономиката на еврозоната, да се увеличи капацитетът на предлагане и постепенно да се понижава високото съотношение на публичния дълг. По-бързото прилагане на програмата „ЕС от ново поколение“ и по-решителните усилия за премахване на националните бариери пред създаване на по-голям и по-интегриран банков и капиталов пазар може да спомогне за увеличаване на инвестициите в прехода към „зелена“ и цифрова икономика и за намаляване на

ценовия натиск в средносрочен план. Преработената рамка за икономическо управление в ЕС следва да бъде приложена незабавно.

## Инфлация

Инфлацията се понижи слабо до 2,8% през януари, а според предварителната оценка на Евростат е намаляла още до 2,6% през февруари. Инфлацията при храните отбеляза нов спад до 5,6% през януари и 4,0% през февруари, като цените на енергоносителите през тези два месеца продължиха да намаляват спрямо предходната година, но с по-бавен темп, отколкото този през декември. Инфлацията при стоките също продължи да се понижава, достигайки 2,0% през януари и 1,6% през февруари. След като се задържа на равнище от 4,0% три поредни месеца, през февруари инфлацията при услугите отбеляза лек спад до 3,9%.

През януари повечето показатели на основната инфлация се понижиха още, тъй като продължи да отслабва въздействието от предходни сътресения в предлагането, а затегнатата парична политика потискаше търсенето. Вътрешният ценови натиск обаче остава все още повишен, отчасти поради стабилното нарастване на заплатите и спадащата производителност на труда. Същевременно се наблюдават признаци, че растежът на заплатите започва да се забавя. Освен това печалбите поемат част от повишаващите се разходи за труд, което смекчава инфлационния ефект.

Очаква се през следващите месеци инфлацията да продължи низходящия си тренд. В по-далечен план се очаква тя да спадне до целевото равнище на Управителния съвет, като разходите за труд се понижават и ефектите от предишните енергийни шокове, смущенията във веригите на доставки и отварянето на икономиката след пандемията отшумят. Показателите за дългосрочните инфлационни очаквания остават в общи линии стабилни, като повечето са на равнище около 2%.

Според прогнозите от март 2024 г. се очаква инфлацията още да се забавя вследствие на продължаващото отслабване на верижния натиск и на въздействието от затагането на паричната политика, макар и с по-умерен темп от наблюдаваното през 2023 г. Верижният натиск върху цените би трябвало да продължи да отслабва, като се очаква смущенията в търговското корабоплаване в Червено море да имат само ограничен възходящ ефект. Със спада в цените на енергоносителите силната динамика на разходите за труд следва да бъде водещ фактор за инфлацията (без енергията и храните). Очаква се растежът на заплатите в номинално изражение да остане висок поради продължително затегнатите условия на пазара на труда, но през прогнозния период той би трябвало постепенно да се забави с отшумяването на възходящото въздействие на мерките за компенсиране на инфлацията. Възстановяването на растежа на производителността следва да спомогне за намаляване на натиска от страна на разходите за труд. Растежът на печалбите се очаква да отслабне през прогнозния период и да осигури буфер срещу

прехвърлянето на разходите за труд. Като цяло средногодишната инфлация, измерена чрез ХИПЦ, се очаква да намалее от 5,4% през 2023 г. до 2,3% през 2024 г., 2,0% през 2025 г. и 1,9% през 2026 г. Като се имат предвид слабата перспектива за инфлацията при енергоносителите, очаква се общата инфлация да остане под равнището на базисната инфлация (без компонентите енергия и храни) през целия прогнозен период. В сравнение с прогнозите от декември 2023 г. инфлацията, измерена чрез ХИПЦ, е ревизирана надолу за 2024 г. и 2025 г., главно поради преките и косвени ефекти от по-ниските допускания за цените на енергийните суровини и за по-слаб натиск на разходите за труд, и е непроменена за 2026 г.

## Оценка на рисковете

Рисковете за икономическия растеж все така клонят към понижаването му. Възможно е растежът да бъде по-слаб, ако ефектът от паричната политика се окаже по-силен от очакваното. По-слаба икономическа активност в глобален план или по-нататъшно забавяне на темповете на световната търговия също биха могли да потиснат растежа в еврозоната. Неоправданата война на Русия срещу Украйна и трагичният конфликт в Близкия изток са основни източници на геополитически риск. В резултат на това е възможно доверието на предприятията и домакинствата относно бъдещото развитие да се понижи, а в световната търговия да настъпят смущения. Растежът може да бъде по-висок, ако инфлацията спадне по-бързо от очакваното и повишението на реалните доходи доведе до по-голямо от предвиденото увеличение на разходите, или ако световната икономика нараства по-бързо от очакваното.

Рисковете за повишаване на инфлацията включват засилено геополитическо напрежение, особено в Близкия изток, което в краткосрочен план би могло да тласне нагоре цените на енергоносителите и разходите за транспорт на товари и да доведе до смущения в световната търговия. Възможно е също така инфлацията да достигне по-високи стойности от очакваното, ако заплатите се увеличат повече от предвиденото или ако нормата на печалбата се окаже по-устойчива. И обратно, инфлацията може да се окаже изненадващо по-ниска, ако паричната политика потисне търсенето в по-голяма степен от прогнозираната или ако икономическите условия в останалата част на света внезапно се влошат.

## Финансови и парични условия

След заседанието на Управителния съвет на 25 януари 2024 г. пазарните лихвени проценти се повишиха, а паричната му политика поддържа рестриктивни цялостните условия за финансиране. Лихвените проценти по кредитите за предприятия в общи линии се стабилизираха, докато тези по ипотечните кредити се понижиха през декември и януари. Въпреки това лихвите по кредитите остават високи – 5,2% за кредитите за предприятия и 3,9% за ипотечните кредити.

Банковото кредитиране на предприятия достигна положителни стойности през декември, като отбеляза годишен темп на растеж от 0,5%. През януари обаче той намалю до 0,2% поради отрицателния поток през този месец. Растежът на кредитите за домакинствата продължи да отслабва, като през януари спадна до 0,3% на годишна база. Широките пари, измервани чрез агрегата М3, нараснаха с по-слаб темп от 0,1%.

## Решения по паричната политика

Лихвеният процент по основните операции по рефинансиране и лихвените проценти по пределното кредитно и по депозитното улеснение остават непроменени – съответно 4,50%, 4,75% и 4,00%.

Портфейлът по Програмата за закупуване на активи (*APP*) намалява с премежен и предвидим темп, тъй като Евросистемата вече не реинвестира погашенията по главници на ценните книжа с настъпил падеж.

Управителният съвет възнамерява да продължи да реинвестира изцяло погашенията по главници на ценни книжа с настъпващ падеж, придобити по Програмата за закупуване на активи в условията на извънредна ситуация, причинена от пандемия (*PEPP*), през първата половина на 2024 г. През второто полугодие той предвижда да намалява портфейла по *PEPP* със средно 7,5 млрд. евро месечно. Управителният съвет възнамерява да прекрати реинвестициите по *PEPP* в края на 2024 г.

Той ще продължи да подхожда гъвкаво към реинвестирането на изплащанията, ставащи дължими в портфейла по *PEPP*, така че да противодейства на свързаните с пандемията рискове за трансмисионния механизъм на паричната политика.

Докато банките погасяват средствата, заети при целевите операции по дългосрочно финансиране, Управителният съвет ще подлага редовно на оценка как целевите операции по кредитиране и протичащото изплащане по тях допринасят за неговата позиция по паричната политика.

## Заклучение

На своето заседание на 7 март 2024 г. Управителният съвет реши да запази непроменени трите основни лихвени процента на ЕЦБ. Управителният съвет е решен да осигури своевременното връщане на инфлацията към средносрочното целево равнище от 2%. Въз основа на сегашната си оценка той счита, че основните лихвени проценти на ЕЦБ са на равнище, което, ако бъде поддържано достатъчно дълго, ще допринесат съществено за постигането на тази цел. Бъдещите му решения ще осигурят определянето на достатъчно рестриктивни основни лихвени проценти на ЕЦБ толкова дълго, колкото е необходимо. Управителният съвет ще продължи да прилага основаващ се на данните подход, когато определя подходящото ниво и продължителност на

рестриктивността. Във всеки случай Управителният съвет има готовност да коригира всички свои инструменти в рамките на мандата си, за да осигури връщането на инфлацията на целевото равнище от 2% в средносрочен план и да запази гладкото функциониране на предавателния механизъм на паричната политика.

© Европейска централна банка, 2024

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 6 март 2024 г.

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

PDF - ISSN 2363-3573, QB-BQ-24-001-BG-N