



ЕВРОПЕЙСКА ЦЕНТРАЛНА БАНКА
ЕВРОСИСТЕМА

Икономически бюлетин

Обзор

брой 4/2025



Икономическа, финансова и парична динамика

Обзор

На заседанието си на 5 юни 2025 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 прогнозата за инфлацията, динамиката на базисната инфлация и силата на трансмисионния механизъм на паричната политика.

В момента инфлацията е на равнище около средносрочната цел на Управителния съвет от 2%. Според базовите макроикономически прогнози за еврозоната на експертите на Евросистемата от юни 2025 г. се предвижда общата инфлация да бъде 2,0% през 2025 г., 1,6% през 2026 г. и 2,0% през 2027 г. Низходящата ревизия спрямо макроикономическите прогнози на експертите на ЕЦБ за еврозоната от март 2025 г. – с 0,3 процентни пункта за 2025 г. и 2026 г. – отразява главно по-ниските допускания за енергийните цени и по-висок обменен курс на еврото. Експертите прогнозираят инфлацията (без енергията и храните) да бъде средно на равнище съответно от 2,4% през 2025 г. и 1,9% през 2026 г. и 2027 г., като цяло без промяна спрямо прогнозите от март.

Според експертите растежът на БВП ще бъде средно 0,9% през 2025 г., 1,1% през 2026 г. и 1,3% през 2027 г. Неревизираната прогноза за растежа през 2025 г. отразява по-силно от очакваното първо тримесечие наред с по-слаба перспектива за останалата част от годината. Макар че несигурността, свързана с търговските политики, се очаква да възпира бизнес инвестициите и износа, особено в краткосрочен план, нарастващите държавни инвестиции в отбраната и инфраструктурата все повече ще подпомагат растежа в средносрочен план. По-високите реални доходи и стабилният пазар на труда ще позволят на домакинствата да увеличат разходите си. Наред с по-благоприятните условия за финансиране това би трябвало да направи икономиката по-устойчива на сътресения в глобален план.

В условията на висока степен на несигурност експертите оцениха и някои от механизмите, по които различните търговски политики биха могли да се отразят върху растежа и инфлацията при алтернативни илюстративни сценарии. Тези сценарии ще бъдат публикувани в експертните прогнози на уебсайта на ЕЦБ. Според този сценариен анализ по-нататъшното ескалиране на напрежението в търговията през следващите месеци би довело до растеж и инфлация под базовите прогнозни стойности. За разлика от това, ако напрежението в търговията бъде преодоляно и изходът е благоприятен,

растежът и в по-малка степен инфлацията биха надхвърлили величините в базовата прогноза.

Повечето показатели за базисната инфлация сочат, че тя ще се стабилизира трайно около средносрочното целево равнище от 2%, определено от Управителния съвет. Растежът на заплатите все още е висок, но продължава видимо да се забавя, а печалбите отчасти смекчават въздействието му върху инфлацията. Отслабнали са опасенията, че повишената несигурност и колебанията в реакцията на пазарите спрямо напрежението в търговията през април биха довели до затягане на условията за финансиране.

Управителният съвет е решен да гарантира устойчивото стабилизиране на инфлацията на средносрочното ѝ целево равнище от 2%. При определянето на подходящия курс на паричната политика той ще прилага основан на данните подход, заседание по заседание, особено в сегашните условия на изключителна несигурност. 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.

Икономическа активност

Според предварителната оценка на Евростат, през първото тримесечие на 2025 г. икономиката е отбелязала растеж от 0,3%. Предварителната оценка показва също, че безработицата, която през април беше 6,2%, е на най-ниското си равнище от въвеждането на еврото, а през първото тримесечие на годината заетостта е нараснала с 0,3%.

Перспективите за икономическия растеж в еврозоната са помрачени вследствие на напрежението в търговията и повишената глобална несигурност. Като цяло за 2025 г. се предвижда тези ефекти да бъдат частично компенсирани от по-силната от очакваното икономическа активност през първото тримесечие, вероятно поради ускоряването на износа предвид очакваните по-високи мита. В средносрочен план се очаква икономическата активност да бъде подкрепяна от наскоро обявените нови фискални мерки. В базовите прогнози от юни 2025 г. се приема, че митата на САЩ върху стоки от ЕС, които са се увеличили до 10%, ще останат в сила през целия прогнозен период. Заедно с повишената несигурност по отношение на търговската политика и неотдавнашното поскъпване на еврото по-високите мита ще се отразят неблагоприятно на износа и на инвестициите в еврозоната, и в по-малка степен – на потреблението. За разлика от това, новите правителствени разходи за инфраструктура и отбрана, главно в Германия, следва да насърчат вътрешното търсене в еврозоната от 2026 г. нататък. Като цяло, запазват се условията за укрепване на растежа на БВП на еврозоната през прогнозния период. По-конкретно, нарастващите реални заплати и заетостта, облекчените

условия за финансиране – главно в резултат на неотдавнашните решения по паричната политика – и съживяването на външното търсене в по-късната част на прогнозния период следва да подпомогнат постепенното възстановяване. Спрямо прогнозите от март 2025 г. прогнозата за растежа на БВП за 2025 г. е непроменена, което отразява по-добрите от очакваното входящи данни, за които се смята, че ще бъдат до голяма степен компенсирани от влиянието на напрежението в търговията и повишението на обменния курс на еврото. Напрежението в търговията и по-високият обменен курс на еврото доведоха до низходяща ревизия на растежа за 2026 г., докато за 2027 г. той не е ревизиран.

В съответствие с прогнозите от юни 2025 г. данните от проучванията сочат като цяло известно влошаване на перспективите в краткосрочен план. Докато преработващата промишленост укрепва, отчасти поради засиленото развитие на търговията в очакване на по-високи мита, вътрешно ориентираният сектор на услугите отчита забавяне. Очаква се по-високите мита и по-високият обменен курс на еврото да затруднят износа на предприятията. Високата степен на несигурност се очаква да възпира инвестициите.

Същевременно редица фактори допринасят за устойчивостта на икономиката и би следвало да подкрепят растежа в средносрочен план. Силен пазар на труда, нарастващи реални доходи, солидни баланси в частния сектор и облекчени условия за финансиране, отчасти вследствие на предходни понижения на лихвените проценти от Управителния съвет, би трябвало съвместно да подпомогнат потребителите и предприятията да преодолеят последиците от нестабилните глобални условия. Обявените неотдавна мерки за засилване на инвестициите в отбрана и инфраструктура би следвало също да стимулират растежа.

В настоящите геополитически условия е още по-неотложно фискалните и структурните политики да направят икономиката на еврозоната по-високопроизводителна, конкурентоспособна и устойчива. Компасът за конкурентоспособността на Европейската комисия предоставя конкретен план за действие, като предложенията ѝ, включително касаещи опростяването, следва бързо да бъдат приети. Те включват завършването на процеса по създаването на съюза в областта на спестяванията и инвестициите в съответствие с ясен и амбициозен график. Важно е също така бързо да се създаде законодателната рамка, подготвяща условията за евентуалното въвеждане на цифрово евро. Правителствата трябва да гарантират наличието на устойчиви публични финанси в съответствие с рамката за икономическо управление на ЕС и да дават приоритет на съществени структурни реформи и стратегическите инвестиции, насърчаващи растежа.

Инфлация

Според предварителната оценка на Евростат годишната инфлация е спаднала от 2,2% през април до 1,9% през май. Инфлацията при енергийните цени се е запазила на равнище от -3,6%. Инфлацията при цените на храните се е

повишила до 3,3% спрямо 3,0% през предходния месец. Инфлацията на стоките е останала непроменена – 0,6%, а тази на услугите е намаляла до 3,2% спрямо 4,0% през април. Инфлацията на услугите се е повишила през април главно поради това, че цените на туристическите услуги по време на великденските празници са нараснали повече от очакваното.

Повечето показатели за базисната инфлация сочат, че инфлацията ще се стабилизира трайно на средносрочното целево равнище от 2%, определено от Управителния съвет. Разходите за труд постепенно се забавят, както показват постъпващите данни за договорените заплати и наличните данни по държави за компенсацията на наето лице. Показателят на ЕЦБ за проследяване на заплатите сочи по-нататъшно отслабване на растежа на договорените заплати през 2025 г., а експертните прогнози от юни 2025 г. предвиждат растежът на заплатите да намалее до под 3% през 2026 г. и 2027 г. Макар че по-ниските енергийни цени и по-високият обменен курс на еврото оказват натиск за понижаване на инфлацията в краткосрочен план, очаква се тя да се върне на целевото си равнище през 2027 г.

Краткосрочните инфлационни очаквания на потребителите се повишиха леко през април 2025 г. вероятно поради новините за напрежение в търговията. Повечето измерители на дългосрочните инфлационни очаквания обаче остават на равнище около 2%, което подкрепя стабилизирането на инфлацията около целевото равнище, определено от Управителния съвет.

Макар че общата инфлация, измерена чрез хармонизирания индекс на потребителските цени (ХИПЦ), вероятно ще остане под 2% в краткосрочен план, в средносрочен план се очаква тя да се върне към целевите си стойности. Очакванията на служителите на Евросистемата са през 2025 г. инфлацията да се понижи и да достигне най-ниското си равнище от 1,4% през първото тримесечие на 2026 г., след което отново да се повиши до 2,0% през 2027 г. Спадът на общата инфлация през 2025 г. се очаква да бъде обусловен отчасти от отрицателната инфлация при енергията вследствие на неотдавнашното понижаване на цените на петрола и на цените на едро на природния газ. Инфлацията при енергийните цени се очаква да остане отрицателна до 2027 г., когато ще влязат в сила нови мерки за смекчаване на последиците от изменението на климата в контекста на новата система за търговия с емисии (СТЕ2). След временно увеличение през второто тримесечие на 2025 г. се очаква инфлацията при храните да спадне до равнище малко над 2% през 2027 г. Очаква се ХИПЦ инфлацията без енергията и храните да се понижи, обусловена от услугите, тъй като ефектът от забавените корекции на цените на някои стоки отшумява, натискът върху заплатите отслабва, а по-ниските цени на енергията се отразяват върху веригата на ценообразуването. Растежът на заплатите следва да продължи низходящата си тенденция, тъй като натискът за възстановяване на загубите в реалните заплати в миналото отслабва. В съчетание с възстановяването на растежа на производителността се очаква това да доведе до значително по-бавно нарастване на разходите за труд на единица продукция. Външният ценови натиск, отразен в цените на вноса, се очаква да остане умерен, при

условие че политиките на ЕС по отношение на митата останат непроменени, при известен низходящ натиск, породен от поскъпването на еврото и поевтиняването на енергийните суровини през последните месеци. В сравнение с прогнозите от март 2025 г. перспективата за общата ХИПЦ инфлация е ревизирана надолу с 0,3 процентни пункта както за 2025 г., така и за 2026 г., поради по-ниските допускания за цените на енергийните суровини и поскъпването на еврото, докато за 2027 г. тя не е ревизирана.

Оценка на риска

По отношение на икономическия растеж остават рисковете за по-нисък темп на развитие. По-нататъшна ескалация на напрежението в световната търговия и свързаната с това несигурност биха могли да понижат растежа в еврозоната, като възпират износа и потискат инвестициите и потреблението. Влошаване на нагласите на финансовите пазари би могло да доведе до затягане на условията за финансиране и по-голямо нежелание за поемане на риск и да отслаби склонността на предприятията и домакинствата за инвестиции и потребление. Основни източници на несигурност остават геополитическите сътресения, като неоправданата война на Русия срещу Украйна и трагичният конфликт в Близкия изток. И обратното, ако напрежението в търговията и геополитическото напрежение бъдат преодолены бързо, това би могло да подобри нагласите и да стимулира икономическата активност. По-нататъшно увеличение на разходите за отбрана и инфраструктура и реформи, повишаващи производителността, също биха допринесли за растежа.

Перспективата за инфлацията в еврозоната е по-несигурна от обичайното вследствие на нестабилната среда на търговската политика в световен план. Възможно е спад на енергийните цени и поскъпване на еврото да окажат допълнително въздействие за понижаване на инфлацията. Такава тенденция би могла да се засили, ако по-високите мита доведат до по-слабо търсене на износ на стоки и услуги от еврозоната и до пренасочване на износа от държави със свръхкапацитет към еврозоната. Възможно е напрежението в търговията да доведе до повече волатилност и нежелание за поемане на риск на финансовите пазари, а това би потиснало вътрешното търсене и съответно също би понижало инфлацията. Обратното, фрагментиране на световните вериги на доставка би могло да повиши инфлацията, тласкайки нагоре цените на вноса и засилвайки ограниченията на капацитета във вътрешната икономика. Увеличението на разходите за отбрана и инфраструктура също би повишило инфлацията в средносрочен план. Екстремни метеорологични явления и разрастващата се климатична криза в по-общ план могат да доведат до по-голямо от очакваното повишаване на цените на храните.

Финансови и парични условия

След заседанието на Управителния съвет по паричната политика на 17 април 2025 г. безрисковите лихвени проценти останаха като цяло непроменени.

Цените на акциите се повишиха, а спредът на корпоративните облигации се сви вследствие на по-положителните новини относно търговските политики и подобрението на нагласите по отношение на риска в световен план.

Предидшните понижения на лихвените проценти от Управителния съвет продължават да допринасят за поевтиняване на заемите за предприятия. Средният лихвен процент по новите кредити за предприятия се понижи до 3,8% през април спрямо 3,9% през март. Разходите за емитиране на пазарен дълг останаха непроменени – 3,7%. Банковото кредитиране на предприятия продължава постепенно да нараства с годишен темп от 2,6% през април спрямо 2,4% през март, докато емитирането на корпоративни облигации беше слабо. През април средният лихвен процент по нови ипотечни кредити остана на ниво от 3,3%, а ипотечното кредитиране нарасна до 1,9%.

В съответствие със стратегията на паричната си политика Управителният съвет подложи на задълбочена оценка връзките между паричната политика и финансовата стабилност. Макар че банките в еврозоната остават устойчиви, по-общите рискове за финансовата стабилност остават повишени, особено поради крайно несигурните и променливи търговски политики в световен план. Макропруденциалната политика остава първата защитна линия срещу натрупването на финансови уязвимости, като повишава устойчивостта и запазва макропруденциалното пространство.

Решения, свързани с паричната политика

Лихвените проценти по депозитното улеснение, по основните операции по рефинансиране и по пределното кредитно улеснение бяха намалени съответно до 2,00%, 2,15% и 2,40%, считано от 11 юни 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 5 юни 2025 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 базисната инфлация и силата на предавателния механизъм на паричната политика. Управителният съвет е решен да гарантира устойчивото стабилизиране на инфлацията на средносрочното й 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 силата 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 4 юни 2025 г.

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

PDF - ISSN 2363-3573, QB-BQ-25-002-BG-N