



ЕВРОПЕЙСКА ЦЕНТРАЛНА БАНКА

ЕВРОСИСТЕМА

Икономически бюлетин

Обзор

брой 8 / 2025



Икономическа, финансова и парична динамика

Обзор

На заседанието си на 18 декември 2025 г. Управителният съвет реши да запази непроменени трите основни лихвени процента на ЕЦБ. Актуализираната оценка потвърди отново, че инфлацията би трябвало да се стабилизира на целевото ниво от 2% в средносрочен план.

В макроикономическите прогнози за еврозоната от декември 2025 г. на експертите на Евросистемата се предвижда общата инфлация да бъде средно 2,1% през 2025 г., 1,9% през 2026 г., 1,8% през 2027 г. и 2,0% през 2028 г. По отношение на инфлацията, без енергията и храните, експертите очакват съответно 2,4% през 2025 г., 2,2% през 2026 г., 1,9% през 2027 г. и 2,0% през 2028 г. Инфлацията е ревизирана в посока нагоре за 2026 г., главно заради очаквания по-бавен спад на инфлацията при услугите. Икономическият растеж в еврозоната се очаква да е по-висок от предвидения в макроикономическите прогнози за еврозоната на експертите на ЕЦБ от септември 2025 г. главно в резултат на вътрешното търсене. Растежът е ревизиран нагоре до 1,4% през 2025 г., 1,2% през 2026 г. и 1,4% през 2027 г. и се очаква да остане на ниво от 1,4% през 2028 г.

Управителният съвет е решен да гарантира стабилизирането на инфлацията на средносрочното ѝ целево равнище от 2%. При определяне на подходящата позиция по паричната политика той ще следва основан на данните подход, заседание по заседание. По-специално, решенията му за лихвените проценти ще се основават на оценката му за перспективата за инфлацията и свързаните с нея рискове с оглед на постъпващите икономически и финансови данни, динамиката на базисната инфлация и силата на трансмисионния механизъм на паричната политика. Управителният съвет не се ангажира предварително с определена траектория на лихвените проценти.

Икономическа активност

Икономиката се запази устойчива и отбеляза растеж с 0,3% през третото тримесечие на 2025 г., отразявайки главно по-високото потребление и инвестиции. Износът също нарасна, като най-съществен е приносът на химическата промишленост. В отрасловата структура на растежа доминираха услугите, особено в отрасъла „създаване и разпространение на информация“, докато активността в индустрията и строителството остана без промяна. Тази

тенденция за растеж, дължащ се на услугите, вероятно ще продължи да се наблюдава в краткосрочен план.

Стабилният пазар на труда оказва благоприятно влияние върху икономиката. Безработицата, която през октомври 2025 г. беше 6,4%, е близо до исторически най-ниското си равнище, а заетостта е нараснала с 0,2% през третото тримесечие. Същевременно търсенето на работна ръка продължи да се забавя, като процентът на свободните работни места достигна най-ниското си ниво от началото на пандемията от COVID-19.

Вътрешното търсене се очаква да остане основният двигател на растежа в еврозоната, стимулирано от нарастващите реални заплати и заетост, в условията на стабилни пазари на труда с рекордно ниски равнища на безработица. Обявените през 2025 г. допълнителни държавни разходи за инфраструктура и отбрана, по-конкретно в Германия, наред с по-благоприятните условия за финансиране поради намаляването на основните лихвени проценти от юни 2024 г., също се очаква да подкрепят вътрешната икономика. По отношение на външната среда, въпреки че предизвикателствата пред конкурентоспособността продължават да съществуват, включително и такива със структурен характер, очакванията са износът да се ускори през 2026 г. Главната причина за тази благоприятна прогноза е възстановяването на външното търсене на фона на намаляващата несигурност по отношение на търговската политика, въпреки постепенно засилващото се отражение от по-високите митнически тарифи. Очаква се средният годишен растеж на реалния БВП да бъде 1,4% през 2025 г., 1,2% през 2026 г., 1,4% през 2027 г. и 1,4% през 2028 г. Спрямо прогнозите от септември 2025 г. растежът на БВП е ревизиран в посока нагоре за целия прогнозен период, което отразява по-добрите от очакваните данни, намалена несигурност на търговската политика, по-силно външно търсене и по-ниски цени на енергийните суровини.

Управителният съвет подчертава необходимостта от спешни мерки за укрепване на еврозоната и нейната икономика в настоящия геополитически контекст. Той подкрепя призива на Европейската комисия към правителствата да определят като приоритет устойчивите публични финанси, стратегическите инвестиции и структурните реформи, насърчаващи растежа. От решаващо значение е използването на пълния потенциал на единния пазар. Жизненоважно също е да се стимулира по-нататъшната интеграция на капиталовите пазари, като се завърши обединяването на спестяванията и инвестициите и банковия съюз съгласно амбициозен график, както и да се приеме възможно най-скоро регламентът за създаване на цифровото евро.

Инфлация

Годишната инфлация в еврозоната, измерена чрез хармонизирания индекс на потребителските цени (ХИПЦ), варира в тесни граници от пролетта на 2025 г., а през ноември остана на равнище от 2,1%. Енергийните цени бяха с

0,5% по-ниски спрямо ноември 2025 г. след отбелязания през октомври почувствителен спад. Инфлацията на цените на храните беше 2,4% спрямо 2,5% през октомври и 3,0% през септември. Инфлацията, без енергията и храните, се запази непроменена на ниво от 2,4%, като тази при стоките и услугите се движеше в противоположни посоки. Инфлацията при стоките се забави до 0,5% през ноември спрямо 0,6% през октомври и 0,8% през септември. Инфлацията при услугите нарасна до 3,4% през октомври и 3,5% през ноември спрямо 3,2% през септември.

Показателите за базисната инфлация са почти без промяна през последните месеци и остават в съответствие със средносрочното целево равнище от 2%. Въпреки че растежът на печалбата на единица продукция се запази непроменен през третото тримесечие на 2025 г., разходите за труд на единица продукция нараснаха с малко по-висок темп в сравнение с второто тримесечие. Компенсацията на наето лице се увеличи с 4,0% на годишна база. Това нарастване беше по-голямо от заложеното в прогнозите на експертите от септември и се дължеше на плащания над договорените заплати. Перспективно ориентирани показатели, като например инструментът на ЕЦБ за проследяване на заплатите и проучванията на очакванията за заплатите, сочат, че растежът им ще се забави през следващите тримесечия и след това ще се стабилизира на ниво малко под 3% към края на 2026 г.

Повечето показатели за дългосрочните инфлационни очаквания остават на равнище от около 2%, което подкрепя стабилизирането на инфлацията около целевото равнище, определено от Управителния съвет. Прогнозите са инфлацията да се забави от 2,1% през 2025 г. до 1,9% през 2026 г., а след това до 1,8% през 2027 г., преди да се повиши до средносрочната цел на Управителния съвет от 2% през 2028 г. Очакваният спад на общата инфлация в началото на 2026 г. отразява низходящ базов ефект, свързан с цените на енергоносителите, докато инфлацията при неенергийните компоненти следва да продължи да се забавя през цялата 2026 г. Приносът на инфлацията при енергията за общата инфлация се очаква да остане нисък до края на 2027 г., преди да се увеличи значително през 2028 г. в резултат на очакваното въвеждане на системата за търговия с емисии на ЕС 2 (ETS2), което ще доведе до ускоряване на общата инфлация с 0,2 процентни пункта. Предвижда се ХИПЦ инфлацията, без енергията, да се забави от 2,5% през 2025 г. до 2,2% през 2026 г. и до 2,0% през 2027 г. и 2028 г. Прогнозира се инфлацията при храните да намалее значително, тъй като ефектът от предишните увеличения на световните цени на хранителните стоки и неблагоприятните метеорологични условия през лятото ще отшумят. Очаква се стабилизиране на нива малко над 2% към края на 2026 г. ХИПЦ инфлацията, без енергията и храните, се очаква да се понижи от 2,4% през 2025 г. до 2% през 2028 г., тъй като инфлацията в сектора на услугите ще се забави поради отслабването на натиска върху разходите за труд, а предходното поскъпване на еврото ще се отрази върху ценовата верига, като ограничи инфлацията на стоките. Нарастването на заплатите следва да продължи да се забавя през 2026 г., преди да се стабилизира на равнище от около 3%, подкрепено от устойчивия пазар на труда и растежа на производителността (малко под 1%). Очаква се нарастването на

разходите за труд на единица продукция да се забави, въпреки че отражението върху инфлацията вероятно ще бъде отчасти компенсирано от постепенното възстановяване на нормата на печалба през прогнозния период.

В сравнение с прогнозите от септември 2025 г. перспективата за общата ХИПЦ инфлация е ревизирана нагоре с 0,2 процентни пункта за 2026 г. поради последните изненадващи данни за ХИПЦ инфлацията и растежа на заплатите, което води до значителна корекция нагоре на прогнозите за заплатите. Прогнозата за ХИПЦ инфлацията е ревизирана леко надолу за 2027 г. с оглед на прогнозирания по-нисък принос на инфлацията при енергията, тъй като се очаква прилагането на ETS2 да бъде отложено от 2027 г. за 2028 г. Възможно е обаче този принос да бъде отчасти неутрализиран от по-високата инфлация в сектора на услугите.

Оценка на риска

Независимо че напрежението в търговията отслабва, все още нестабилната международна среда би могла да причини смущения във веригите на доставка, да потисне износа и да забави потреблението и инвестициите. Влошаването на нагласите на финансовите пазари в световен план може да доведе до затягане на условията на финансиране, по-голямо нежелание за поемане на риск и по-слаб растеж. Геополитическото напрежение, по-конкретно неоправданата война на Русия срещу Украйна, остава сериозен източник на несигурност. От друга страна, планираните разходи за отбрана и инфраструктура успоредно с реформи за повишаване на производителността биха могли да доведат до по-висок растеж от очакваното. Засилването на доверието би могло да стимулира частните разходи.

Перспективата за инфлацията продължава да бъде по-несигурна от обичайното вследствие на все още нестабилната международна обстановка. Тя може да се окаже по-ниска, ако повишението на митническите тарифи в САЩ отслаби търсенето на износ от еврозоната и ако държави със свързкапацитет увеличат износа си към нея. Нещо повече, поскъпване на еврото може да доведе до по-голямо от очакваното понижение на инфлацията. Засилването на колебливостта и нежеланието за поемане на риск на финансовите пазари могат да доведат до намаляване на търсенето и съответно до забавяне на инфлацията. И обратно, инфлацията може да се окаже по-висока, ако по-голямата фрагментация на световните вериги на доставка доведе до покачване на цените на вноса, ограничаване на предлагането на критично важни суровини и допълнителни ограничения на капацитета в икономиката на еврозоната. По-бавното отслабване на натиска върху заплатите се очаква да забави намаляването на инфлацията при услугите. Повишаването на разходите за отбрана и инфраструктура също може да доведе до ускоряване на инфлацията в средносрочен план. Екстремните метеорологични явления и по-широко разрастващите се климатични и природни кризи могат да доведат до по-голямо от очакваното повишаване на цените на храните.

Финансови и парични условия

От последното заседание на Управителния съвет по паричната политика на 30 октомври 2025 г. пазарните лихвени проценти са се повишили. Лихвените проценти по банковите кредити за предприятия се запазват като цяло стабилни от лятото насам след отбелязания през предходната година спад в резултат на понижаването на основните лихвени проценти. През октомври те бяха на ниво от 3,5%, без промяна спрямо септември. Разходите за емитиране на пазарен дълг бяха 3,4% – също близо до септемврийското равнище. Средният лихвен процент по нови ипотечни заеми отново се задържа стабилен – 3,3% през октомври.

Банковото кредитиране за предприятията отбеляза прираст от 2,9% на годишна база през октомври, без промяна спрямо септември. Емитирането на корпоративни облигации нарасна с 3,2%, като също остана почти без промяна. Ипотечното кредитиране се засили, отбелязвайки растеж от 2,8% спрямо 2,6% през септември.

В съответствие със стратегията на ЕЦБ по паричната ѝ политика Управителният съвет подложи на задълбочена оценка връзките между паричната политика и финансовата стабилност. Банките в еврозоната са устойчиви в резултат на стабилни капиталови и ликвидни съотношения, солидно качество на активите и значителна рентабилност. Геополитическата несигурност и възможността за внезапни корекции на цените на световните финансови пазари обаче пораждат рискове за финансовата стабилност в еврозоната. 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 остават непроменени – съответно 2,00%, 2,15% и 2,40%.

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 18 декември 2025 г. Управителният съвет реши да запази непроменени трите основни лихвени процента на ЕЦБ. Той е решен

да гарантира стабилизирането на инфлацията на средносрочното ѝ целево равнище от 2%. При определянето на подходящата позиция по паричната политика той ще следва основан на данните подход, заседание по заседание. Решенията на Управителния съвет за лихвените проценти ще се основават на оценката му за перспективата за инфлацията и свързаните с нея рискове въз основа 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.

Във 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 си цел и да запази гладкото функциониране на трансмисионния механизъм на паричната политика.

© Европейска централна банка, 2026

Пощенски адрес 60640 Frankfurt am Main, Germany
Телефон +49 69 1344 0
Уебсайт www.ecb.europa.eu

Всички права запазени. Разрешава се възпроизвеждането само 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 17 декември 2025 г.

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

ISSN 2363-3573 (онлайн)
PDF - ISSN 2363-3573, QB-BQ-25-004-BG-N