



ЕВРОПЕЙСКА ЦЕНТРАЛНА БАНКА

ЕВРОСИСТЕМА

# Икономически бюлетин

## Обзор

брой 4/2024



# Икономическа, финансова и парична динамика

## Преглед

На заседанието си на 6 юни 2024 г. Управителният съвет (УС) реши да намали трите основни лихвени процента на ЕЦБ с по 25 базисни точки. Въз основа на актуализирана оценка на перспективата за инфлацията, динамиката на основната инфлация и силата на трансмисионния механизъм на паричната политика беше целесъобразно да бъде отслабена нейната рестриктивност след девет месеца на непроменени лихвени проценти. От заседанието на Управителния съвет през септември 2023 г. насам инфлацията е спаднала с повече от 2,5 процентни пункта, а перспективата за нея се е подобрила осезаемо. Основната инфлация също е намаляла, потвърждавайки признаците за отслабване на ценовия натиск, а инфлационните очаквания отбелязват спад във всички времеви хоризонти. Паричната политика поддържа рестриктивни условията за финансиране. Потискането на търсенето и стабилизирането на инфлационните очаквания допринесоха значително за връщането на инфлацията към по-ниско ниво.

Същевременно, независимо от напредъка през последните тримесечия, вътрешният ценови натиск остана висок поради засиления растеж на заплатите и е вероятно инфлацията да остане над целевото равнище и през следващата година. В последните прогнози на експертите на Евросистемата и общата, и основната инфлация са ревизирани нагоре за 2024 г. и 2025 г. в сравнение с прогнозите от март. Сега експертите предвиждат общата инфлация да бъде средно 2,5% през 2024 г., 2,2% през 2025 г. и 1,9% през 2026 г. По отношение на инфлацията, без компонентите енергоносители и храни, експертите прогнозираят средно равнище от 2,8% през 2024 г., 2,2% през 2025 г. и 2,0% през 2026 г. Очаква се икономическият растеж да се увеличи до 0,9% през 2024 г., 1,4% през 2025 г. и 1,6% през 2026 г.

Управителният съвет е решен да осигури своевременното връщане на инфлацията към средносрочното целево равнище от 2%. Той ще поддържа основните лихвени проценти достатъчно рестриктивни, колкото дълго е необходимо за постигането на тази цел. УС ще продължи да прилага основан на данните подход, на заседание по заседание, когато определя подходящото ниво и продължителност на рестриктивността. По-специално, решенията му за лихвените проценти ще се основават на оценката му за перспективата за инфлацията с оглед на постъпващите икономически и финансови данни, динамиката на основната инфлация и силата на трансмисионния механизъм на паричната политика. Той не се ангажира предварително с определен курс на лихвените проценти.

Управителният съвет също така потвърди, че през втората половина на годината ще намали наличностите на Евросистемата от ценни книжа по програмата за закупуване на активи в условията на извънредна ситуация, причинена от пандемия (*PEPP*), със средно 7,5 млрд. евро месечно. Условията за намаляване на наличностите по *PEPP* ще съответстват до голяма степен на тези по програмата за закупуване на активи (*APP*).

## Икономическа активност

След пет тримесечия на стагнация икономиката на еврозоната отбеляза растеж с 0,3% през първото тримесечие на 2024 г. Секторът на услугите се разраства, а промишленото производство показва признаци на стабилизиране на ниски нива.

Заетостта нарасна с 0,3% през първото тримесечие на тази година, като бяха създадени около 500 000 нови работни места, а проучванията сочат продължаващ растеж в краткосрочен план. През април безработицата спадна до 6,4%, което е най-ниското ѝ равнище от въвеждането на еврото. Фирмите все още обявяват много свободни работни места, макар и малко по-малко, отколкото преди.

Икономиката на еврозоната се възстанови в началото на 2024 г. с повече от очакваното в прогнозите на експертите на ЕЦБ от март 2024 г., за което допринесоха нетната търговия и увеличаващите се разходи на домакинствата. Съгласно постъпващата информация растежът се запазва в краткосрочен план с по-висок темп от прогнозния. Реалният разполагаем доход следва също да продължи да се увеличава на фона на стабилен растеж на заплатите, постепенно повишаване на доверието и подобряване на условията за търговия, което ще доведе до обусловено от потреблението възстановяване през 2024 г. Тласъкът от нетната търговия в началото на годината отчасти отразява колебливостта след временния спад в края на 2023 г. Външното търсене обаче се очаква да продължи да нараства, подкрепяйки растежа на износа на еврозоната. В средносрочен план се очаква неблагоприятното въздействие на предходното затягане на паричната политика постепенно да отслабне, като активността ще бъде подкрепена от предполагаемото смекчаване на условията за финансиране в съответствие с пазарните очаквания за бъдещата динамика на лихвените проценти. Устойчивият пазар на труда също ще окаже благоприятно въздействие върху растежа, като по-късно през прогнозния период безработицата ще спадне до рекордно ниски равнища. С отслабването на въздействието на някои от цикличните фактори, които намалиха растежа на производителността в близкото минало, се очаква тя да се повиши през прогнозния период. Като цяло средногодишният растеж на реалния БВП се очаква да бъде 0,9% през 2024 г. и да се ускори до 1,4% през 2025 г. и до 1,6% през 2026 г. В сравнение с прогнозите от март 2024 г. перспективите за растежа на БВП са ревизирани нагоре за 2024 г. поради изненадващите положителни данни в началото на годината и по-добрата постъпваща информация.

Прогнозата за растежа на БВП е ревизирана незначително надолу за 2025 г. и остава непроменена за 2026 г.

Националните фискални и структурни политики трябва да бъдат насочени към повишаване на производителността и конкурентоспособността на икономиката, което би подкрепило повишаване на потенциалния растеж и намаляване на ценовия натиск в средносрочен план. Ефективното, бързо и цялостно изпълнение на програмата „ЕС от ново поколение“, напредъкът към съюз на капиталовите пазари и доизграждането на банковия съюз, както и укрепването на единния пазар биха спомогнали за насърчаване на иновациите и за увеличаване на инвестициите в екологичния и цифровия преход. Пълното и незабавно прилагане на преработената рамка за икономическо управление на ЕС ще помогне на правителствата да намалят бюджетния дефицит и съотношението на дълга на устойчива основа.

## Инфлация

Според предварителната оценка на Евростат годишната инфлация се е повишила от 2,4% през април до 2,6% през май. Инфлацията при храните е намаляла до 2,6%. Инфлацията при енергоносителите се е повишила до 0,3%, след като в продължение на една година е отчитала отрицателни годишни стойности. През май инфлацията при неенергийните промишлени стоки е продължила да намалява до 0,8%, а през април инфлацията при услугите се е повишила значително до 4,1% от 3,7%.

Повечето измерители на основната инфлация продължиха да спадат през април, последния месец, за който има налични данни, потвърждавайки постепенното отслабване на ценовия натиск. Вътрешната инфлация обаче остава висока. Заплатите продължават да нарастват с високи темпове, компенсирайки предишния инфлационен скок. Поради поетапния характер на процеса на адаптиране на заплатите и важната роля на еднократните плащания разходите за труд в краткосрочен план вероятно ще варират, както се вижда от нарастването на договорените заплати през първото тримесечие. Същевременно прогнозните показатели сочат, че нарастването на заплатите ще се забави през годината. Печалбите компенсират част от значителното увеличение на разходите за труд на единица продукция, което намалява инфлационните му ефекти. Показателите за дългосрочните инфлационни очаквания остават стабилни като цяло, като повечето са на равнище около 2%.

Предвижда се през 2025 г. общата инфлация да продължи да се забавя до равнища, близки до целевото. Това отразява отслабване на натиска върху разходите, включително и тези за труд, и забавеното въздействие на предходно затягане на паричната политика, което постепенно се пренася върху потребителските цени. Общата инфлация, измерена чрез хармонизирания индекс на потребителските цени (ХИПЦ), се очаква да показва известна колебливост до края на 2024 г. поради базови ефекти и по-високи цени на енергийните суровини. В средносрочен план инфлацията при енергоносителите

би трябвало да се стабилизира на ниски положителни нива предвид очакванията на пазара за бъдещата динамика на цените на петрола и природния газ и планираните фискални мерки, свързани с изменението на климата. През последните тримесечия се наблюдава чувствителен спад на инфлацията при храните, тъй като инфлационният натиск отслабва при по-ниските цени на енергийните и на основните хранителни стоки. В перспектива се очаква инфлацията при храните да се колебае около сегашните си равнища, а от края на 2025 г. да се забавя допълнително. ХИПЦ инфлацията, без компонентите енергия и храни, би следвало да остане над общата инфлация през по-голямата част от прогнозния период, но се очаква да продължи дезинфлационната тенденция, макар и с бавен темп, предимно през 2025 г. и 2026 г. Основен елемент в юнските прогнози е очакваното постепенно отслабване на растежа на номиналните заплати от първоначалните все още високи нива, тъй като въздействието на натиска за компенсиране на инфлацията в условията на свит пазар на труда намалява. Очакваното възстановяване на растежа на производителността би следвало да подкрепи намаляването на натиска от разходите за труд. Освен това се очаква нарастването на печалбата да отслабне и частично да смекчи пренасянето на разходите за труд върху цените, особено през 2024 г. Като цяло средногодишната обща ХИПЦ инфлация се очаква да намалее от 5,4% през 2023 г. до 2,5% през 2024 г., 2,2% през 2025 г. и 1,9% през 2026 г. В сравнение с прогнозите от март 2024 г. ХИПЦ инфлацията е ревизирана нагоре с 0,2 процентни пункта за 2024 г. и 2025 г. Това се дължи предимно на по-високите цени на енергийните суровини и на малко по-високите от очакваните постъпващи данни за ХИПЦ инфлацията, без компонентите енергия и храни. Освен това се очаква натискът от страна на разходите за труд да бъде малко по-силен поради по-високия растеж на заплатите в съчетание с малко по-предпазливи перспективи за повишаване на производителността. Прогнозата както за общата инфлация, така и за ХИПЦ инфлацията, без компонентите енергия и храни, за 2026 г. не е променена.

## Оценка на риска

Рисковете за икономическия растеж са балансирани в краткосрочен план, но остават с тенденция към понижени в средносрочен план. По-слабата световна икономика или ескалацията на напрежението в търговията между основните икономики биха потиснали 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 предприятията и домакинствата да загубят увереност в бъдещето и да настъпят сътресения в световната търговия. Възможно е и растежът да бъде по-нисък, ако ефектът от паричната политика се окаже по-силен от очакваното. Растежът може да бъде по-висок, ако инфлацията се понижи по-бързо от очакваното и ако нарастването на доверието и на реалните доходи доведат до по-голямо от предвиденото увеличение на разходите, или ако световната икономика нараства по-бързо от очакванията.

Инфлацията е възможно да се окаже по-висока от прогнозираната, ако заплатите или печалбите се увеличат повече от предвидените. Рисковете за по-висока инфлация произтичат и от засиленото геополитическо напрежение, което може да повиши цените на енергоносителите и на транспортните разходи в краткосрочен план и да доведе до сътресения в световната търговия. Освен това екстремните метеорологични явления и разрастващата се криза, свързана с климата, могат да доведат до поскъпване на храните. 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 11 април 2024 г. пазарните лихвени проценти са се повишили. Разходите за финансиране достигнаха рестриктивни равнища, тъй като предишните повишения на лихвените проценти се отразиха върху финансовата система. През април средните лихвени проценти по нови кредити за предприятия и по нови ипотечни кредити останаха непроменени – съответно 5,2% и 3,8%.

Кредитната динамика се запазва слаба. Банковото кредитиране за предприятия нарасна с годишен темп от 0,3% през април и отбеляза слабо понижение спрямо предходния месец. Кредитите за домакинствата продължиха да се увеличават с 0,2% на годишна база. Годишният темп на растеж на широките пари, измерен чрез М3, нараства до 1,3% през април спрямо 0,9% през март.

В съответствие със стратегията на паричната си политика Управителният съвет подложи на задълбочена оценка връзките между паричната политика и финансовата стабилност. Банките в еврозоната остават устойчиви. Подобряващите се икономически перспективи насърчиха финансовата стабилност, но повишените геополитически рискове я застрашават. Неочакваното затягане на условията за финансиране в световен мащаб може да доведе до преоценка на финансовите и нефинансовите активи с отрицателен ефект върху икономиката като цяло. Макропруденциалната политика остава първата защитна линия срещу натрупването на финансови уязвимости. Мерките, които се прилагат или скоро ще влязат в сила, спомагат за запазване на устойчивостта на финансовата система.

## Решения по паричната политика

Лихвеният процент по основните операции по рефинансиране и лихвените проценти по пределното кредитно улеснение и депозитното улеснение бяха намалени съответно до 4,25%, 4,50% и 3,75%, считано от 12 юни 2024 г.

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

УС ще продължи да реинвестира изцяло погашенията по главници на ценни книжа с настъпил падеж, придобити по *PEPP*, до края на юни 2024 г. През втората половина на годината той ще намали 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 рефинансиране, Управителният съвет редовно ще оценява как целевите операции по кредитиране и текущите плащания по тях допринасят за неговата позиция по паричната политика.

## Заклучение

На своето заседание на 6 юни 2024 г. УС реши да понижи трите основни лихвени процента на ЕЦБ с по 25 базисни точки. Той е решен да осигури своевременното връщане на инфлацията към средносрочното целево равнище от 2%. УС ще поддържа основните лихвени проценти достатъчно рестриктивни, колкото дълго е необходимо за постигането на тази цел. Ще продължи да прилага подход, основан на данните и на заседание по заседание, когато определя подходящото ниво и продължителност на рестриктивността. По-конкретно, решенията на Управителния съвет относно лихвените проценти ще се основават на оценката му за перспективите за инфлацията предвид постъпващата икономическа и финансова информация, динамиката на основната инфлация и силата на трансмисионния механизъм на паричната политика. Управителният съвет не се ангажира предварително с определен курс на лихвените проценти.

При всички случаи УС има готовност да внесе корекции във всички свои инструменти в рамките на своя мандат, за да гарантира връщане на инфлацията към целевото равнище в средносрочен план и да запази гладкото функциониране на трансмисионния 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 5 юни 2024 г.

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

PDF - ISSN 2363-3573, QB-BQ-24-002-BG-N