



ЕВРОПЕЙСКА ЦЕНТРАЛНА БАНКА

ЕВРОСИСТЕМА

# Икономически бюлетин

## Обзор

брой 6/2024



# Икономическа, финансова и парична динамика

## Обзор

На заседанието си от 12 септември 2024 г. Управителният съвет взе решение да намали с 25 базисни точки лихвения процент по депозитното улеснение, чрез който задава курса на паричната политика. Въз основа на актуализираната оценка на Управителния съвет за перспективата за инфлацията, динамиката на основната инфлация и силата на трансмисионния механизъм на паричната политика беше целесъобразно да се предприеме още една стъпка към отслабване на рестриктивността на паричната политика.

Актуалните данни за инфлацията в общи линии отговарят на очакванията, а макроикономическите прогнози на експертите на ЕЦБ от септември 2024 г. потвърждават предходните предвиждания за нея. Експертите от ЕЦБ очакват общата инфлация да бъде средно 2,5% през 2024 г., 2,2% през 2025 г. и 1,9% през 2026 г., както е посочено в макроикономическите прогнози на експертите на Евросистемата от юни 2024 г. Очаква се инфлацията да нарасне отново към края на годината, отчасти защото предишните резки спадове на цените на енергоносителите ще отпаднат при изчисляването на годишния темп. След това тя следва да се понижава към целевото равнище на Управителния съвет през втората половина на следващата година. Прогнозите за базисната инфлация през 2024 г. и 2025 г. са ревизирани леко нагоре, тъй като инфлацията при услугите е по-висока от очакваното. В същото време експертите на ЕЦБ продължават да очакват бърз спад на базисната инфлация от 2,9% през тази година до 2,3% през 2025 г. и 2,0% през 2026 г.

Вътрешната инфлация остава висока, тъй като заплатите продължават да нарастват с по-бърз темп. Въпреки това натискът от страна на разходите за труд отслабва и печалбите частично смекчават влиянието на увеличените заплати върху инфлацията. Условието за финансиране са все така рестриktivни, а икономическата активност остава ограничена вследствие на слабото частно потребление и инвестиране. Според прогнозите на експертите на ЕЦБ икономиката ще нарасне с 0,8% през 2024 г., с 1,3% през 2025 г. и с 1,5% през 2026 г. Това представлява лека низходяща ревизия спрямо прогнозите от юни, която се дължи главно на по-слаб принос на вътрешното търсене през следващите няколко тримесечия.

Управителният съвет е решен да осигури своевременното връщане на инфлацията към средносрочното ѝ целево равнище от 2%. Той ще поддържа основните лихвени проценти достатъчно рестриktivни толкова дълго, колкото е необходимо за постигането на тази цел. При определянето на подходящото ниво и продължителност на рестриktivността Управителният съвет ще продължи да прилага основан на данните подход, заседание по заседание. По-

специално, решенията на Управителния съвет за лихвените проценти ще се опират 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. Управителният съвет не се ангажира предварително с определена траектория на лихвените проценти.

## Икономическа активност

Икономиката нарасна с 0,2% през второто тримесечие след 0,3% през първото, което е по-слабо от предвиденото в макроикономическите прогнози на експертите на Евросистемата от юни 2024 г. Растежът бе обусловен главно от нетния износ и от разходите на сектор „държавно управление“. Частното вътрешно търсене отслабна, тъй като потреблението на домакинствата намалня, фирмите съкратиха бизнес инвестициите и жилищните инвестиции отбелязаха спад. Докато услугите подпомогнаха растежа, приносът на промишлеността и строителството беше отрицателен. Според показателите от проучвания възстановяването продължава да се сблъсква с някои неблагоприятни фактори.

Пазарът на труда остава устойчив. През юли коефициентът на безработица се запази в общи линии без промяна – 6,4%. Същевременно растежът на заетостта се забави до 0,2% през второто тримесечие спрямо 0,3% през първото. Актуалните показатели от наблюденията сочат по-нататъшно отслабване на търсенето на работна ръка, а свободните работни места са спаднали до равнище, близо до това отпреди пандемията.

Последните данни сочат, че в краткосрочен план растежът ще продължи, но с по-ниски темпове от предвиденото в макроикономическите прогнози на експертите на Евросистемата от юни 2024 г. Реалният разполагаем доход следва да продължи да се увеличава, подкрепен от стабилен растеж на заплатите. Наред с постепенното нарастване на доверието това ще подпомогне обусловеното от потреблението възстановяване. Стимулът на потреблението обаче е в известна степен по-слаб от предвиждания в прогнозите от юни, като според постъпващите данни и последните наблюдения доверието на потребителите е все още слабо, а стремежът на домакинствата към спестяване – повишен. Актуалните данни за бизнес инвестициите също сочат забавяне на инерцията на растежа. Вътрешното търсене обаче ще бъде подпомагано от отшумяването на въздействието на предходното затягане на паричната политика и от предполагаемото по-нататъшно облекчаване на условията за финансиране в съответствие с пазарните очаквания за бъдещата динамика на лихвените проценти. Освен това прогнозираното повишение на външното търсене подкрепя перспективата за износа на еврозоната. Очакванията са пазарът на труда да остане устойчив, а темпът на безработица да се задържи на безпрецедентно ниски равнища. Очаква се производителността да се повиши през прогнозния период с отзвучаването на влиянието на някои циклични фактори, които неотдавна отслабваха растежа ѝ. Като цяло се предвижда средният годишен растеж на реалния БВП да бъде

0,8% през 2024 г. и да достигне 1,3% през 2025 г. и 1,5% през 2026 г. В сравнение с макроикономическите прогнози на експертите на Евросистемата от юни 2024 г. перспективата за растежа на БВП е ревизирана незначително надолу за всяка година от прогнозния период.

Фискалните и структурните политики трябва да бъдат насочени към по-продуктивна и конкурентоспособна икономика, което ще спомогне за повишаване на потенциалния растеж и намаляване на ценовия натиск в средносрочен план. Докладът на Марио Драги за бъдещето на европейската конкурентоспособност и докладът на Енрико Лета за засилване на единния пазар подчертават спешната необходимост от реформа и съдържат конкретни предложения за осъществяването ѝ. Пълното, прозрачно и незабавно прилагане на преработената рамка на ЕС за икономическо управление ще помогне на правителствата да намалят устойчиво бюджетните дефицити и съотношението на дълга. Сега те трябва да предприемат решителни мерки в тази посока в средносрочните си планове за фискални и структурни политики.

## Инфлация

Според предварителната оценка на Евростат годишната инфлация е спаднала до 2,2% през август спрямо 2,6% през юли. Цените на енергоносителите отбелязаха спад с 3,0% на годишна база след нарастване от 1,2% през предходния месец. През август инфлацията при цените на храните леко се увеличи до 2,4%. При стоките и при услугите инфлацията се движеше в противоположни посоки. Инфлацията при стоките намаля до 0,4% от 0,7% през юли, а при услугите отбеляза увеличение до 4,2% спрямо 4,0%.

През юли повечето измерители на основната инфлация останаха в общи линии непроменени. Вътрешната инфлация намаля съвсем слабо – до 4,4% спрямо 4,5% през юни, като силният натиск върху цените произтичаше особено от страна на заплатите. Нарастването на договорените заплати ще остане високо и нестабилно до края на годината предвид значителната роля на еднократните плащания в някои държави и поетапния характер на корекциите на заплатите. Същевременно общият растеж на разходите за труд се забавя. Растежът на компенсацията на наето лице продължи да отслабва – до 4,3% през второто тримесечие. Това е четвъртото поредно забавяне на темпа и експертите на ЕЦБ прогнозира, че през следващата година той отново ще отбележи осезаемо понижение. Въпреки слабата производителност разходите за труд на единица продукция отбелязаха по-слабо нарастване през второто тримесечие – с 4,6%, спрямо 5,2% през първото тримесечие. Експертите на ЕЦБ очакват то да продължи да се забавя в хода на прогнозния период вследствие на по-слабо нарастване на заплатите и подем на производителността. И накрая, печалбите продължават да компенсират частично инфлационния ефект от по-високите разходи за труд.

Процесът на дезинфлация следва да бъде подпомогнат от отслабване на натиска от страна на разходите за труд и от постепенното отразяване на

предишното затягане на паричната политика в потребителските цени. Повечето измерители на дългосрочните инфлационни очаквания са на равнище около 2%, а пазарните измерители са се понижали близо до това ниво след заседанието на Управителния съвет на 18 юли 2024 г.

След като неотдавна общата инфлация отслабна, се прогнозира, че тя ще се повиши в известна степен през последното тримесечие на годината, а след това до края на 2025 г. ще продължи да спада към целевото равнище. Очакваното увеличение в краткосрочен план е предимно в резултат от енергийните цени при базови ефекти. В средносрочен план инфлацията при енергоносителите следва да се установи на ниски положителни равнища предвид пазарните очаквания за енергийните суровини и цените на едро и планираните фискални мерки, свързани с изменението на климата. Инфлацията при храните спадна значително през последните тримесечия с отслабването на натиска по веригата поради по-ниските цени на енергийните и хранителните суровини. Очакванията са инфлацията при цените на храните да остане в общи линии без промяна и след края на 2025 г. да намалее още. Очаква се инфлацията без компонентите енергоносители и храни да се задържи над нивото на общата инфлация през почти целия прогнозен период, но процесът на дезинфлация да продължи. Инфлацията при услугите остана устойчиво висока през последните месеци. Все пак по-късно през прогнозния период се очаква постепенен спад, като нарастването на заплатите и натискът от страна на други разходи ще отслабнат, докато забавеното въздействие от затягането на паричната политика в предходния период продължава да намира отражение в потребителските цени. През последните тримесечия растежът на номиналните заплати започна да спада от високите си равнища по-бързо от прогнозираното. През следващите години се очаква растежът на заплатите постепенно да се забавя още с отслабването на възходящите въздействия от натиска, свързан с мерките за компенсиране на инфлацията, в условията на затегнат пазар на труда. Възобновено нарастване на производителността следва да допринесе за отслабване на натиска от страна на разходите за труд. Освен това нарастването на печалбата се понижи значително и ще осигурява частичен буфер срещу пренасянето на разходите за труд върху цените, особено в краткосрочен план. Като цяло според макроикономическите прогнози на експертите на ЕЦБ от септември 2024 г. очакванията са средногодишната обща инфлация 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. Прогнозата за общата инфлация остава без промяна спрямо макроикономическите прогнози на експертите в Евросистемата от юни 2024 г. Инфлацията (без енергията и храните) изненадващо се повиши леко през последните месеци, което доведе до незначителна възходяща ревизия за 2024 г. и 2025 г.

## Оценка на риска

Рисковете за икономическия растеж все така клонят към понижаването му. Намалено търсене на износ от еврозоната например поради по-слаба световна икономика или засилване на напрежението в търговията между големите

икономики би потиснало растежа в еврозоната. Основни източници на геополитически риск са неоправданата война на Русия срещу Украйна и трагичният конфликт в Близкия изток. В резултат на това е възможно предприятията и домакинствата да загубят увереност в бъдещето, а в световната търговия да настъпят смущения. Възможно е също растежът да бъде по-слаб, ако забавените ефекти от затягането на паричната политика се окажат по-силни от очакваното. Той може да бъде по-висок, ако инфлацията спадне по-бързо от прогнозираното, а повишаването на доверието и реалните доходи доведе до по-голямо от очакваното увеличение на разходите, или ако световната икономика отбележи по-силен растеж от предвиденото.

Възможно е инфлацията да достигне по-високи стойности от очакваното, ако заплатите или печалбите се увеличат повече от предвиденото. Рисковете за по-висока инфлация произтичат и от засиленото геополитическо напрежение, което би могло да тласне нагоре цените на енергоносителите и транспортните разходи в краткосрочен план и да причини смущения в световната търговия. Освен това е възможно екстремни метеорологични явления и развиващата се климатична криза в по-общ план да доведат до поскъпване на храните. Обратното, инфлацията може да се окаже изненадващо по-ниска, ако паричната политика потисне търсенето в по-голяма степен от очакваното или ако икономическите условия в останалия свят внезапно се влошат.

## Финансови и парични условия

Пазарните лихвени проценти намаляха осезаемо след заседанието на Управителния съвет на 18 юли 2024 г., най-вече поради по-слаба перспектива за глобалния растеж и намаляващи опасения за инфлационен натиск. Напрежение на световните пазари през лятото доведе до временно затягане на финансовите условия в по-рисковите пазарни сегменти.

Като цяло разходите за финансиране остават рестриктивни, тъй като предходните повишения на основните лихвени проценти от страна на Управителния съвет продължават да намират отражение чрез трансмисионния механизъм. Средните лихвени проценти по нови кредити за предприятията и по нови ипотeki останаха високи през юли – съответно 5,1% и 3,8%.

Растежът на кредитирането остава вял в условия на слабо търсене. Банковото кредитиране за предприятията отбеляза средногодишно нарастване от 0,6% през юли – малко по-слабо в сравнение с юни, а повишението на кредитирането за домакинствата се увеличи леко до 0,5%. Широките пари, измерени с агрегата М3, отбелязаха растеж през юли със същия темп, както през юни – от 2,3%.

## Решения, свързани с паричната политика

На заседанието си на 12 септември 2024 г. Управителният съвет взе решение да намали лихвения процент по депозитното улеснение с 25 базисни точки. Това е лихвеният процент, чрез който той задава курса на паричната политика. Освен това, както предварително беше обявено на 13 март 2024 г. след прегледа на оперативната рамка, спредът между лихвения процент по основните операции по рефинансиране и лихвения процент по депозитното улеснение беше определен на 15 базисни точки. Спредът между лихвения процент по пределното кредитно улеснение и този по основните операции по рефинансиране остана без промяна, на равнище от 25 базисни точки. Така лихвеният процент по депозитното улеснение беше намален на 3,50%. Лихвеният процент по основните операции по рефинансиране и лихвеният процент по пределното кредитно улеснение бяха намалени съответно на 3,65% и 3,90%. Промените влязоха в сила от 18 септември 2024 г.

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

Евросистемата вече не инвестира в пълен размер погашенията по главници на ценните книжа с настъпващ падеж, придобити по Програмата за закупуване на активи в условията на извънредна ситуация, причинена от пандемия (*PEPP*), като намалява портфейла по *PEPP* средно с по 7,5 млрд. евро на месец. 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 трансмиссионния механизъм на паричната политика.

В хода на процеса, в който банките изплащат заети в целевите операции по дългосрочно рефинансиране средства, Управителният съвет ще подлага на редовна оценка как целевите операции по кредитиране и протичащото изплащане допринасят за неговата позиция по паричната политика.

## Заклучение

На своето заседание на 12 септември 2024 г. Управителният съвет реши да понижи лихвения процент по депозитното улеснение с 25 базисни точки. Управителният съвет е решен да осигури своевременното връщане на инфлацията към средносрочното ѝ целево равнище от 2%. Той ще поддържа основните лихвени проценти достатъчно рестриктивни, колкото дълго е необходимо за постигането на тази цел. При определянето на подходящото ниво и продължителност на рестриктивността Управителният съвет ще продължи да прилага основан на данните подход, заседание по заседание. По-специално, решенията на Управителния съвет за лихвените проценти ще се

основават на оценката му за перспективата за инфлацията въз основа на постъпващите икономически и финансови данни, динамиката на основната инфлация и силата на трансмисионния механизъм на паричната политика. Той 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 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, 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 11 септември 2024 г.

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

PDF - ISSN 2363-3573, QB-BQ-24-003-BG-N