



ЕВРОПЕЙСКА ЦЕНТРАЛНА БАНКА

ЕВРОСИСТЕМА

Икономически бюлетин

Обзор

брой 8/2024



Икономическа, финансова и парична динамика

Обзор

На заседанието си на 12 декември 2024 г. Управителният съвет взе решение да намали с 25 базисни точки трите основни лихвени процента на ЕЦБ. По-специално, решението да се понижи лихвеният процент по депозитното улеснение, чрез който Управителният съвет задава курса на паричната политика, се основава на актуализираната оценка на перспективата за инфлацията, динамиката на основната инфлация и доброто функциониране на трансмисионния механизъм на паричната политика.

Процесът на дезинфлация протича в съответствие с предвижданията. Според макроикономическите прогнози за еврозоната на експерти на Евросистемата от декември 2024 г. общата инфлация се очаква да бъде средно 2,4% през 2024 г., 2,1% през 2025 г., 1,9% през 2026 г. и 2,1% през 2027 г., когато ще влезе в действие разширената схема на ЕС за търговия с емисии. Що се отнася до инфлацията, без компонентите енергоносители и храни, експертите предвиждат среден темп от 2,9% през 2024 г., 2,3% през 2025 г. и 1,9% през 2026 г. и през 2027 г.

Повечето измерители на основната инфлация показват, че тя ще се стабилизира трайно на равнище около средносрочната цел от 2% на Управителния съвет. Вътрешната инфлация леко се понижи, но остана висока, главно защото заплатите и цените в определени сектори все още се приспособяват със значително закъснение към рязкото повишение на инфлацията в предишния период.

Условията за финансиране се смекчават, тъй като последните намаления на лихвените проценти от Управителния съвет постепенно правят по-изгодни новите кредити за предприятията и домакинствата. Условията за финансиране обаче остават затегнати, тъй като паричната политика продължава да бъде рестриктивна и предишните повишения на лихвените проценти все още оказват влияние върху непогасените кредити.

Според прогнозата от декември 2024 г. експертите сега очакват по-бавно възстановяване на икономиката в сравнение с прогнозата за еврозоната от септември 2024 г. на експертите от ЕЦБ. Макар че през третото тримесечие на годината растежът се ускори, показатели от проучванията отчитат забавянето му през четвъртото тримесечие. Експертите очакват икономиката да нарасне с 0,7% през 2024 г., 1,1% през 2025 г., 1,4% през 2026 г. и 1,3% през 2027 г. Прогнозираното възстановяване се базира главно на нарастващите реални доходи, което ще даде възможност на домакинствата да увеличат потреблението си, а на предприятията – да повишат инвестициите. С течение

на времето постепенното отзвучаване на ефектите от рестриктивната парична политика ще допринесе за повишението на вътрешното търсене.

Управителният съвет е решен да осигури трайно стабилизиране на инфлацията на средносрочното целево равнище от 2%. Ще бъде прилаган подход, основан на данните, заседание по заседание, при определянето на целесъобразния курс на паричната политика. По-специално, решенията на Управителния съвет за лихвените проценти ще се основават на оценката му за перспективата за инфлация 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

През третото тримесечие икономиката отбеляза нарастване с 0,4%, надхвърляйки очакванията. Растежът беше обусловен главно от увеличение на потреблението, което отразява отчасти еднократни фактори, стимулирали туризма през лятото, както и от натрупването на материални запаси от предприятията. По последни данни обаче инерцията му се забавя. Проучванията показват, че промишленото производство продължава да се свива, а растежът в сектора на услугите се забавя. Предприятията се въздържат от инвестиции в условията на слабо търсене и много несигурна перспектива. Износът също е вял, като някои европейски отрасли изпитват затруднения да запазят своята конкурентоспособност.

Пазарът на труда остава устойчив. През третото тримесечие заетостта отбеляза растеж от 0,2% – отново повече от очакваното. През октомври безработицата се задържа на най-ниското си досега ниво от 6,3%. Същевременно търсенето на работна ръка продължава да намалява. Процентът на свободните работни места спадна до 2,5% през третото тримесечие – 0,8 процентни пункта под най-високата му стойност, като наблюденията също показват, че през четвъртото тримесечие са създадени по-малко нови работни места.

През следващите години се очаква икономиката в еврозоната постепенно да се възстановява в условията на геополитическа и политическа несигурност. По-специално, увеличаването на реалната работна заплата и на заетостта в условията на устойчив пазар на труда се очаква да подкрепи възстановяването, за което потреблението остава един от основните фактори. Вътрешното търсене също така ще бъде стимулирано от смекчаването на условията за финансиране съобразно с пазарните очаквания за бъдещата динамика на лихвените проценти. Въпреки че се наблюдава висока несигурност, се допуска, че като цяло във фискалните политики има тенденция към консолидиране. Независимо от това, средствата по програмата „Следващо поколение ЕС“ ще подкрепят растежа до края на програмата през 2027 г. Според базовото допускане, че търговската политика на основните търговски партньори на

Европа остава непроменена, се очаква външното търсене да се засили и да стимулира износа от еврозоната. В резултат се очаква нетната търговия да има като цяло неутрален принос за растежа на БВП, въпреки съществуващите предизвикателства, свързани с конкурентоспособността. Безработицата се предвижда да продължи да спада до рекордно ниски нива. Тъй като някои от цикличните фактори, които наскоро понижиха производителността, започнаха да отслабват, се очаква производителността да се повиши през прогнозния период въпреки структурните предизвикателства, които остават. Като цяло, според макроикономическите прогнози от декември 2024 г. се очаква средногодишният растеж на реалния БВП да бъде около 0,7% през 2024 г., 1,1% през 2025 г. и 1,4% през 2026 г., преди да намалее до 1,3% през 2027 г. В сравнение с прогнозите от септември 2024 г. прогнозата за растежа на реалния БВП е ревизирана надолу главно поради корекции в данните за инвестициите през първата половина на 2024 г., очакванията за по-слаб растеж на износа през 2025 г. и малка ревизия надолу за очакваното увеличение на вътрешното търсене през 2026 г.

Фискалните и структурните политики ще направят икономиката по-конкурентоспособна и устойчива, както и с по-висока производителност. От решаващо значение е предложението на Марио Драги за засилване на конкурентоспособността на Европа и на Енрико Лета за укрепване на единния пазар да бъдат последвани бързо от конкретни и амбициозни структурни политики. Управителният съвет приветства оценката на Европейската комисия на средносрочните планове на правителствата за фискални и структурни политики като част от преработената рамка на ЕС за икономическо управление. Сега правителствата следва да съсредоточат вниманието си върху това да изпълнят изцяло и без отлагане ангажиментите си по рамката. Това ще допринесе за устойчивото намаляване на бюджетните дефицити и на съотношението на дълга, като същевременно приоритетна роля получават благоприятстващите растежа реформи и инвестициите.

Инфлация

Според предварителната оценка на Евростат годишната инфлация е нараснала до 2,3% през ноември спрямо 2,0% през октомври. Това увеличение беше очаквано и отразяваше преди всичко повишаващия се базов ефект, свързан с енергийната динамика. Инфлацията при храните е намаляла до 2,8%, а тази при услугите – до 3,9%. Инфлацията при цените на стоките се е повишила до 0,7%.

Вътрешната инфлация, която следва плътно тази при услугите, отново отбеляза лек спад през октомври, но остава висока при темп от 4,2%. Това се дължи на силен натиск от страна на заплатите и на факта, че цените на някои услуги все още се приспособяват със закъснение към повишението на инфлацията в предходния период. Независимо от това, като цяло основната инфлация е насочена към трайно връщане на инфлацията към целевото равнище.

Повечето измерители на дългосрочните инфлационни очаквания се установяват около 2%, а пазарните показатели за средносрочни и дългосрочни компенсации за инфлацията са се понижали значително след заседанието на Управителния съвет от 17 октомври 2024 г.

Растежът на трудовото възнаграждение на едно наето лице спадна до 4,4% през третото тримесечие на 2024 г. спрямо 4,7% през второто тримесечие. При устойчива производителност на труда това доведе до по-слабо нарастване на разходите за труд на единица продукция.

Отслабващият натиск върху разходите за труд и продължаващото въздействие върху потребителските цени на предходното затягане на паричната политика на Управителния съвет ще спомогнат за устойчивото установяване на инфлацията около средносрочното равнище от 2,0%, като предишният рязък спад на енергийните цени продължава да не се отчита в годишните ѝ темпове.

В макроикономическите прогнози от декември 2024 г. се очаква общата ХИПЦ инфлация да се повиши в края на 2024 г., преди да намалее и да се задържи около целевото равнище на ЕЦБ от 2% след второто тримесечие на 2025 г. Базовите ефекти в енергийния компонент се очаква да бъдат основният фактор за временното повишение на инфлацията в началото на прогнозния период. Въз основа на предположенията за намаляване на цените на петрола и на природния газ е вероятно инфлацията при енергоносителите да бъде отрицателна до втората половина на 2025 г., след което да се задържи на ниско ниво, с изключение на леко повишение през 2027 г. поради въвеждането на нови мерки за ограничаване на риска, свързан с климатичните промени. Очаква се инфлацията при храните да се повишава до средата на 2025 г. главно поради възобновената динамика при непреработените храни, преди да се понижи средно до 2,2% до 2027 г. ХИПЦ инфлацията (без компонентите енергоносители и храни) се очаква да се понижи в началото на 2025 г. поради затихващите косвени ефекти от предходни ценови шокове, намаляващия натиск при разходите за труд и забавеното въздействие от предишното затягане на паричната политика, което продължава да намира отражение върху потребителските цени. Това понижение се очаква да бъде водено от намаляване на инфлацията при услугите, която до момента беше относително устойчива. Като цяло ХИПЦ инфлацията (без компонентите енергоносители и храни) се очаква да се понижи от 2,9% през 2024 г. до 1,9% през 2027 г. Нарастването на заплатите първоначално ще остане високо, но постепенно ще намалява, докато отшумява натискът за компенсация на инфлацията. Забавеното нарастване на компенсацията на един нает, съчетано с възстановяването на увеличението на производителността, се очаква да доведе до значително по-бавен растеж на разходите за труд на единица продукция. В резултат натискът върху вътрешните цени се очаква да отслабне при норма на печалба, която първоначално ограничава все още силния натиск върху разходите за труд, но също така и се възстановява през прогнозния период. Натискът от страна на външните цени като цяло ще остане умерен. В сравнение с макроикономическите прогнози от септември 2024 г. прогнозата за общата ХИПЦ инфлация е ревизирана незначително надолу за 2024 г. и за

2025 г. главно поради изненадващите данни за понижения и очакванията за по-ниски цени на петрола и на електрическата енергия.

Оценка на риска

Рисковете за икономическия растеж клонят все така към надценяването му. Рискът от засилване на напрежението в световната търговия би могъл да възпрепятства растежа в еврозоната, като потиска износа и отслабва световната икономика. Възможно е по-ниското доверие да попречи за толкова бързото възстановяване на потреблението и на инвестициите, колкото се очакваше. Тази тенденция може да бъде засилена от геополитическите рискове, като неоправданата война на Русия срещу Украйна и трагичния конфликт в Близкия изток, които ще предизвикат затруднения в енергийните доставки и в световната търговия. Възможно е също така растежът да бъде по-слаб, ако забавените ефекти от затягането на паричната политика продължат по-дълго от очакваното. Растежът може да се окаже по-висок, ако смекчаването на условията за финансиране и спадът на инфлацията предоставят възможност за по-бързо възстановяване на вътрешното потребление и на инвестициите.

Възможно е инфлацията да достигне по-високи стойности, ако заплатите или печалбите се повишат повече от предвиденото. Възходящите рискове за инфлацията произтичат и от засиленото геополитическо напрежение, което ще повиши цените на енергоносителите и на транспортните разходи в краткосрочен план и ще предизвика затруднения в световната търговия. Освен това е възможно екстремни метеорологични явления, а в по-широки граници – кризата, свързана с изменението на климата, да доведат до по-голямо от очакваното повишение на цените на храните. Същевременно, прогнозата за инфлацията може изненадващо да се влоши, ако ниското доверие и опасенията относно геополитическите събития възпрепятстват толкова бързото подобряване на потреблението и инвестициите, колкото се очаква, или ако паричната политика отслаби търсенето повече от очакваното, или ако икономическата обстановка в останалия свят неочаквано се влоши. По-сериозни затруднения в световната търговия биха представили прогнозата за инфлацията в еврозоната като по-несигурна.

Финансови и парични условия

Пазарните лихвени проценти в еврозоната намаляха още повече след заседанието на Управителния съвет през октомври, отразявайки очакванията за влошаване на икономическата прогноза. Въпреки че условията за финансиране остават рестриктивни, понижаването на лихвените проценти от Управителния съвет постепенно прави вземането на кредити от предприятия и домакинства по-изгодно.

Среднопретегленият лихвен процент по нови кредити за предприятията беше 4,7% през октомври, което е с повече от половин процентен пункт по-ниско спрямо най-високата му стойност преди година. Цената на емитирания пазарен дълг спадна с повече от един процентен пункт спрямо най-високата му стойност. Среднопретегленият процент по новите ипотечни заеми – 3,6% през октомври, е с около половин процентен пункт по-нисък от най-високата му стойност през 2023 г., въпреки че средният лихвен процент на държаните ипотечни заеми ще продължи да се повишава.

Банковите кредити за предприятия постепенно се повишиха спрямо по-ниските си нива и се увеличиха с 1,2% през октомври в сравнение с година по-рано. Дълговите ценни книжа, емитирани от предприятията, нараснаха с 3,1% на годишна база, което беше сходно с повишението в предходните няколко месеца. Ипотечните кредити продължиха постепенно да се повишават през октомври с годишен темп от 0,8%.

В съответствие със своята стратегия по паричната политика Управителният съвет прави задълбочена оценка на взаимозависимостта между паричната политика и финансовата стабилност. Банките в еврозоната остават устойчиви и налице са само малко признаци за напрежение на финансовите пазари. Въпреки това рисковете за финансовата стабилност остават високи. Макропруденциалната политика остава „първата отбранителна линия“ срещу натрупването на финансови уязвимости, както и за подобряване на стабилността и за запазването на макропруденциалното пространство.

Решения по паричната политика

Лихвените проценти по депозитното улеснение, основните операции по рефинансиране и пределното кредитно улеснение бяха намалени съответно до 3,00%, 3,15% и 3,40%, в сила от 18 декември 2024 г.

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

През втората половина на 2024 г. Евросистемата вече не реинвестира всички погашения по главници на ценни книжа с настъпил падеж, закупени по Програмата за закупуване на активи в условията на извънредна ситуация, причинена от пандемия (*PEPP*), с цел да намали нейния портфейл средномесечно със 7,5 млрд. евро. Управителният съвет прекрати реинвестициите по *PEPP* в края на 2024 г.

Банките изплатиха през декември 2024 г. остатъчните суми, изтеглени при целевите операции по дългосрочно финансиране, с което приключи тази част от процеса по нормализирането на балансите.

Заклучение

На заседанието си на 12 декември 2024 г. Управителният съвет взе решение да намали с 25 базисни точки трите основни лихвени процента на ЕЦБ. По-специално, решението да бъде понижен лихвеният процент по депозитното улеснение, чрез който Управителният съвет задава курса на паричната политика, се основава на актуализираната оценка на перспективата за инфлацията, динамиката на основната инфлация и доброто функциониране на трансмиссионния механизъм на паричната политика. Управителният съвет е решен да осигури трайно стабилизиране на инфлацията на средносрочното целево равнище от 2%. Ще се прилага основан на данните подход, заседание по заседание, когато се определя целесъобразният курс на 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 основната инфлация и силата на трансмиссионния механизъм на паричната политика. Управителният съвет не се ангажира предварително с определена траектория на лихвените проценти.

Във всеки случай Управителният съвет остава в готовност да внесе корекции във всички свои инструменти в рамките на правомощията си, за да гарантира, че инфлацията устойчиво се стабилизира към средносрочната цел на ЕЦБ от 2% и да гарантира гладкото функциониране на трансмиссионния 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 11 декември 2024 г.

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

PDF - ISSN 2363-3573, QB-BQ-24-004-BG-N