



ЕВРОПЕЙСКА ЦЕНТРАЛНА БАНКА

ЕВРОСИСТЕМА

Икономически бюлетин

Брой 2 / 2026 г.



Съдържание

Икономическа, финансова и парична динамика	2
Обзор	2
1 Външна среда	9
2 Икономическа активност	17
3 Цени и разходи	27
4 Динамика на финансовите пазари	36
5 Условия за финансиране и кредитна динамика	41
6 Изменение на бюджетните показатели	47

Икономическа, финансова и парична динамика

Обзор

На заседанието си на 19 март 2026 г. Управителният съвет реши да запази непроменени трите основни лихвени процента на ЕЦБ. Той е решен да осигури стабилизиране на инфлацията на целевото равнище от 2% в средносрочен план. Войната в Близкия изток внесе много повече несигурност в перспективите и породила възходящи рискове за инфлацията и низходящи – за икономическия растеж. Тя ще окаже съществено въздействие върху инфлацията в краткосрочен план посредством покачването на цените на енергията. Средносрочните последици ще зависят както от интензивността и продължителността на конфликта, така и от начина, по който енергийните цени ще засегнат потребителските цени и икономиката.

Управителният съвет е в добра позиция да се справи с тази несигурност. Инфлацията е близо до целевото равнище от 2%, дългосрочните очаквания за нея са стабилни, а икономиката показва устойчивост през последните тримесечия. Постъпващата през предстоящия период информация ще помогне на Управителния съвет да направи оценка как войната ще се отрази на перспективата за инфлацията и на свързаните с нея рискове. Той наблюдава внимателно ситуацията, а опирайки се на данни подход ще му помогне да определя целесъобразната парична политика.

Макроикономическите прогнози на експертите на ЕЦБ за еврозоната от март 2026 г. по изключение включват информация до 11 март – по-късна крайна дата от обичайното. Според базовия сценарий общата инфлация ще бъде средно 2,6% през 2026 г., 2,0% през 2027 г. и 2,1% през 2028 г. В съпоставка с макроикономическите прогнози на експертите на Евросистемата за еврозоната от декември 2025 г., инфлацията е ревизирана нагоре, особено за 2026 г. Причината е, че цените на енергията ще бъдат по-високи заради войната в Близкия изток. По отношение на инфлацията (без енергията и храните) експертите прогнозираят съответно 2,3% през 2026 г., 2,2% през 2027 г. и 2,1% през 2028 г. Това също надвишава траекторията от прогнозите от декември 2025 г. главно поради факта, че по-високите енергийни цени ще намерят отражение в този показател. Експертите предвиждат икономическият растеж да бъде средно на равнище 0,9% през 2026 г., 1,3% през 2027 г. и 1,4% през 2028 г. Това означава корекция надолу, особено за 2026 г., и отразява глобалните последици от войната върху пазарите на суровини, реалните доходи и доверието. Същевременно ниската безработица, стабилните баланси в частния сектор и държавните разходи за отбрана и инфраструктура би трябвало да продължат да подпомагат растежа.

В съответствие с ангажимента на Управителния съвет в стратегията на паричната политика при вземането на решения да се отчитат рисковете и несигурността експертите направиха и оценка как войната в Близкия изток би могла да се отрази върху икономическия растеж и инфлацията при няколко алтернативни илюстративни сценария. Тези сценарии са включени в прогнозите от март 2026 г., които са публикувани на уебсайта на ЕЦБ. Според сценарийния анализ продължителни смущения в предлагането на петрол и природен газ биха довели до по-висока инфлация и по-нисък растеж от посоченото в базовата прогноза. Последиците за средносрочната инфлация зависят в решаваща степен от мащаба на косвените и вторичните ефекти от по-силно и продължително енергийно сътресение.

При определянето на подходящия курс на паричната политика Управителният съвет ще следва основан на данните подход, заседание по заседание. По-конкретно, решенията му за лихвените проценти ще се определят от оценката му за перспективата за инфлацията и свързаните с нея рискове въз основа на постъпващите икономически и финансови данни, както и 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 четвъртото тримесечие на 2025 г. икономиката отбеляза растеж от 0,2%, обусловен от по-силното вътрешно търсене. Домакинствата увеличиха разходите си с повишаването на реалния доход и задържането на безработицата на ниво, близо до най-ниското в ретроспективен план. Строителството и дейностите по подобряване на дома се засилиха, а предприятията увеличиха инвестициите си, особено в области, като научноизследователска и развойна дейност, софтуер и бази данни. Растежът вече не беше забавян от нетния износ, както в предишните две тримесечия, и беше подкрепен главно от услугите.

Експертите все така смятат, че частното потребление ще бъде главният двигател на растежа в средносрочен план. Инвестициите също би трябвало да продължат да нарастват с увеличаването на разходите на правителствата за отбрана и инфраструктура и по-големите инвестиции на предприятията в нови цифрови технологии. Външните условия остават трудни, включително с оглед на нестабилните търговски политики в световен план.

Войната в Близкия изток внася смущения на пазарите на суровини и влошава реалните доходи и доверието. Това доведе до низходяща ревизия на потреблението и инвестициите в базовите експертни прогнози, особено за 2026 г. Според базовите прогнози се предвижда годишен растеж на реалния БВП от 0,9% през 2026 г., 1,3% през 2027 г. и 1,4% през 2028 г. В сравнение с прогнозите от декември 2025 г. растежът на БВП е ревизиран надолу с 0,3 процентни пункта за 2026 г. и с 0,1 процентни пункта за 2027 г. поради

ескалиращата война в Близкия изток, докато за 2028 г. той остава непроменен. Въздействието би било още по-осезаемо при алтернативните сценарии с по-силно и продължително енергийно сътресение.

Базовата експертна прогноза се опира на траекторията на фючърните цени на енергийните суровини към крайната дата 11 март 2026 г. Съответно в базовите прогнози се предвижда повишаване на инфлацията, което ще намали покупателната способност, потребителските разходи и следователно – растежа на БВП, особено в краткосрочен план. Това забавяне се очаква да бъде временно, при условие че енергийните цени спаднат сравнително бързо в съответствие с цените на фючърните пазари на енергийни суровини и че несигурността отслабне. В средносрочен план вътрешното търсене би трябвало да запази ролята си на основен двигател на растежа в еврозоната, подпомогнато от устойчивия пазар на труда и държавните разходи за инфраструктура и отбрана, особено в Германия. Във външен план, макар че се очаква растежът на износа да се засили благодарение на по-голямо външно търсене, е вероятно еврозоната да загуби още експортен пазарен дял предвид непреодолените проблеми с конкурентоспособността, включително от структурен характер, и независимо от факта, че митата върху износа за Съединените щати са малко по-ниски, отколкото по времето на прогнозата от декември 2025 г.

Управителният съвет подчертава спешната необходимост икономиката на еврозоната да бъде заздравена, като същевременно се поддържат солидни публични финанси. Всякакви фискални мерки в отговор на сътресението на енергийните цени би следвало да бъдат временни, целеви и прецизирани. Сегашната енергийна криза потвърждава, че е наложително да се намали още повече зависимостта от изкопаеми горива. Завършването на съюза за спестяванията и инвестициите е от решаващо значение за финансирането на иновации и подпомагане на зеления и цифровия преход. Цифровото евро и токенизираните централнобанкови пари на едро ще засилят стратегическата независимост, конкурентоспособността и финансовата интеграция на Европа и ще стимулират иновациите в плащанията. Затова особено важно е бързо да бъде приет Регламентът за създаването на цифровото евро. Опростяване и хармонизиране на правилата в целия единен пазар на ЕС ще допринесе за по-бърз растеж на европейските предприятия.

Инфлация

Годишната инфлация в еврозоната, измерена с хармонизирания индекс на потребителските цени (ХИПЦ), се повиши до 1,9% през февруари спрямо 1,7% през януари. Енергийните цени бяха с 3,1% по-ниски спрямо предходния февруари, след като бяха с 4,0% по-ниски през януари 2026 г. Инфлацията на цените на храните отбеляза лек спад до 2,5%. За разлика от това инфлацията без енергията и храните се повиши до 2,4% през февруари спрямо 2,2% през януари. Увеличението отразяваше повишението на инфлацията при стоките до 0,7% от 0,4% и на инфлацията при услугите – до 3,4% от 3,2%.

През последните месеци показателите за базисната инфлация се промениха малко и останаха в съответствие със средносрочната цел на Управителния съвет от 2%. Корпоративните печалби отново отбелязаха възстановяване през четвъртото тримесечие на 2025 г., а разходите за труд на единица продукция нараснаха с темп, сходен с този от предходното тримесечие. Растежът на компенсацията на един нает се забави до 3,7% спрямо 4,0% през третото тримесечие. Растежът на договорените заплати и перспективно ориентирани показатели, като например инструментът на ЕЦБ за проследяване на заплатите и проучванията на очакванията за заплатите, сочат по-нататъшно забавяне на разходите за труд в хода на 2026 г., а това би трябвало да подпомогне връщането на инфлацията към целевото равнище.

Увеличаването на енергийните цени заради войната в Близкия изток ще доведе до повишение на инфлацията над 2% в краткосрочен план. По-конкретно, се очаква инфлацията да нарасне рязко до 3,1% през второто тримесечие на 2026 г. вследствие на скок на инфлацията при енергийните цени в резултат от войната и да спадне през третото тримесечие до 2,8% след пониженията на цените на енергийните суровини, заложи в цените на фючърсите. Базовата прогноза предвижда инфлацията при цените на енергията да стане отрицателна през 2027 г., главно поради низходящи енергийни базови ефекти, и след това да се повиши осезаемо през 2028 г., когато се очаква прилагането на Системата за търговия с емисии на ЕС 2 (ЕСТЕ 2) да окаже възходящо въздействие от 0,2 процентни пункта върху общата инфлация. Прогнозира се преди да отслабне през 2028 г. инфлацията на храните да се повишава от края на 2026 г., тъй като натискът върху разходите заради скока на енергийните цени влияе на потребителските цени на храните. ХИПЦ инфлацията, изключваща енергията и храните (*HICPX*), се очаква да се понижи от 2,4% през 2025 г. до 2,1% през 2028 г. Макар че *HICPX* инфлацията също е повлияна от натиска върху разходите, произтичащ от по-високите енергийни цени, вероятно е този ефект да бъде неутрализиран посредством известно отслабване на натиска върху разходите за труд, поскъпването на еврото в предходния период и навлизането на внос от Китай. Като цяло базовата прогноза предвижда ХИПЦ инфлацията да се повиши от 2,1% през 2025 г. до 2,6% през 2026 г., след което да спадне до 2,0% през 2027 г. и да достигне 2,1% през 2028 г. През следващите години растежът на заплатите ще се забави, макар и с по-бавен темп от предвиденото в предишните прогнози, поради някои ефекти от инфлационните компенсации, свързани с енергийния ценови шок. В сравнение с прогнозите от декември 2025 г. перспективата за общата ХИПЦ инфлация е ревизирана нагоре с 0,7 процентни пункта за 2026 г. предимно поради енергийния компонент. Тя е ревизирана нагоре с 0,2 процентни пункта за 2027 г. и с 0,1 процентни пункта за 2028 г., тъй като натискът върху разходите от страна на по-високите енергийни цени се прехвърля към ХИПЦ инфлацията, изключваща енергията и храните, и към хранителните компоненти, докато енергийният компонент бе ревизиран леко надолу. Възходящите ревизии на инфлацията ще бъдат още по-силно изразени в алтернативните сценарии при по-тежко и продължително енергийно сътресение.

Ако се задържат продължително време, по-високите енергийни цени могат да доведат до по-обхватно увеличение на инфлацията посредством косвени и вторични ефекти – ситуация, която налага внимателно наблюдение. До този момент, макар че инфлационните очаквания на финансовите пазари отбелязаха значително покачване за по-кратките хоризонти, повечето показатели за дългосрочните инфлационни очаквания са на равнище от около 2%, което подкрепя стабилизирането на инфлацията около целевото равнище, определено от Управителния съвет.

Оценка на риска

Рисковете пред перспективата за растежа клонят към понижаването му, особено в краткосрочен план. Войната в Близкия изток представлява риск от по-слаба активност на икономиката на еврозоната в добавка към нестабилната политическа среда в световен план. Продължителна война би могла да доведе до допълнително поскъпване на енергоносителите за по-дълъг период от очакваното в момента, както и да влоши доверието. Тези фактори биха намалили доходите и биха довели до нежелание от страна на предприятията и домакинствата за инвестиции и разходи. Влошаването на нагласите на световните финансови пазари би могло да възпрепятства търсенето в по-голяма степен. Допълнително напрежение в международната търговия би могло да наруши веригите на доставка, да потисне износа и да отслаби потреблението и инвестициите. Други предпоставки за геополитическо напрежение, по-специално неоправданата война на Русия срещу Украйна, остават основен източник на несигурност. За разлика от това растежът е възможно да бъде по-висок, ако икономическите последици от войната в Близкия изток се окажат по-краткосрочни от очакваното в момента. Освен това планираните разходи за отбрана и инфраструктура, реформите за засилване на производителността и въвеждането на нови технологии от предприятията в еврозоната могат да засилят растежа повече от очакваното. Нови търговски споразумения и по-задълбочена интеграция на единния пазар също биха могли да стимулират растежа над текущите очаквания.

Рисковете пред прогнозата за инфлацията клонят към повишаването ѝ, особено в краткосрочен план. Проточване на войната в Близкия изток би могло да доведе до по-голямо и по-дълготрайно увеличение на енергийните цени от очакваното в момента, тласкайки инфлацията в еврозоната още нагоре. Тези процеси биха могли да се задълбочат и да продължат по-дълго, ако в отговор инфлационните очаквания и растежът на заплатите отбележат нарастване, поскъпването на енергоносителите се прехвърли върху неенергийната инфлация в по-голяма степен от предвиденото в базовата прогноза или войната засегне в по-широк план световните вериги на доставка. Продължаващо напрежение в търговията би могло да доведе и до по-фрагментирани световни вериги на доставка, да свие предлагането на критично важни суровини и да затегне ограниченията на капацитета в икономиката на еврозоната. И обратно, инфлацията би могла да се окаже по-ниска, ако икономическите последици от войната в Близкия изток се окажат по-

кратковременни или ако непреките и вторичните ефекти са по-слаби от сегашните очаквания. Инфлацията би могла да бъде по-ниска и ако митническите тарифи намалят търсенето на износ от еврозоната повече от очакваното и ако държавите със свръхкапацитет увеличат още износа си към нея. Възможно е по-големите колебания и нежеланието за поемане на риск на финансовите пазари да потиснат търсенето и съответно също да понижат инфлацията.

Финансови и парични условия

Войната в Близкия изток оказва силно влияние върху световните финансови пазари. Като цяло финансовите условия станаха по-затегнати от последното заседание на Управителния съвет по паричната политика на 5 февруари 2026 г. Фондовите пазари отбелязаха спад, а пазарните лихвени проценти в еврозоната, особено краткосрочните, се повишиха значително.

През януари лихвените проценти по банковите кредити за предприятията и разходите за емитиране на пазарен дълг останаха на равнище от 3,6%, а средният лихвен процент по нови ипотечи се увеличи леко до 3,4%. Банковото кредитиране за предприятията отбеляза на годишна база по-слабо нарастване от 2,8% през януари спрямо 3,0% през декември 2025 г. Това обаче беше компенсирано от засилено емитиране на корпоративни облигации, като годишният темп на растеж се ускори до 4,0% спрямо 3,5% през декември. Ипотечното кредитиране се увеличи с 3,0%, без промяна спрямо декември.

Решения, свързани с паричната политика

Лихвените проценти по депозитното улеснение, по основните операции по рефинансиране и по пределното кредитно улеснение бяха запазени без промяна на нива съответно от 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 19 март 2026 г. Управителният съвет реши да запази непроменени трите основни лихвени процента на ЕЦБ. Той е решен да гарантира стабилизирането на инфлацията на средносрочното и 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 определят от

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 всеки случай 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.

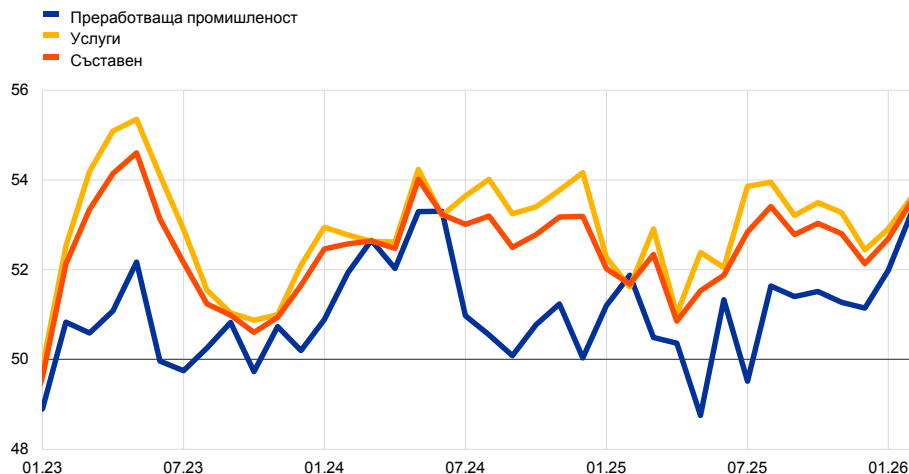
Неблагоприятните последици за световната икономика вследствие на войната в Близкия изток произтичат главно от рязкото покачване на цените на енергията. Заедно с по-строгите финансови условия и повишената несигурност това оказва отрицателно въздействие върху световната икономика, която преди това беше подкрепяна от нарастващите инвестиции, свързани с изкуствения интелект (ИИ), и от благоприятстващи растежа икономически политики. Макар че по-ниските мита на САЩ след решението на Върховния съд на САЩ в известна степен осигуряваха подкрепа за растежа, несигурността по отношение на търговската политика остава висока. Според оценките войната ще намали растежа на световния БВП в реално изражение с 0,4 процентни пункта през следващите две години, което отразява очакваната траектория на цените на енергийните суровини. Това неутрализира положителните инерционни ефекти, произтичащи от по-силния от очаквания растеж в края на 2025 г. и умерения тласък от по-ниските мита на САЩ. Глобалната обща инфлация, измерена чрез индекса на потребителските цени (ИПЦ), беше ревизирана нагоре за следващите две години в резултат на шока при енергийните цени. През първите няколко месеца на годината инфлационният ефект от по-високите цени на енергията беше частично компенсиран от по-ниските от очакваното данни за инфлацията и ефекта от намалените тарифи.

Преди войната световната икономика проявяваше признаци на устойчивост. Тази устойчивост се дължи на нарастващите частни инвестиции, свързани с изкуствения интелект (ИИ), и на благоприятната комбинация от политиките на големите икономики, които заедно спомогнаха за смекчаване на неблагоприятните фактори, свързани с митническите тарифи. Макар че по-ниските мита на САЩ след решението на Върховния съд на САЩ в известна степен осигуряват подкрепа за растежа, несигурността по отношение на търговската политика остава висока. Растежът на реалния БВП в световен мащаб (без еврозоната) намалва незначително до 0,8% през четвъртото тримесечие на 2025 г. спрямо 1,0% през предходното тримесечие, надхвърляйки очакванията, поради по-силния от предварително предвидения растеж в азиатските икономики с нововъзникващи пазари, включително в Китай. Последните налични месечни показатели сочат повишаване на инерцията на растежа през първото тримесечие на 2026 г. в сравнение с края на миналата година. Например през февруари съставният индекс на мениджърите по продажби (PMI) за световното производство достигна нива, които не са наблюдавани от почти две години, тъй като резултатите както в сектора на услугите, така и в преработващата промишленост се подобриха (графика 1). Тези сигнали обаче следва да се разглеждат в контекста на неблагоприятните последици, предизвикани от войната, включително рязкото повишаване на световните цени на енергийните суровини, затягането на финансовите условия в световен мащаб и повишената несигурност.

Графика 1

PMI за световното производство (без еврозоната)

(индекси на дифузия)



Източници: S&P Global Market Intelligence и изчисления на експерти на ЕЦБ.
Забележки: Горизонталната линия при 50 обозначава неутралната базова линия, разделяща разширяването и свиването на производството. Последните наблюдения са за февруари 2026 г.

Цените на петрола и природния газ отбелязаха значително повишение в условията на войната в Близкия изток.

Цените на петрола рязко се повишиха с 84% от началото на разглеждания период (18 декември 2025 г.). След ударите на САЩ и Израел срещу Иран и последвалите ответни действия от страна на Иран цените на петрола се повишиха до около 104 щатски долара за барел. Този скок отразява опасенията, че доставките през Ормузкия проток, които представляват около 20% от световните доставки на нефт и вече са нарушени, биха могли да бъдат допълнително възпрепятствани или че производството на нефт в Иран и регионалната енергийна инфраструктура могат да бъдат засегнати. През последните седмици цените на петрола претърпяха значителни колебания, тъй като няколко фактора периодично предизвикаха резки спадове спрямо неотдашните върхови стойности. По-специално изявленията на администрацията на САЩ, че конфликтът може да приключи „много скоро“, накараха инвеститорите да понижат очакванията си с оглед продължителността на войната. Освен това от ОПЕК+ обявиха увеличение на производството от април 2026 г. и държавите – членки на Организацията за икономическо сътрудничество и развитие (ОИСР), се съгласиха, след съгласуване с Международната агенция по енергетика, да освободят част от стратегическите си резерви с цел ограничаване на повишаването на цените на петрола.¹ Геополитическите рискове засегнаха значително и европейските цени на природния газ, които се повишиха с 98%, тъй като приблизително 20% от световните доставки на втечен природен газ, предимно от Катар, също преминават транзитно през Ормузкия проток. Цените на природния газ бяха особено уязвими поради исторически ниските нива на запасите в Европа. Понастоящем запасите възлизат на около 29% от

¹ Терминът „ОПЕК“ се отнася до Организацията на страните – износителки на петрол. ОПЕК+, създадена през 2016 г., е коалиция от членове на ОПЕК и други държави – производителки на петрол.

капацитета, близо до сезонния минимум, което прави цените на газа особено зависими от потенциални нарушения на доставките. Цените на храните спаднаха със 7%, главно поради по-ниските цени на какаото в резултат на по-добрите метеорологични условия в Западна Африка. За разлика от това цените на металите се увеличиха с 11%, което до голяма степен се дължи на повишаването на цените на алуминия, след като голям производител от Бахрейн обяви, че не може да изпълни договорните си задължения поради обстоятелства извън неговия контрол.

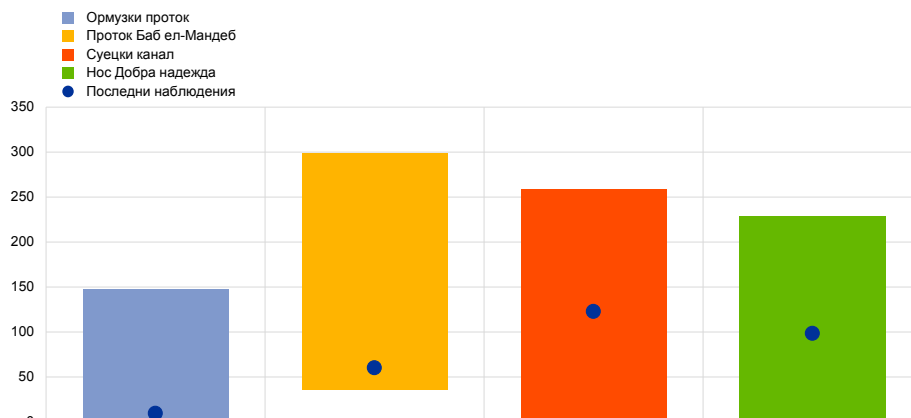
Рязкото повишаване на световните цени на енергийните суровини, предизвикано от войната, е резултат от острия спад на морските превози през Ормузкия проток. Първите резултати от данните с голяма честота за проследяване на движението на плователните съдове показват, че броят на танкерите, преминаващи през Ормузкия проток, рязко е спаднал, а морските транспортни разходи за превоз на петрол в световен мащаб са се увеличили значително (графика 2). Въздействието върху глобалната търговия със стоки обаче изглежда ограничено, тъй като контейнеровозите, които понастоящем се намират в Персийския залив, представляват едва около 1,6% от световния капацитет за вместимост на контейнеровозите. Голяма част от трафика продължава да бъде пренасочван през нос Добра надежда след прекъсванията в Суецкия канал, свързани с предходно напрежение в региона, и засилените рискове за сигурността в протока Баб ел-Мандеб от края на 2023 г. поради нападенията над търговските кораби от страна на бунтовниците хути.

Графика 2

Световен транспортен трафик и цени

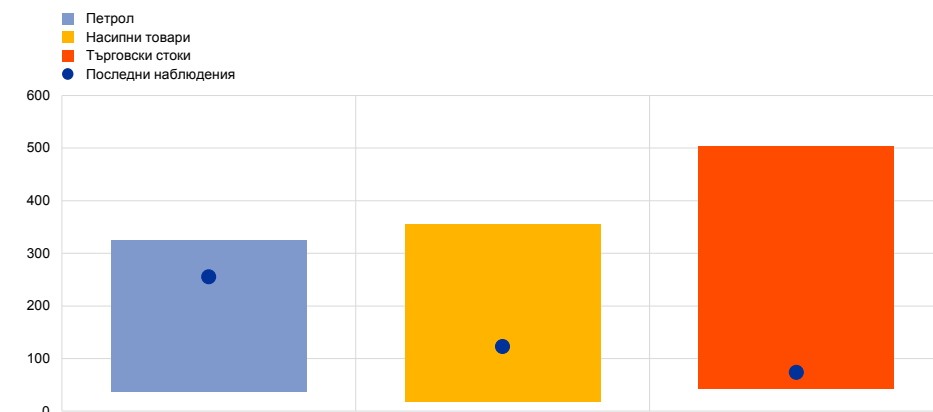
а) Транзитни преминавания на плавателни съдове в големи морски протоци

(индекси, 2025 = 100)



б) Разходи за морски транспорт

(индекси, 2025 = 100)



Източници: МВФ, *Haver Analytics*, *Baltic Exchange Indices* и изчисления на експерти на ЕЦБ

Забележки: В панел „а“ транзитните преминавания включват всички видове плавателни съдове. В панел „б“ насипните товари се отнасят за товари като зърнени храни. Базисните редове представляват разходите за чартиране на плавателен съд за превоз на товара в целия свят. И в двата панела стълбчетата показват „минимална – максимална стойност“. Диапазоните се изчисляват от 1 януари 2019 г. Сините точки се отнасят за последните налични наблюдения. Последните наблюдения са за 15 март 2026 г. за панел „а“ и 18 март 2026 г. за панел „б“.

Очаква се войната в Близкия изток да намали растежа на световния БВП в реално изражение с 0,4 процентни пункта през следващите две години.

Това отразява негативния ефект върху растежа вследствие на очакваната траектория на цените на енергийните суровини.² Той неутрализира положителните инерционни ефекти, произтичащи от по-силен от очаквания растеж в края на 2025 г. и умерения тласък от страна на по-ниските мита на САЩ. Очаква се растежът на реалния БВП в световен мащаб да намалее от

² Фючърните цени на енергийните суровини за повече от една година бяха повлияни в по-малка степен от войната, отколкото спот цените, което вероятно отразява очакванията на инвеститорите, че прекъсванията, предизвикани от войната, ще бъдат преодоляни в рамките на този период. Тази перспектива се подкрепя от плътността, изведена от цените на опциите, която показва, че средносрочните рискове за бъдещите цени, особено за петрола, остават балансирани, докато краткосрочните рискове са силно изкривени във възходяща посока.

3,6% през 2025 г. до 3,3% през 2026 г. и след това да остане стабилен, като цяло непроменен спрямо предишните прогнози.³

Несигурността около войната измести баланса на рисковете за глобалния растеж в посока надолу и на инфлационните рискове в посока нагоре.

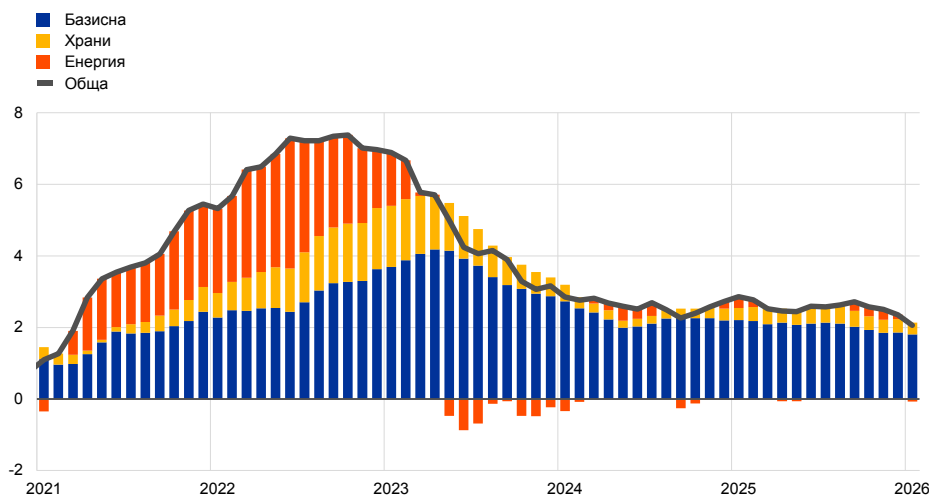
Рисковете, свързани с войната в Близкия изток, изглеждат до голяма степен асиметрични, като е по-вероятно те да имат засилващи се тежки последици, отколкото по-леко въздействие. За разлика от това други ключови макроикономически и финансови рискове, като митата, процесите, свързани с ИИ, и ефектите от икономическата политика, остават двустранни и балансирани, както и в предишните прогнози.

Преди войната общата инфлация в държавите – членки на ОИСР, продължи да се понижава, обуславяна главно от по-виските енергийни цени. Годишният темп на ИПЦ инфлацията в държавите – членки на ОИСР, с изключение на Турция, намаля до 2,1% през януари спрямо 2,4% през декември. Въпреки че всички компоненти допринесоха за по-ниските реални показатели за инфлацията, приносът на спадащите цени на енергията имаше най-голямо значение (графика 3).

Графика 3

ИПЦ инфлация в страните от ОИСР

(процентно изменение на годишна база; принос, процентни пунктове)



Източници: ОИСР и изчисления на експерти на ЕЦБ.
Забележки: Агрегатът „ОИСР“ включва държавите от еврозоната, които са държави – членки на ОИСР, и изключва Турция. Изчислява се, като се използват годишните тегла на ИПЦ на ОИСР. Последните наблюдения са за януари 2026 г.

Очаква се низходящата тенденция на инфлацията в държавите – членки на ОИСР, скоро да обърне посоката си поради шока при енергийните цени в резултат от войната. Прогнозираната обща инфлация, измерена чрез индекса на потребителските цени (ИПЦ), в световен мащаб е ревизирана

³ За повече подробности виж [Макроикономически прогнози на експертите на ЕЦБ за еврозоната, март 2026 г.](#)

нагоре за следващите две години в резултат от шока при енергийните цени.⁴ Тази година инфлационният ефект от по-високите цени на енергията до момента беше частично компенсиран от по-ниските от очакваното данни за инфлацията и ефекта от намалените мита. Очаква се общата инфлация в световен мащаб да остане 3,1% през 2026 г., без изменение спрямо миналата година, след което да се понижи до 2,7% през 2027 г. и до 2,5% през 2028 г.

Очаква се растежът на вноса в световен мащаб да намалее през 2026 г., тъй като ефектите от изпреварващия внос отшумяват, а неблагоприятните последици от митата и от войната се засилват.

Тримесечните темпове на растеж на световния внос спаднаха рязко през втората половина на 2025 г., въпреки че данните за третото тримесечие бяха малко над прогнозираните по-рано. Очаква се световният растеж на вноса постепенно да се нормализира през 2026 г. и след това да остане стабилен. През периода 2027–2028 г. се очаква световният внос да нарасне в съответствие с глобалната икономическа активност. Световният внос се е повишил с 5,0% през 2025 г., което представлява значително по-голямо увеличение спрямо очакваното през декември 2025 г. (с 0,6 процентни пункта). Очаква се икономическият растеж да се забави до 2,3% през 2026 г., след което да се възстанови до 2,9% през 2027 г. и 3,2% през 2028 г.

Растежът на реалния БВП в САЩ намаля през четвъртото тримесечие на 2025 г. главно поради прекратяването на работата на държавната администрация в САЩ. Икономическата активност се забави значително до 0,2% на тримесечна база спрямо 1,1% през третото тримесечие на 2025 г.

Прекратяването на работата на държавната администрация в САЩ през октомври и ноември, продължило 43 дни, забави икономическата активност, тъй като държавните разходи намаляха значително. Потребителските разходи за четвъртото тримесечие обаче остават относително високи и са основен фактор за вътрешното търсене, въпреки слабото забавяне спрямо третото тримесечие. През четвъртото тримесечие нормата на спестяване в САЩ спадна още до 3,6%, което е най-ниският процент за последните четири години. Междувременно частните жилищни инвестиции в дълготрайни активи допринесоха положително за растежа, подкрепян от продължаващия бум на инвестициите, свързани с ИИ. За разлика от началото на 2025 г. приносът на нетната търговия и запасите беше много малък. Както вносът, така и износът отбелязаха слабо намаление през последното тримесечие на 2025 г., оставяйки приноса на нетния износ като цяло неутрален. Очаква се растежът да се увеличи през първото тримесечие на 2026 г., което до голяма степен се дължи на по-големите правителствени разходи, свързани с изплащането на заплатите със задна дата на федералните служители, след прекратяването на работата на държавната администрация.

Годишната обща и базисна инфлация, измерена чрез ИПЦ, в САЩ остава непроменена през февруари – съответно на 2,4% и 2,5% в съответствие с

⁴ Макроикономическите прогнози на експерти на ЕЦБ за общата инфлация, измерена чрез ИПЦ, включват по-голям брой държави, по-специално големи икономики с възникващи пазари (например Китай, Индия, Бразилия и Русия), които не са отчетени като дял в ИПЦ инфлацията на ОИСР.

очакванията. Инфлацията при компонентите на стоките и услугите също остана стабилна, въпреки че спадът в цените на употребяваните автомобили и камиони бе прикрит от увеличението на цените на останалите компоненти на стоките. Това показва продължаващо прехвърляне на митата на САЩ към потребителските цени в Съединените щати. Общата инфлация, измерена чрез разходите за лично потребление (*PCE*), – предпочитан от Системата на Федералния резерв измерител на инфлацията, показва лека възходяща тенденция от началото на миналата година. През декември общата годишна *PCE* инфлация възлезе на 2,9%, а показателят за базисната инфлация – на 3,0%. По-ниското тегло на жилищните компоненти в потребителската кошница на индекса на разходите за лично потребление спрямо това в потребителската кошница на индекса на потребителските цени обяснява различията между двата измерителя на инфлацията за потребителите. Необичайно е обаче инфлацията, измерена чрез *PCE*, да надвишава инфлацията, измерена чрез индекса на потребителските цени. Това предполага, че въпросите, свързани със събирането на данни за услугите, цените и наемите, биха могли да обяснят относително слабите данни, отчетени за ИПЦ инфлацията, които трябва да се тълкуват с известна предпазливост. Междувременно намаляването на процента на свободни работни места в различните сектори допълнително облекчи условията на пазара на труда и подкрепи забавянето на инфлацията.

В Китай търсенето на домакинствата остава слабо на фона на високите предпазни спестявания. Растежът на реалния БВП изненадващо се повиши до 1,2% през четвъртото тримесечие на 2025 г. и остана като цяло съпоставим с растежа от 1,1%, отчетен през предходното тримесечие. Това се дължи главно на устойчивия износ, който също се очаква да продължи да подкрепя растежа през първото тримесечие на 2026 г. Приблизителните (прокси) индикатори с голяма честота за потреблението отчитат известно забавяне, тъй като доверието на потребителите остава ниско и много под равнищата преди *COVID-19* пандемията. Търговията на дребно остава слаба, особено при продажбите на автомобили на вътрешния пазар, въпреки че потреблението на услуги беше по-устойчиво. Въпреки това китайските власти продължават да дават приоритет на политиките в областта на предлагането, а целта за растежа за 2026 г. в рамките на новия им петгодишен план (2026 –2030 г.) е в диапазона 4,5–5%. Тази сравнително ниска цел за растеж означава, че китайските политици приемат по-бавен структурен растеж, което от своя страна намалява необходимостта от краткосрочни мерки за стимулиране. Китайските власти потвърдиха намерението си да преориентират икономическия растеж към потреблението, въпреки че конкретните мерки все още остават ограничени. Същевременно се очаква фискалната подкрепа за инвестициите да остане значителна, особено във високотехнологичните и стратегическите сектори, като ИИ, производството на микрочипове, високотехнологичното производство, биотехнологиите и цифровата икономика. В същото време обаче Китай остава изложен на въздействието на повишаващите се цени на енергийните суровини. Той внася около три четвърти от потреблението си на суров петрол и около половината от петрола, а 16% от вноса му на газ преминава през Ормузкия проток. Въпреки това значителното вътрешно производство на въглища, нарастващият капацитет за производство

на енергия от възобновяеми източници, както и възможността за диверсификация на доставчиците на енергийни суровини могат да ограничат този отрицателен ефект. Общата инфлация, измерена чрез ИПЦ, в Китай се повиши значително през февруари, а дефлацията при цените на производител продължи да намалява. Годишната обща ИПЦ инфлация се повиши до 1,3% през февруари спрямо 0,2% през предходния месец вследствие на временни фактори, сред които и ефектите, свързани с настъпването на Лунната нова година. Базисната инфлация (без храните и енергията) също се повиши до 1,8% през февруари спрямо 0,8% през януари, което до голяма степен се дължи на нарастващите цени на услугите, свързани с туризма. Цените на производител намалеха през февруари с 0,9% на годишна база, което е по-малко понижение в сравнение с регистрирания през предходния месец спад от 1,4%.

Растежът на реалния БВП в Обединеното кралство остана слаб през четвъртото тримесечие на 2025 г., докато инфлацията намаля значително в началото на 2026 г. Растежът на реалния БВП се повиши леко с 0,1% през четвъртото тримесечие на 2025 г., което представлява стабилна, макар и слаба инерция на растежа. Частното търсене беше слабо на фона на забавения растеж на частното потребление и по-ниските частни инвестиции. Нетният износ оказва отрицателно влияние върху икономическата активност, тъй като износът намаля, а вносът се увеличи. Публичните разходи осигуриха известна подкрепа със значително увеличение на публичните инвестиции. Очаква се икономическата активност да се ускори умерено през първото тримесечие на 2026 г., въпреки че се предвижда резкият скок в цените на енергията да отслаби тази динамика през следващите тримесечия. Общата ИПЦ инфлация се понижи значително до 3,0% през януари спрямо 3,4% през декември, отразявайки най-вече по-ниската инфлация при енергията и храните. Базисната инфлация също се забави, макар и в по-умерена степен.

Икономическата активност в еврозоната отбеляза стабилен растеж през 2025 г., като реалният БВП нарасна средно с 1,5% спрямо 0,9% през 2024 г. През четвъртото тримесечие на 2025 г. реалният БВП нарасна с 0,2% спрямо предходното тримесечие и с 0,4%, ако се изключат колебанията в данните за Ирландия. Растежът се дължеше на засилено вътрешно търсене, като значителен принос имаха както частното потребление, така и инвестициите. Въпреки това в края на 2025 г. и в началото на 2026 г. краткосрочните показатели отслабнаха. Месечното производство отбеляза значителен спад за разлика от резултатите от наблюденията, които останаха положителни и сочеха, че се запазва инерцията отпреди войната в Близкия изток. Взети заедно, последните данни са в съответствие с умерения растеж на БВП през първото тримесечие на 2026 г. Променящата се ситуация в Близкия изток значително повиши несигурността относно перспективите от второто тримесечие нататък. Пазарните индикатори за несигурността и измерителите на геополитическия риск рязко се повишиха през първата половина на март. Опитът от предишни неблагоприятни сътресения в енергийния сектор, показва, че произтичащото от това намаляване на реалните доходи и влошаването на доверието биха могли да окажат значително негативно влияние върху частното потребление. Силата на тези въздействия ще зависи както от интензивността и продължителността на конфликта, така и от отражението му върху икономиката. В положителен аспект стабилните баланси и увеличените спестявания би трябвало да помогнат за смекчаване на въздействието на кризата върху домакинствата. Що се отнася до други компоненти на търсенето, данните от проучвания, събрани преди началото на конфликта, показват засилване на търсенето на жилища и повишаване на доверието сред инвеститорите. Освен това допълнителната фискална подкрепа, ефектите от програмата „Следващо поколение ЕС“, устойчивият пазар на труда и инвестициите в цифровизацията, както и ефектът от предишните понижения на лихвените проценти, ще спомогнат за поддържането на инвестиционната динамика през следващите тримесечия. Условието на пазара на труда остават стабилни, въпреки продължаващото забавяне на търсенето на работна ръка. През януари безработицата спадна до 6,1% от 6,2% през декември, оставайки на исторически ниски равнища.

Тази перспектива намира като цяло отражение в макроикономическите прогнози за еврозоната от март 2026 г. на експертите на ЕЦБ, които предвиждат среден годишен растеж на реалния БВП от 0,9% през 2026 г., 1,3% през 2027 г. и 1,4% през 2028 г. Това означава корекция надолу, особено за 2026 г., и отразява глобалните последици от войната върху пазарите на суровини, реалните доходи и доверието. В същото време ниската безработица, стабилните баланси на частния сектор и публичните разходи за отбрана и инфраструктура следва да продължат да подпомагат растежа. Войната в Близкия изток внесе много повече несигурност в перспективите, породила рискове от повишаване на инфлацията и

понижаване на икономическия растеж. Предвид изключително високата степен на несигурност и това, че влиянието на конфликта ще зависи силно от неговата продължителност и интензивност, базовият сценарий е придружен от няколко примерни алтернативни сценарии, публикувани заедно с прогнозите на експертите на уебсайта на ЕЦБ.⁵

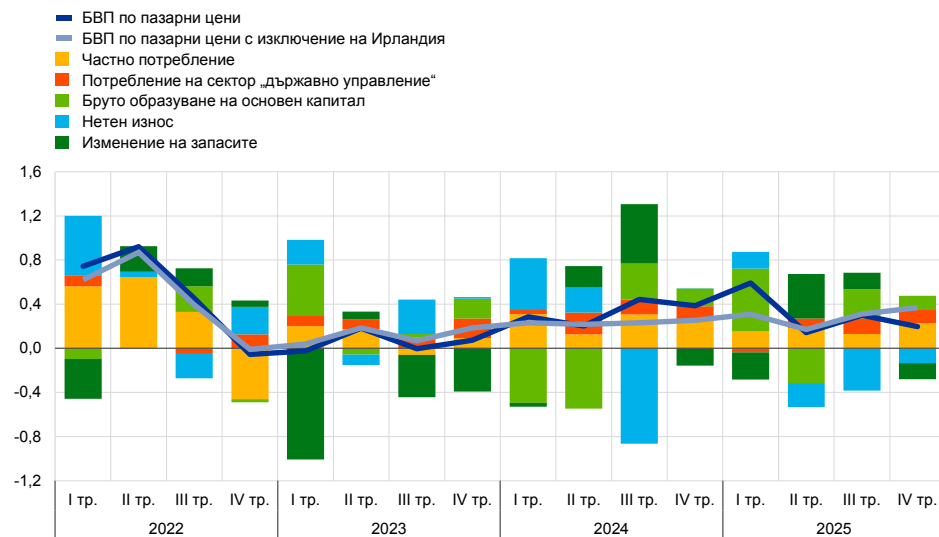
БВП на еврозоната продължи да нараства през четвъртото тримесечие на 2025 г. според последните оценки на Евростат (графика 4). Реалният БВП нарасна с 0,2% на тримесечна база, което доведе до среден годишен темп на растеж от 1,5% през 2025 г. (календарно изгладени данни). Този напредък в сравнение с 2024 г., заедно с факта, че растежът на БВП беше положителен през всички тримесечия на миналата година, подчертава устойчивостта на икономиката на еврозоната на фона на редица глобални предизвикателства, свързани с геополитиката и търговията. Растежът на БВП през четвъртото тримесечие на 2025 г. беше обусловен от по-силното вътрешно търсене с положителен принос на всички негови компоненти, докато нетният търговски баланс и изменението на запасите имаха малък отрицателен принос. Увеличението на производството се дължеше главно на сектора на услугите особено в отрасъла „създаване и разпространение на информация“. Междувременно производството остава слабо, тъй като бе пряко засегнато от неблагоприятните фактори, произтичащи от по-високите мита и геополитическата несигурност (виж [каре 4](#) относно влиянието на несигурността в търговската политика върху растежа в еврозоната). Динамиката в сектора на строителството и обновяването на жилищата се засили, с подкрепата и на публичните инвестиции. Въпреки значителните различия между отделните държави, дисперсията в темповете на растеж на реалния БВП в еврозоната беше значително по-малка през четвъртото тримесечие на 2025 г. в сравнение с предходните тримесечия. Резултатите за четвъртото тримесечие за еврозоната допринесоха с 0,3% към годишния растеж през 2026 г.

⁵ Виж [Макроикономически прогнози на експерти на ЕЦБ за еврозоната, март 2026 г.](#), публикувани на уебсайта на ЕЦБ на 19 март 2026 г.

Графика 4

Реален БВП на еврозоната и неговите компоненти

(процентно изменение на тримесечна база; принос, процентни пунктове)



Източници: Евростат и изчисления на ЕЦБ.

Забележки: Графиката показва също БВП без Ирландия, тъй като данните за тази страна са изключително колебливи. В разбивката на БВП по подкомпоненти обаче Ирландия е включена. Последните наблюдения са за четвъртото тримесечие на 2025 г.

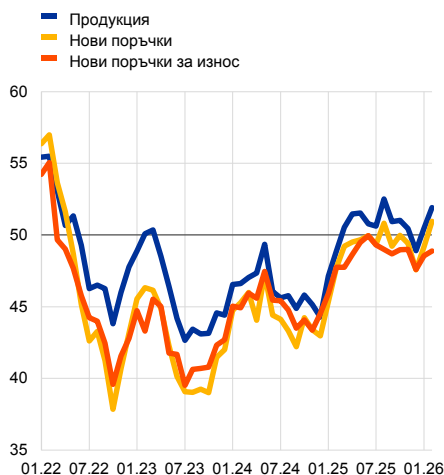
Краткосрочните показатели отслабнаха в края на 2025 г. и в началото на 2026 г. Промисленото производство (без строителството) отбеляза спад както през декември 2025 г., така и през януари 2026 г., съответно с 0,6% и 1,5% на месечна база. В резултат нивото на промисленото производство през януари беше с 1,9% под средното равнище за четвъртото тримесечие на 2025 г. За разлика от това показателите от проучванията останаха по-оптимистични през първите два месеца на 2026 г. Общият индекс на мениджърите по продажби (*PMI*) в еврозоната отбеляза устойчиво подобрене на производствената дейност през януари и февруари както при текущото производство, така и на новите поръчки, докато новите поръчки за износ останаха в рестриктивната територия на индекса (графика 5, панел „а“). Индексът *PMI* за сектора на услугите отбеляза спад през първите два месеца на годината спрямо високите нива, достигнати в края на 2025 г., но все пак остана над прага от 50 (графика 5, панел „б“). Взети заедно, последните данни са в съответствие с умерения растеж на БВП през първото тримесечие на 2026 г.

Графика 5

Показатели за *PMI* в различните сектори на икономиката

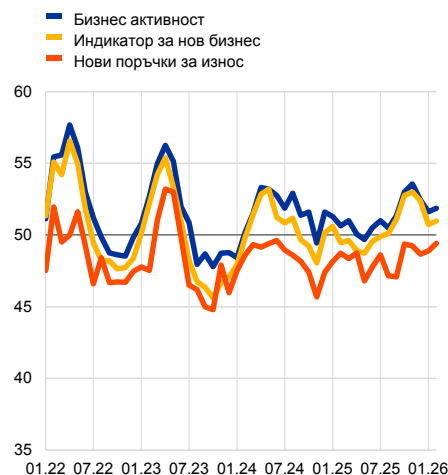
а) Преработваща промишленост

(индекси на дифузия)



б) Услуги

(индекси на дифузия)



Източник: Източник: *S&P Global Market Intelligence*.
Забележка: Последните наблюдения са за февруари 2026 г.

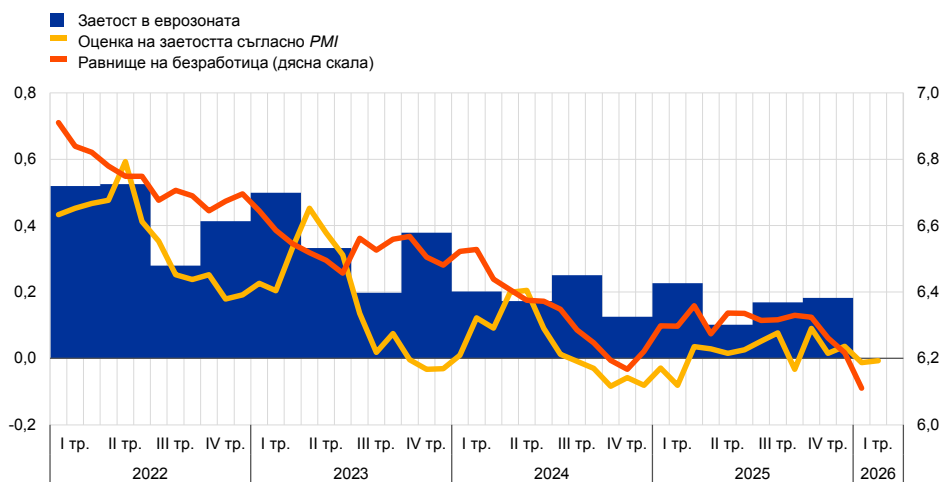
Условията на пазара на труда като цяло остават стабилни въпреки продължаващото забавяне в търсенето на работна ръка.

Заетостта и общият брой отработени часове са се увеличили съответно с 0,2% и 0,6% през четвъртото тримесечие на 2025 г. (графика 6). Наблюдаваното отслабване на растежа на заетостта отчасти отразява продължаващото забавяне в търсенето на работна ръка, като равнището на свободните работни места се стабилизира на 2,2% за втори пореден тримесечен период и остава под нивата отпреди пандемията, наблюдавани през четвъртото тримесечие на 2019 г. Работната сила се е увеличила допълнително през четвъртото тримесечие на 2025 г., докато данните за януари сочат стабилизация в сравнение с предходния месец. В същото време равнището на безработицата през януари беше 6,1%, което представлява спад спрямо 6,2% през декември и остава на историческо ниски равнища.

Графика 6

Заетост в еврозоната, оценка на *PMI* за заетостта и равнището на безработицата

(лява скала: процентно изменение на тримесечна база, индекс на дифузия; дясна скала: процент от работната сила)



Източници: Евростат, S&P Global Market Intelligence и изчисления на ЕЦБ.

Забележки: Двете линии отразяват месечните тенденции, докато стълбчетата показват тримесечни данни. PMI се изразява като отклонение от 50, след което се разделя на 10, за да се измери растежът на заетостта на тримесечна база. Динамиката на равнището на безработица сега включва България и тази промяна доведе до промяна в низходящо равнище на агрегата на еврозоната с около 0,1 процентни пункта. Последните наблюдения за заетостта в еврозоната са за четвъртото тримесечие на 2025 г., за оценката на заетостта съгласно PMI – за февруари 2026 г., и за равнището на безработицата – за януари 2026 г.

Краткосрочните показатели за пазара на труда дават сигнал за слаб растеж на заетостта през първото тримесечие на 2026 г.

Месечният съставен PMI индекс за заетостта беше 49,9 както през декември, така и през януари, което показва, че растежът на заетостта през първото тримесечие на 2026 г. е бил почти нулев. Заетостта в сектора на услугите съгласно PMI спадна до 50,3 спрямо 51,3 в края на 2025 г., докато показателят за заетостта в преработващата промишленост се възстанови, но остана под неутралната линия, достигайки 48,9 в данните за февруари, като средната му стойност беше 48,5 през първите два месеца на годината.

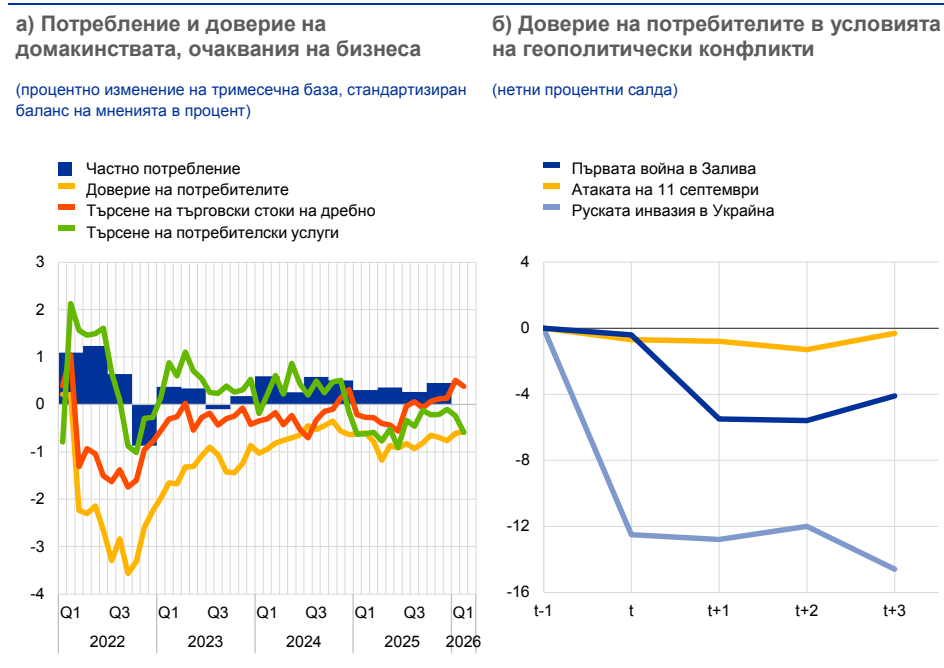
Частното потребление се засили през четвъртото тримесечие на 2025 г., тъй като реалните доходи нараснаха, а безработицата остана близо до най-ниското си равнище в ретроспективен план.

Частното потребление нарасна с 0,5% на тримесечна база през четвъртото тримесечие на миналата година след по-умерен растеж от 0,2% през предходното тримесечие (графика 7, панел „а“). Разходите както за услуги, така и за стоки допринесоха за този растеж. Преди избухването на войната в Близкия изток показателите от проучванията показваха устойчива инерция на потреблението в краткосрочен план, но сега конфликтът поражда рискове от влошаване на прогнозата. Данните от проучванията сочат, че положителната инерция в частното потребление е продължила и през първите месеци на 2026 г., като показателят на Европейската комисия за потребителското доверие отбеляза допълнително подобрение през февруари. По отношение на услугите с по-пряк контакт показателите на Комисията за очакваното търсене отчетоха спад при услугите за храни и напитки, докато при услугите, свързани с пътувания, и в по-малка степен при тези по настаняване се наблюдаваше повишение. В съответствие с

това Наблюдението на потребителите показва, че очакванията за покупките, свързани с туризма, остават силни. В перспектива прогнозата за частното потребление е подложена на значителни неблагоприятни фактори, произтичащи от въздействието на войната в Близкия изток. Повишената геополитическа несигурност може да отслаби доверието на потребителите, както се наблюдаваше при предишни геополитически конфликти (графика 7, панел „б“). Освен това по-високите цени на енергията могат също да забавят растежа на реалния доход и да ограничат разходите на домакинствата. Същевременно няколко фактора следва да продължат да подкрепят инерцията на частното потребление. Натрупаните през последните години печалби от реални доходи наред с факта, че загубите на реално благосъстояние, понесени по време на скока на инфлацията през 2022 г., са вече възстановени, и следва да помогнат за смекчаване на въздействието на енергийния шок върху домакинствата и да подкрепят частното потребление, което се разглежда като основен двигател на растежа в средносрочен план.

Графика 7

Потребление на домакинствата, очаквания на бизнеса и потребителите и доверие на потребителите в контекста на геополитическите конфликти



Източници: Евростат, Европейска комисия и изчисления на ЕЦБ.
 Забележки: В панел „а“ очакванията на бизнеса относно търсенето в търговията на дребно (с изключение на моторните превозни средства) и относно търсенето в сектора на услугите, претеглени с потреблението, се отнасят за следващите три месеца. „Търсене на потребителски услуги“ се основава на показателите за очакваното секторно търсене от бизнес проучването на услугите на Европейската комисия, претеглени със секторните дялове на вътрешното частно потребление от таблиците „Ресурс–използване“ (*input-output*) на FIGARO за 2022 г. Редовете „Търсене на потребителски услуги“ са стандартизирани за периода 2005–2019 г., докато редовете „Търсене на търговски стоки на дребно“ и „Доверие на потребителите“ са стандартизирани за периода 1999–2019 г. В панел „б“ „Първата война в Залива“ се отнася за събития, започнали на 2 август 1990 г.; „Атаката на 11 септември“ за събития от септември 2001 г. и „Руската инвазия в Украйна“ за събития, започнали на 24 февруари 2022 г. Проучването на Европейската комисия се провежда през първите три седмици на всеки месец и поради това промените в доверието се изчисляват за следващите три месеца (t до t+3) спрямо месеца преди началото на конфликта (t-1), с изключение на „Руската инвазия в Украйна“, за която промените се изчисляват спрямо месеца, когато започва конфликтът (t). Последните наблюдения са за четвъртото тримесечие на 2025 г. относно частното потребление и за февруари 2026 г. относно всички останали променливи.

Бизнес инвестициите нараснаха още повече в края на 2025 г. и базовата инерция остана положителна, макар и вероятно отслабена от конфликта в

Близкия изток. Инвестициите извън строителството (като се изключат волатилните нематериални активи на Ирландия) нараснаха с 0,4% на тримесечна база през четвъртото тримесечие на 2025 г., което доведе до годишен растеж от 2,2% за годината като цяло (графика 8, панел „а“). Растежът през четвъртото тримесечие се дължеше както на нематериалните активи (с изключение на ирландския компонент за продукти, обект на интелектуалната собственост), така и на материалните активи, като последните бяха подкрепени от увеличение при машините и оборудването. В началото на 2026 г., преди конфликта в Близкия изток, редица показатели сочеха, че растежът на инвестициите ще продължи. Предварителните данни от видеоконференциите за приходите до края на февруари показаха подобряване на нагласите както по отношение на инвестициите, така и по отношение на печалбите през първото тримесечие. По сходен начин в началото на годината показателите на *PMI* за производството и активността отбелязаха рязко възстановяване след временното отслабване, наблюдавано в края на 2025 г. Показателят на Европейската комисия за доверие също бавно се възстанови – особено в сектора на (материалните) инвестиционни стоки – на фона на очакванията за нарастващо търсене и допълнителна фискална подкрепа в някои държави. Доверието сред доставчиците на нематериални активи остана силно, подкрепено от бързия напредък в областта на ИИ, който продължава да стимулира инвестициите в цифровизацията (виж също [каре 5](#) и [каре 6](#)). В бъдеще възникналата отново несигурност вероятно ще окаже натиск върху инвестициите, докато конфликтът в Близкия изток продължава.⁶ Въпреки това по-добрите условия за финансиране, допълнителните ефекти за натрупване на инвестиции, очаквани от програмата „Следващо поколение ЕС“ (*NGEU*), текущото изграждане на капацитет в областта на отбраната в много държави, както и продължаващата цифровизация и инвестиционният цикъл, основан на ИИ, следва да подкрепят стабилния растеж на инвестициите в бъдеще.

Жилищните инвестиции се увеличиха значително през четвъртото тримесечие на 2025 г. и се очаква да продължат да нарастват в краткосрочен план. Жилищните инвестиции се повишиха с 2,3% на тримесечна база през четвъртото тримесечие на 2025 г. (графика 8, панел „б“). Растежът им беше широкообхватен в държавите от еврозоната, но бе особено силен в Италия, където последните данни показват и по-силен растеж на жилищните инвестиции през предходните тримесечия. Това доведе до ревизиране във възходяща посока на растежа на жилищните инвестиции в еврозоната като цяло, което показва, че неотдавнашното възстановяване изглежда по-силно от очакваното. Междувременно производството в сградното строителство и специализираните строителни дейности беше средно с 0,3% по-високо през четвъртото тримесечие, отколкото през предходното. В перспектива както индикаторът на Европейската комисия за последните тенденции в сградната и специализираната строителна дейност, така и индексът *PMI* за продукцията в жилищния сектор отбелязаха растеж през

⁶ След като се повишиха значително в началото на годината, показателите на *Sentix* за доверието сред инвеститорите леко се понижиха през март, но останаха на равнища, съответстващи на растежа, което подсказва, че в началото на месеца инвеститорите не са очаквали конфликтът в Близкия изток да е дълготраен.

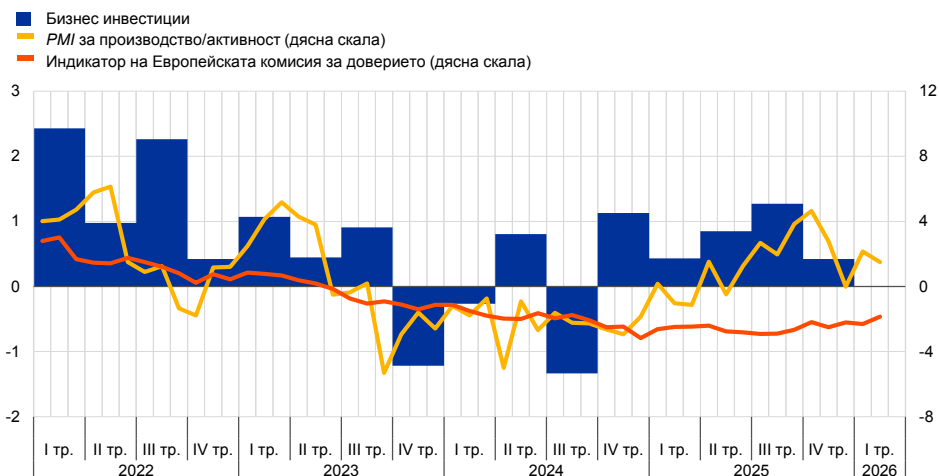
февруари след спад през януари. Макар че през октомври и ноември броят на разрешителните за жилищно строителство отбеляза леко понижение в сравнение с третото тримесечие на 2025 г., показателят за сравнение на тримесечна база с по-слаба колебливост остана положителен, което е в съответствие с очакванията за по-нататъшно възстановяване на жилищните инвестиции в краткосрочен план. Тази оценка се подкрепя от подобряването на нагласите на потребителите по отношение на жилищата. Проучването за очакванията на потребителите показва, че жилищата стават все по-привлекателни като инвестиция. Освен това според проучването на Европейската комисия за потребителите през първото тримесечие на 2026 г. са се повишили както намеренията на домакинствата да закупят или построят жилище, така и техните намерения да извършат подобрения в дома. Въпреки че жилищните инвестиции изглежда са сравнително по-малко изложени на непосредственото въздействие на конфликта в Близкия изток в сравнение с други компоненти на търсенето, по-високите разходи за строителство и възобновената несигурност биха могли все пак да имат отрицателен ефект, ако сътресението се окаже постоянно.

Графика 8

Динамика на реалните инвестиции и данни от проучванията

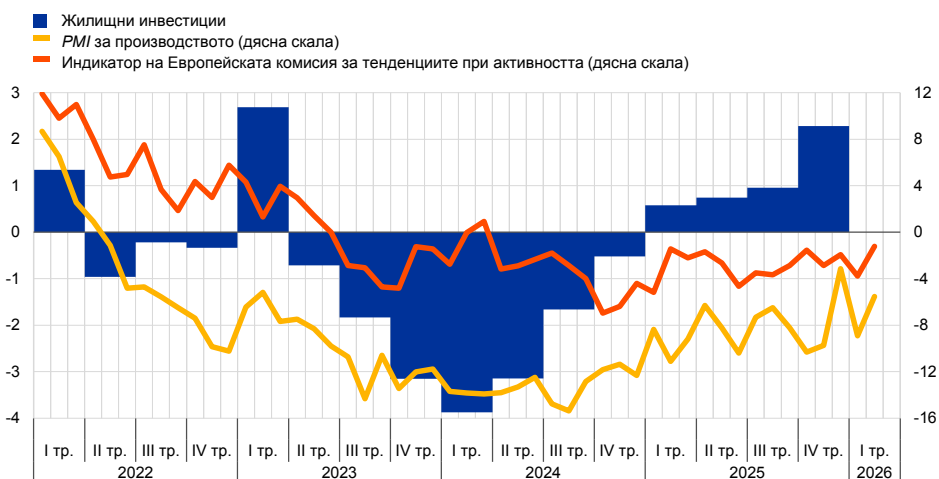
а) Бизнес инвестиции

(процентно изменение на тримесечна база; баланс на мненията и индекс на дифузия)



б) Жилищни инвестиции

(процентно изменение на тримесечна база; баланс на мненията и индекс на дифузия)



Източници: Евростат, Европейска комисия, S&P Global Market Intelligence и изчисления на ЕЦБ.

Забележки: Линиите отразяват месечните изменения, докато стълбчетата показват тримесечни данни. Показателите PMI са представени като отклонение от 50. В панел „а“ бизнес инвестициите се измерват чрез инвестиции извън строителството, без ирландските нематериални активи. Краткосрочните показатели са среднопретеглените стойности на данните от сектора на инвестиционните стоки (доставчик на материални активи) и сектора „създаване и разпространение на информация“ (основен доставчик на нематериални активи); теглата представляват дяловете на материалните и нематериалните активи в инвестициите извън строителството за периода 2024–2025 г. Секторът „създаване и разпространение на информация“ се изчислява като среднопретеглена стойност на подсекторите: „издателска дейност“ (NACE J58), „компютърно програмиране и консултантска дейност“ (NACE J62) и „информационни услуги“ (NACE J63) за показателя за доверие на Европейската комисия и NACE J62 само за показателя на PMI за производство/активност, който отразява наличието на данни. Показателят за доверие на Европейската комисия е нормализиран спрямо средната стойност за периода 2015–2019 г. и стандартното отклонение от редовете. В панел „б“ линията за индикатора на Европейската комисия за тренда на активността отразява среднопретеглената стойност от оценките на секторите „строителство“ и „специализирано строителство“ за измененията на активността през предходните три месеца, преизчислена така, че да има същото стандартно отклонение като PMI. Линията на PMI за производството отразява активността в сектора на жилищното строителство. Последните наблюдения за инвестициите са за четвъртото тримесечие на 2025 г., а за PMI за производството и показателите на Европейската комисия – за февруари 2026 г.

Износът на еврозоната остава ограничен от митата на САЩ, предишното поскъпване на еврото и слабото търсене в световен мащаб. Общият износ на еврозоната намалю с 0,4% през четвъртото тримесечие на 2025 г. главно поради умерения спад на износа на стоки с 0,9% на тримесечна база. Това

отразява обратна в растежа на износа на фармацевтични продукти от Ирландия за САЩ, наблюдаван през септември миналата година. Износът за Китай също намаля на фона на конкурентния натиск на китайския пазар. Войната в Близкия изток застрашава да наруши търговията, както и петролните потоци, което би могло да засегне допълнително търговията в еврозоната. При общия износ на еврозоната се наблюдаваше слабо понижение с 0,2% през четвъртото тримесечие на 2025 г., обусловено от спада на износа на стоки с 0,6% на тримесечна база. В същото време цените на вноса продължиха да се понижават, като през ноември спаднаха с 2,3% на годишна база, под въздействието на предишното поскъпване на еврото и натиска за понижаване на цените от страна на Китай. В перспектива показателите от проучванията продължават да сигнализират за свиване на новите поръчки за износ както на преработващата промишленост, така и на услугите.

Войната в Близкия изток се отразява неблагоприятно върху реалните доходи и доверието. Това доведе до низходяща ревизия на потреблението и инвестициите в базовите експертни прогнози, особено за 2026 г. Въздействието би било още по-осезаемо при алтернативни сценарии с по-силно и продължително енергийно сътресение. За 2026 г. последиците от конфликта предполагат по-нисък растеж на БВП, отразяващ сътресенията в цените на енергията, доверието и несигурността. Макар да се приема, че въздействието на шока в енергийните цени е временно, в съответствие с пазарните очаквания към крайната дата 11 март прогнозата продължава да се подкрепя от допълнителни държавни разходи за инфраструктура и отбрана, стабилни баланси в частния сектор и силен пазар на труда. Прогнозира се годишният растеж на реалния БВП да възлезе на 0,9% през 2026 г., 1,3% през 2027 г. и 1,4% през 2028 г. В сравнение с прогнозите от декември 2025 г. растежът на БВП е ревизиран надолу с 0,3 процентни пункта за 2026 г. и с 0,1 процентни пункта за 2027 г. Имайки предвид много високите нива на несигурност и това, че въздействието на конфликта ще зависи силно от неговата продължителност и интензивност, базовият сценарий следва да се разглежда по-скоро като един от няколко реалистични резултата, отколкото като най-вероятния. За да се оценят рисковете от влошаване на базовия сценарий, бяха разработени няколко илюстративни алтернативни сценарии, отразяващи различни допускания за продължителността, интензивността и пренасянето върху икономиката на ефектите от конфликта. Анализът на сценариите показва, че продължително прекъсване на доставките на петрол и газ би довело до растеж на БВП под базовите прогнози.

Годишната обща инфлация в еврозоната, измерена с хармонизирания индекс на потребителските цени (ХИПЦ), продължава да бъде близо до средносрочната цел на Управителния съвет от 2%. През февруари 2026 г. тя се увеличи до 1,9% спрямо 1,7% през януари поради нарастването на инфлацията при цените на енергията и ХИПЦ без компонентите енергия и храни (НІСРХ), докато инфлацията при храните намаля.⁷ ХИПЦ инфлацията без компонентите енергия и храни се повиши до 2,4% през февруари спрямо 2,2% през януари в резултат на по-високата инфлация както при стоките, така и при услугите. Показателите за базисната инфлация се промениха слабо през последните месеци и останаха в съответствие със средносрочната ни цел от 2%. Годишният растеж на компенсацията на един нает намаля до 3.7% през четвъртото тримесечие на 2025 г. спрямо 4% през третото тримесечие. Така през 2025 г. растежът на компенсацията на един нает възлезе на 3,9%, което представлява намаление спрямо 4,5% през 2024 г.

Според макроикономическите прогнози на експертите на ЕЦБ за еврозоната от март 2026 г. общата инфлация се предвижда да се увеличи от 2,1% през 2025 г. до 2,6% през 2026 г., след което да се забави до 2,0% през 2027 г. и да достигне 2,1% през 2028 г. В сравнение с прогнозите от декември 2025 г. общата инфлация е ревизирана нагоре, отразявайки последиците от войната в Близкия изток. Като се имат предвид много високите равнища на несигурност и силната зависимост на перспективата за инфлацията от продължителността и интензивността на конфликта, базовият сценарий е придружен от няколко илюстративни алтернативни сценарии, които са публикувани заедно с прогнозите на експертите на уебсайта на ЕЦБ.⁸

През февруари 2026 г. инфлацията, измерена чрез ХИПЦ, в еврозоната се повиши до 1,9% спрямо 1,7% през януари (графика 9). Това увеличение се дължеше на динамиката на инфлацията при цените на енергията и ХИПЦ инфлацията без енергия и храни, докато инфлацията при храните намаля слабо. Годишният темп на изменение на цените на енергията остана отрицателен, макар и по-малък – на равнище -3.1% през февруари в сравнение с -4.0% през януари, което отразява засилващ се базов ефект. Инфлацията при храните леко се понижи от 2,6% през януари до 2,5% през февруари. Що се отнася до храните, годишният темп на изменение на цените на преработените храни спадна до 1,8% през февруари спрямо 2,0% през януари, компенсирайки увеличението на цените на непреработените храни до 4,6% спрямо 4,2% за същия период. НІСРХ инфлацията се повиши до 2,4% през февруари спрямо 2,2% през януари. Това отразява нарастването както на инфлацията при неенергийните промишлени стоки, така и на инфлацията при услугите.

⁷ Данните, съдържащи се в това издание на „Икономическия бюлетин“, са получени към 18 март 2026 г. Съгласно предварителната оценка, публикувана от Евростат на 31 март 2026 г., годишната инфлация в еврозоната се е увеличила до 2.5% през март 2026 г.

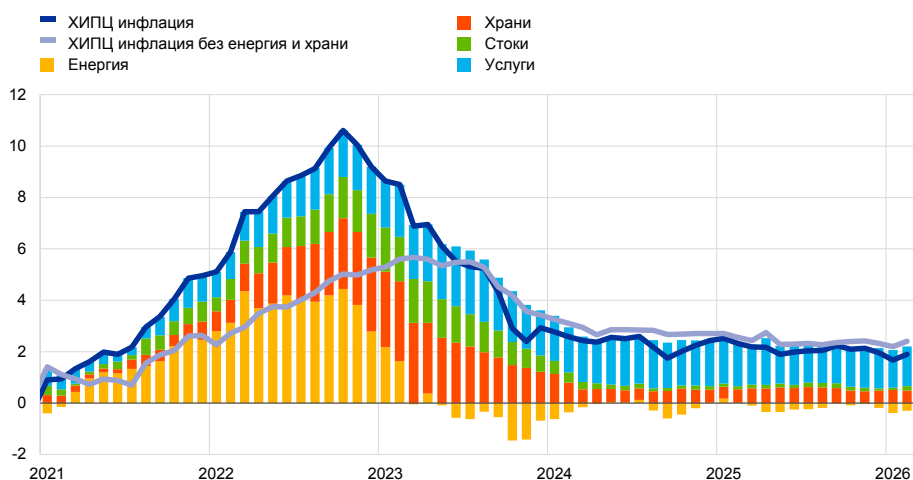
⁸ Виж [Макроикономически прогнози на експертите на ЕЦБ за еврозоната, март 2026 г.](#), публикувани на уебсайта на ЕЦБ на 19 март 2026 г.

Повишаването на инфлацията при неенергийните промишлени стоки от 0,4% през януари на 0,7% през февруари се дължеше главно на облекла, автомобили, бижута и часовници, компютри и друго информационно и комуникационно оборудване. Инфлацията при услугите се повиши до 3,4% от 3,2% за същия период. Увеличението се дължи на подкомпонента „отдых“ (особено настаняването) и транспорта, частично компенсирани от малко по-ниските темпове при други услуги и жилищните услуги.

Графика 9

Обща инфлация и нейните основни компоненти

(годишно процентно изменение; принос, процентни пунктове)



Източници: Евростат и изчисления на ЕЦБ.

Забележки: „Стоки“ се отнася до неенергийни промишлени стоки. *HICPX* е ХИПЦ без компонентите енергия и храна. Последните наблюдения са за февруари 2026 г.

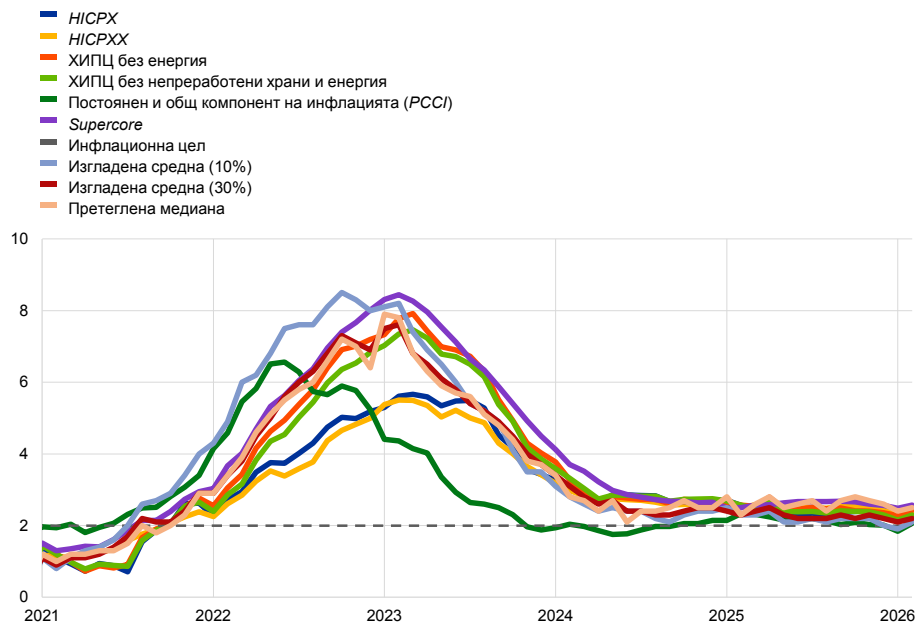
Повечето измерители на базисната инфлация леко се повишиха през февруари (графика 10).⁹ Сред тези измерители остана непроменена само ХИПЦ инфлацията без храна и енергия, компоненти, свързани с пътувания, и облеклото. Временни фактори като Олимпийските игри може да са повлияли на някои от измерителите. Всички основани на модели измерители отбелязаха увеличение. През февруари постоянният и общ компонент на инфлацията (*PCCI*) нарасна до 2,1% спрямо 1,8% през януари. В същото време показателят *Superscore* (базисната инфлация без компонента нежилищни услуги), който включва чувствителни към бизнес цикъла компоненти на ХИПЦ, се увеличи от 2,5% на 2,6%.

⁹ Резултатите от основните показатели за инфлацията сега се основават на Европейската класификация на индивидуалното потребление по цели, версия 2 (ЕКОИКОП 2), която включва ревизирани исторически тегла и добавянето на хазартните игри като нов елемент в продуктовия обхват на ХИПЦ. Тези методологични промени водят до известна загуба на съпоставимост с предишните резултати, въпреки че се очаква тя да бъде ограничена за основните агрегати. За повече подробности виж Евростат, *Questions & Answers on the improvements in the Harmonised Index of Consumer Prices (HICP), в сила от януари 2026 г.*, European Commission, Luxembourg, 25 February 2026. Методологията за съставяне на показателя *Superscore* също беше усъвършенствана.

Графика 10

Показатели за базисната инфлация

(годишно процентно изменение)



Източници: Евростат и изчисления на ЕЦБ.

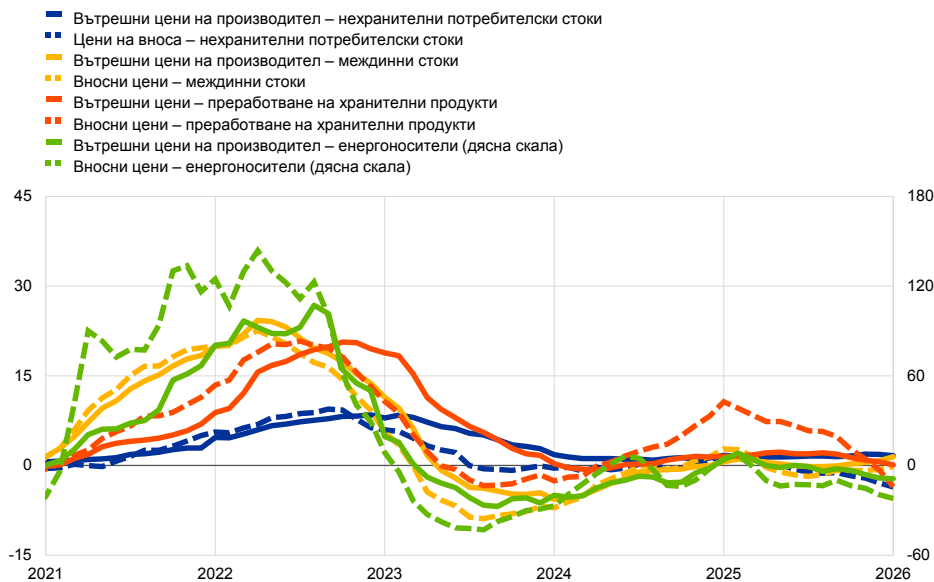
Забележки: Сивата пунктирна линия представлява инфлационната цел на Управителния съвет от 2% в средносрочен план. НИСРХ е ХИПЦ без компонентите енергия и храни; НИСРХХ е ХИПЦХ без компонентите, свързани с пътуванията, облеклото и обувките. Последните наблюдения са за февруари 2026 г.

Преди ескалацията на войната в Близкия изток показателите за верижен натиск сочеха, че инфлационният натиск отслабва на по-късните етапи на веригата на ценообразуване (графика 11). В началните етапи на веригата на ценообразуване инфлацията при цените на производител на енергия е спаднала още повече до отрицателни стойности – до -8.9% през януари 2026 г. от -8,4% през декември 2025 г. Натискът остава силен обаче при междинните стоки поради повишаването на цените на производител на вътрешния пазар и цените на вноса. Като цяло на по-късните етапи на веригата на ценообразуване верижният натиск върху потребителски стоки сигнализира за отслабване, като се наблюдава спад на инфлацията както при цените на вноса (-3,6%), така и при цените на производител на вътрешния пазар за нехранителни потребителски стоки (1,6%). В същото време цените на производител на преработените храни също се понижиха (0,6%), а вносните цени на преработените храни продължиха да спадат от най-високата си стойност от 10,6% през януари 2025 г. до -3,6% година по-късно. Тази динамика отразява поскъпването на еврото в миналото и вероятно засиленото внимание на Китай върху еврозоната като пазар за износ. Тези данни предшества започналата наскоро война в Близкия изток. Поради това динамиката на цените на енергията и храните в частност, както и верижният натиск в по-широк план, се наблюдават внимателно.

Графика 11

Показатели за натиск по веригата на цените

(годишно процентно изменение)



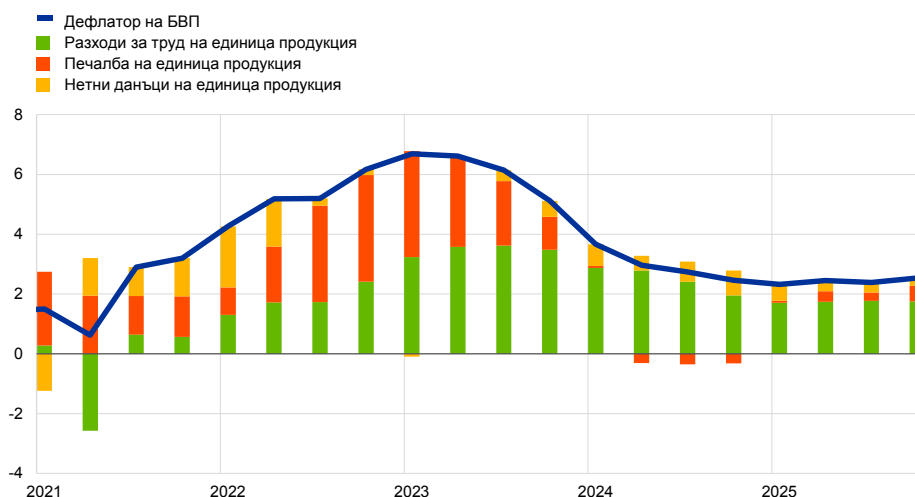
Източници: Евростат и изчисления на ЕЦБ.
Забележка: Последните наблюдения са за януари 2026 г.

Натискът върху вътрешните разходи, измерен чрез растежа на дефлатора на БВП, се увеличи до 2,5% през четвъртото тримесечие на 2025 г. спрямо 2,4% през предходното тримесечие (графика 12). Това отразява увеличението на приноса на печалбата на единица продукция (с 0,3 процентни пункта до 0,5 процентни пункта), докато приносът на разходите за труд на единица продукция и нетните данъци на единица продукция остава непроменен. Що се касае до темповете на нарастване, докато годишният растеж на печалбата на единица продукция рязко се ускори, този на разходите за труд на единица продукция намалea незначително. Намалението се дължеше на забавянето на темпа на растеж на компенсацията на един нает (от 4,0% на 3,7%), което беше частично компенсирано от спада в растежа на производителността на труда (от 0,8% на 0,6%). Забавянето на годишния растеж на компенсацията на един нает отразяваше по-ниския принос на компонента „отклонение на действителната заплата от разчетната“ (т.нар. *wage drift*) до 0,4 процентни пункта през четвъртото тримесечие на 2025 г. спрямо 1,9 процентни пункта през третото тримесечие, което частично компенсираше ускореното нарастване на договорените заплати до 3,0% спрямо 1,9% за същия период. В перспектива инструментът на ЕЦБ за проследяване на заплатите, който беше актуализиран с данни за договорените до края на февруари 2026 г. заплати, възлезе на 2,6% (ревизиран надолу с 0,1 процентни пункта в сравнение с предишните оповестени данни от проследяването на заплатите). Това показва, че натискът за повишаване на договорените заплати ще намалява през първата половина на 2026 г. и ще се

стабилизира на по-ниски равнища през 2026 г.¹⁰ Според макроикономическите прогнози на експертите на ЕЦБ от март 2026 г. годишният темп на растеж на компенсацията на един нает се очаква да се забави от средно 3,9% през 2025 г. до 3,1% през четвъртото тримесечие на 2026 г., запазвайки се в голяма степен около това равнище през 2027 г. и 2028 г.

Графика 12
Разбивка на дефлатора на БВП

(годишно процентно изменение; принос, процентни пунктове)



Източници: Евростат и изчисления на ЕЦБ.

Забележки: Компенсацията на един нает има положителен принос за промените в разходите за труд на единица продукция. Производителността на труда има отрицателен принос. Последните наблюдения са за четвъртото тримесечие на 2025 г.

През разглеждания период – от 18 декември 2025 г. до 18 март 2026 г., краткосрочните пазарни измерители на инфлационната компенсация (графика 13, панел „а“) стремително нараснаха в резултат на повишаването на енергийните цени, свързано с войната в Близкия изток, докато дългосрочните инфлационни очаквания останаха твърдо стабилизирани на ниво от 2%. След продължителен период на слаби колебания краткосрочните пазарни измерители на компенсацията на инфлацията претърпяха значително по-висока преоценка поради рязкото покачване на енергийните цени след избухването на войната в Близкия изток. Основен фактор за преоценката бе несигурността относно мащаба и продължителността на конфликта. Към края на разглеждания период едногодишният форуърден лихвен процент по инфлационно индексирани суапове за една година напред достигна 2,1%, което е с около 40 базисни точки повече, отколкото в началото на периода. При средносрочните и дългосрочните матуритети динамиката на инфлационната компенсация бе по-ограничена. По-конкретно, петгодишният форуърден лихвен процент по инфлационно индексирани суапове за пет години напред се увеличи с около 10 базисни точки вследствие на промените както на премиите за инфлационен риск, така и на инфлационните очаквания. След коригирането му обаче с

¹⁰ За повече подробности виж [New data release: ECB wage tracker continues to suggest negotiated wage pressures easing in 2026](#), *press release*, ECB, 23 March 2026.

премиите за инфлационен риск пазарният измерител на дългосрочните инфлационни очаквания остана твърдо стабилизиран на равнище от 2%, подкрепяйки стабилизирането на инфлацията около инфлационната цел на Управителния съвет в средносрочен план. Както в Анкетата на ЕЦБ сред професионалните прогностици за първото тримесечие на 2026 г., така и в Проучването ѝ сред паричните анализатори за март 2026 г. средните и медианите на дългосрочните инфлационни очаквания останаха на равнище от 2%.

Оценките на потребителите за инфлацията през предходния период, както и техните краткосрочни и средносрочни инфлационни очаквания останаха стабилни или се влошиха през февруари 2026 г. (графика 13, панел „б“). На 2 март приключи работата на терен от Проучването на потребителските очаквания на ЕЦБ, но едва 3,5% от отговорите бяха получени след началото на войната в Близкия изток на 28 февруари. Според това проучване на ЕЦБ за февруари 2026 г. медианата на оценката за инфлацията през предходните 12 месеца остана стабилна на равнище от 3,0%.¹¹ Медианите на инфлационните очаквания през следващите 12 месеца и три години напред се понижиха до 2,5% спрямо 2,6% през януари, докато медианите за очакванията за пет години напред останаха непроменени на ниво от 2,3%.

¹¹ Работата на терен при Проучването на потребителските очаквания за февруари 2026 г. приключи на 2 март 2026 г.

Графика 13

Пазарни мерки за компенсация на инфлацията и очаквания на потребителите за инфлацията

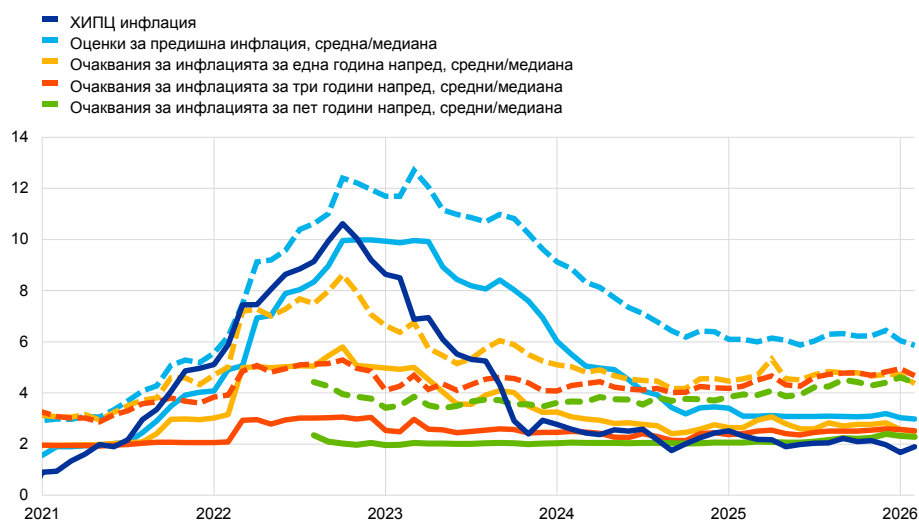
а) Пазарни мерки за компенсация на инфлацията

(годишно процентно изменение)



б) Обща инфлация, измерена чрез ХИПЦ, и Проучване на ЕЦБ на потребителските очаквания

(годишно процентно изменение)



Източници: Лондонска фондова борса, Евростат, Проучване на потребителските очаквания на ЕЦБ и изчисления на ЕЦБ. Забележки: Панел „а“ показва форуърдните лихвени проценти по инфлационно индексирани суапове за различни времеви хоризонти в еврозоната. Вертикалната сива линия обозначава началото на разглеждания период – 18 декември 2025 г. В панел „б“ прекъснатите линии показват средния лихвен процент, а плътните линии – медианния процент. Последните наблюдения са за 13 март 2026 г. за панел „а“ и февруари 2026 г. за панел „б“.

Според прогнозите от март 2026 г. общата инфлация се очаква да се ускори от 2,1% през 2025 г. до 2,6% през 2026 г., след което да се понижи до 2,0 % през 2027 г., преди отново да нарасне до 2,1% през 2028 г. (графика 14).

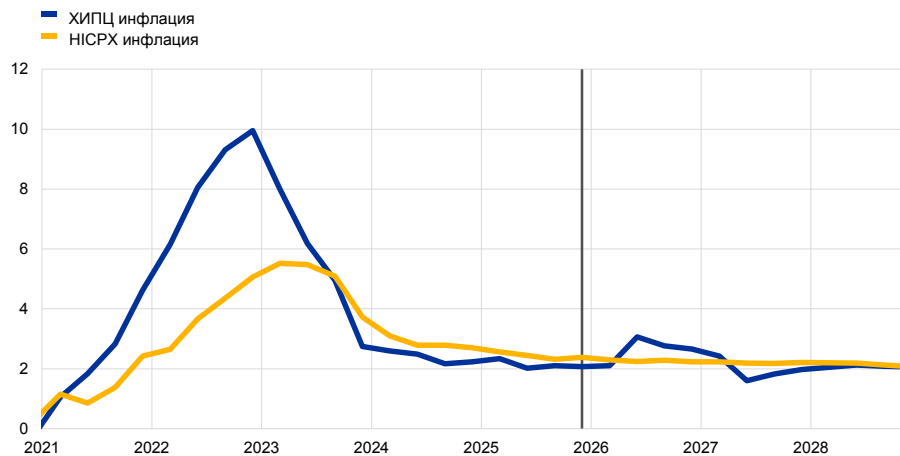
Краткосрочният профил се влияе от неотдавнашното ескалиране на войната в Близкия изток, което води до повишаване на цените на енергията. Очаква се съответно и общата инфлация да следва рязкото ускоряване на инфлацията при енергоносителите през първата половина на 2026 г., нараствайки от 2,1% през първото тримесечие на 2026 г. до 3,1% през второто,

след което да се забави до 2,7% през втората половина на годината. По-високият среден процент, прогнозиран за 2026 г., е свързан със стремителното поскъпване на енергията и с увеличаването на инфлацията при храните по-късно през годината поради нарастващия натиск по веригата, породен от енергийните цени и другите производствени фактори. Очаква се ХИПЦ инфлацията без енергията и храните да се стабилизира на ниво около 2,3%, като косвените ефекти от енергийната инфлация се предвижда да бъдат ограничени. Забавянето на общата инфлация през 2027 г. отразява главно низходящи базови ефекти и намаляващи цени на енергията. ХИПЦ инфлацията без енергията и храните се очаква леко да се забави, докато инфлацията при храните ще продължи да нараства. След това се предвижда общата инфлация да се ускори през 2028 г. главно поради съществено увеличение на инфлацията при енергийните цени, дължащо се на фискалните мерки, свързани с климатичния преход, и по-специално с въвеждането на новата схема за търговия с емисии (ЕСТЕ 2). В сравнение с прогнозите от декември 2025 г. общата ХИПЦ инфлация бе ревизирана нагоре с 0,7 процентни пункта за 2026 г. вследствие най-вече на енергийната инфлация, а за 2027 г. и 2028 г. – с много по-малки корекции нагоре, дължащи се на неенергийните компоненти. Ревизирането във възходяща посока на общата инфлация през 2027 г. и 2028 г. отразява по-забавеното прехвърляне на засиления натиск върху разходите от по-високите цени на енергията към компонентите на *HICPX* и на храните. Очаква се ХИПЦ инфлацията без енергията и храните да остане малко по-устойчива, но въпреки това да се забавя с 0,1 процентни пункта през всички години от прогнозния хоризонт, като се понижи от 2,4% през 2025 г. до 2,1% през 2028 г. Възходящите ревизии на инфлацията при храните и на ХИПЦ инфлацията без енергията и храните отчасти отразяват ограничената възходяща корекция въз основа на оценките на експертите, отчитаща по-силния ефект на прехвърляне, породен от по-високите енергийни цени, който може би е леко подценен при моделирането със стандартните инструменти в условията на големи сътресения в енергийните цени. Имайки предвид много високите равнища на несигурност и силната зависимост от продължителността и интензивността на конфликта, базовият сценарий следва да се тълкува по-скоро като един от няколко правдоподобни резултата, отколкото като най-вероятния. За да се оценят рисковете за базовия сценарий, бяха разработени илюстративни алтернативни сценарии, отразяващи различни допускания за продължителността, интензивността и икономическите последици от конфликта. Анализът на сценариите подчертава, че едно продължително прекъсване на енергийните доставки, съчетано с по-силни вторични ефекти, биха могли да доведат до по-устойчив инфлационен натиск в средносрочен план.

Графика 14

ХИПЦ инфлация и изключваща енергията и храните ХИПЦ инфлация

(годишно процентно изменение)



Източници: Евростат и [Макроикономически прогнози на експертите на ЕЦБ за еврозоната, март 2026 г.](#)

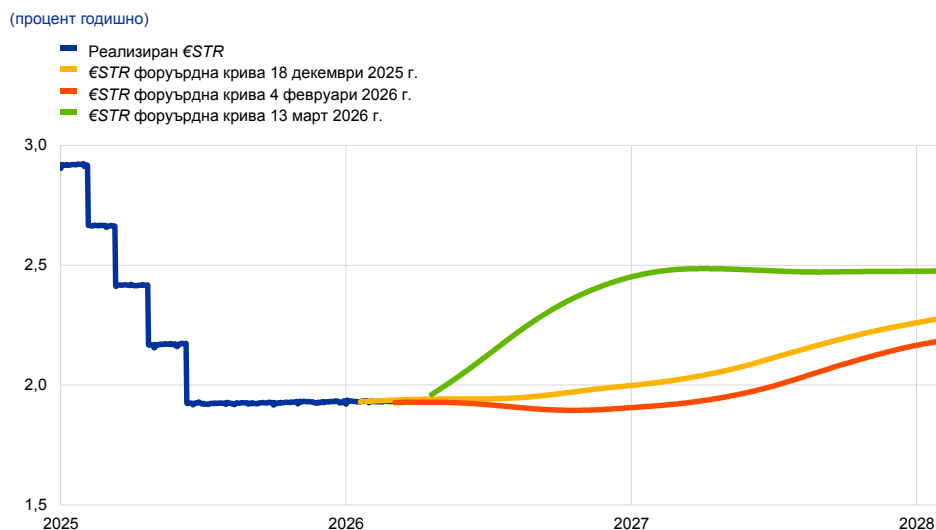
Забележки: Сивата вертикална линия показва последното тримесечие преди началото на прогнозния хоризонт. Последните наблюдения са за четвъртото тримесечие на 2025 г. при данните и за четвъртото тримесечие на 2028 г. при прогнозите. Прогнозите от март 2026 г. бяха завършени на 13 март 2026 г., а крайната дата за техническите допускания беше 11 март 2026 г. Като историческите, така и прогнозните данни за ХИПЦ инфлацията и НИСРХ инфлацията се отчитат с тримесечна периодичност.

Към края на разглеждания период, продължаващ от 18 декември 2025 г. до 18 март 2026 г., на финансовите пазари в еврозоната се наблюдаваха резки и неустойчиви корекции на цените в резултат от избухването на войната в Близкия изток в края на февруари. Корекциите на цените бяха белязани от рязко покачване на цените на енергията и разпродажби на капиталовите пазари наред с по-висока компенсация на инфлацията и очаквания за повишаващи се лихвени проценти. Несигурността относно обхвата и продължителността на конфликта е ключов фактор, формиращ както неотдавнашната, така и бъдещата динамика на пазарите. В края на разглеждания период форуърдната крива на краткосрочния лихвен процент по безрисковите ценни книжа в евро се оценяваше на около 50 базисни точки от кумулативното повишение на лихвените проценти в еврозоната до края на 2026 г. Доходността на дългосрочните държавни облигации се повиши, а спредовете на доходността се разшириха в резултат на засиленото нежелание за поемане на риск, въпреки че дисперсията на доходността между отделните държави от еврозоната остана ниска. Макар акциите в еврозоната като цяло да се оказаха устойчиви, разпродажбите след началото на войната бяха особено силно изразени в секторите, които са силно зависими от енергията. Спредовете на корпоративните книжа се разшириха в отговор на породената от войната несигурност. На валутните пазари еврото се обезцени както спрямо щатския долар (-1,9%), така и претеглено с търговските обеми (-1,6%), което отчасти бе свързано с обусловените от енергията сътресения в търговията вследствие на войната в Близкия изток.

Краткосрочните и дългосрочните лихвени проценти по безрисковите книжа в еврозоната се повишиха през разглеждания период на фона на засилени колебания, предизвикани от избухването на войната в Близкия изток (графика 15). В края на разглеждания период референтният краткосрочен лихвен процент в евро (€STR) бе 1,93%, след като Управителният съвет реши на заседанията си през декември 2025 г. и февруари 2026 г. да запази непроменени трите основни лихвени процента на ЕЦБ. Свърхликвидността намаля с около 91 млрд. евро до 2379 млрд. евро, което отразяваше главно продължаващия спад в портфейлите от ценни книжа, държани за целите на паричната политика. Макар че краткосрочните форуърдни лихвени проценти първоначално спаднаха в периода между заседанията на Управителния съвет през декември и февруари, впоследствие те се възстановиха в резултат на засиленото геополитическо напрежение и нарастващите цени на енергията в световен мащаб, което представляваше пълен обрат спрямо по-ранния спад. Ескалацията на конфликта в Близкия изток доведе до рязка преоценка на краткосрочните очаквания за основните лихвени проценти. Последните данни за форуърдната крива на €STR предполагат общо повишаване на лихвените проценти с 50 базисни пункта до края на годината. След 2027 г. продължава възходящото движение на форуърдната крива на €STR в условията на висока степен на несигурност относно продължителността на конфликта и нестабилен енергиен пазар. Като

цяло през разглеждания период номиналният лихвен процент по 10-годишните овърнайт индексирани суапове (ОИС) се повиши с около 10 базисни точки до 2,8%.

Графика 15 Форуърден лихвен процент €STR

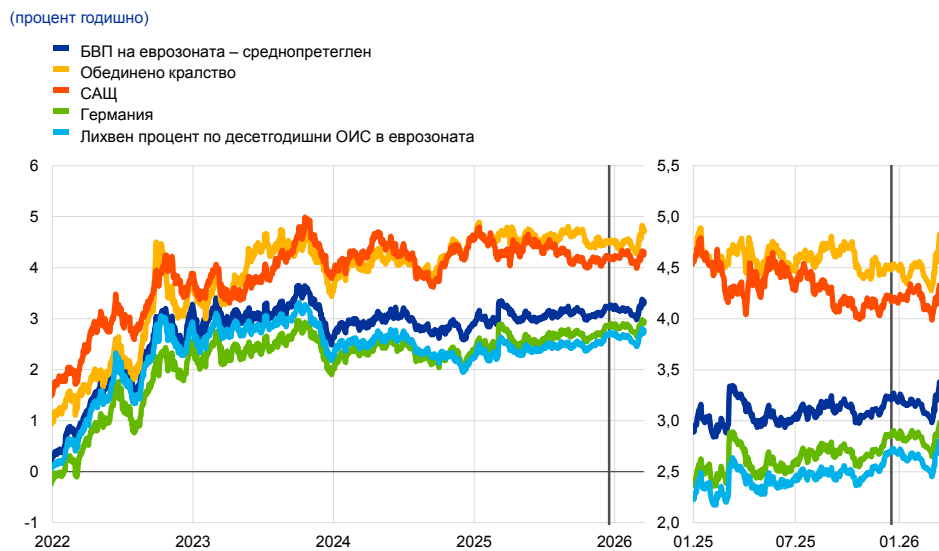


Източници: *Bloomberg Finance L.P.* и изчисления на ЕЦБ.
Забележка: Форуърдната крива се изчислява с помощта на спот лихвените проценти по овърнайт индексирани суапове (€STR).

Доходността на дългосрочните държавни облигации се повиши, а спредовете на доходността леко се разшириха в резултат от засиленото нежелание за поемане на риск към края на разглеждания период (графики 16 и 17). Доходността на 10-годишните държавни облигации в еврозоната, претеглена спрямо БВП, се повиши с около 15 базисни точки и в края на разглеждания период възлезе на около 3,3%. В началото на същия период доходността на 10-годишните държавни облигации в еврозоната като цяло следваше лихвените проценти по безрисковите овърнайт индексирани суапове (графика 17). След като войната в Близкия изток започна, спредовете спрямо безрисковите лихвени проценти се разшириха при повечето държави от еврозоната, но се свиха незначително за Германия, благоприятно повлияни от потоците, търсеци „сигурно пристанище“. Дисперсията на доходността, измерена чрез моментното стандартно отклонение на доходността на държавните облигации, остана обаче близо до относително ниските равнища, наблюдавани преди световната финансова криза. В САЩ доходността на 10-годишните държавни облигации се увеличи с около 15 базисни точки до 4,3% в края на разглеждания период в съответствие с по-мащабната преоценка на държавните облигации на световните пазари, предизвикана от засиленото геополитическо напрежение.

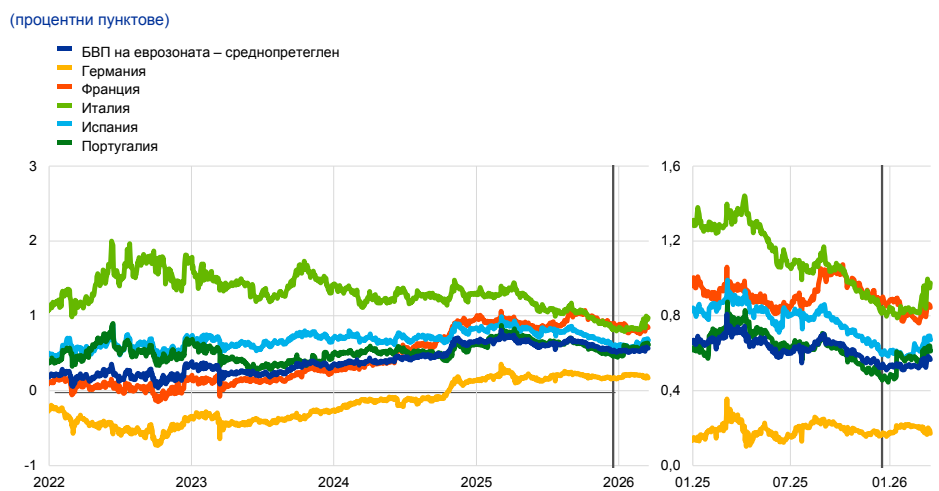
Графика 16

Доходност на десетгодишните държавни облигации и лихвени проценти по десетгодишните ОИС, базирани на €STR



Графика 17

Средове на десетгодишните държавни облигации в еврозоната спрямо лихвените проценти по десетгодишните ОИС, базирани на €STR



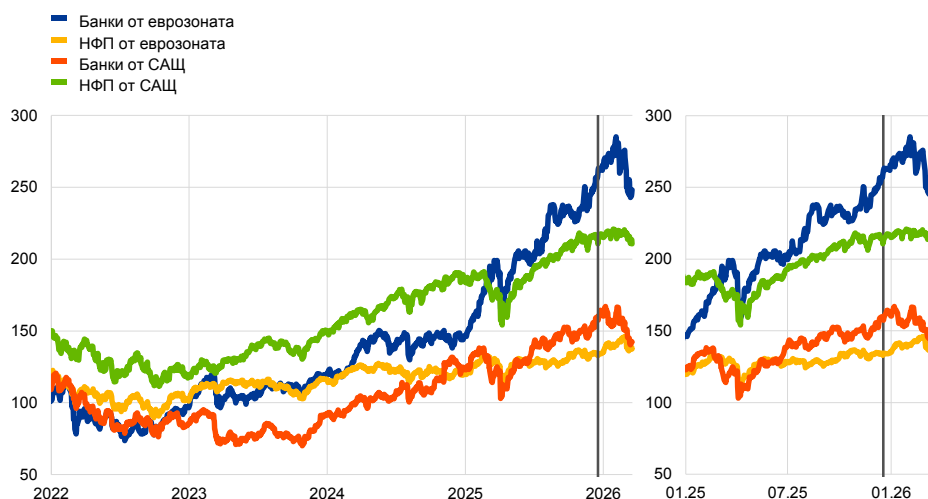
При акциите в еврозоната се наблюдаваха мащабни разпродажби на фона на нарастващото нежелание за поемане на риск след началото на войната, неутрализиращи до голяма степен значителните печалби, отчетени по-рано през разглеждания период (графика 18). Като цяло индексите на фондовите пазари в еврозоната се оказаха устойчиви, като поиндексът за нефинансовите предприятия (НФП) се повиши с 0,8%. За

разлика от тях банковите акции се понижиха с 5.2%, като кривата на доходност стана по-плоска. В САЩ широкият индекс на пазара на акции се понижи с 2,3%, а индексите за НФП и банките спаднаха съответно с 1,6% и 9,6%. По-рано през разглеждания период опасенията от надценяване на компаниите за изкуствен интелект в САЩ отслабиха паралелната динамика на фондовите пазари в САЩ и в еврозоната, като акциите в еврозоната изпревариха тези на контрагентите им в САЩ. Избухването на войната в Близкия изток предизвика повишаване на колебанията на пазара и влошаване на нагласите към риск, което доведе до пазарни разпродажби от двете страни на Атлантическия океан. Като се има предвид по-голямата зависимост на еврозоната от вноса на енергоносители, акциите в еврозоната бяха засегнати в по-голяма степен от тези на контрагентите в САЩ.

Chart 18

Индекси на цените на акциите в еврозоната и САЩ

(индекс: 2 януари 2020 г. = 100)



Източници: Лондонска фондова борса и изчисления на ЕЦБ.

Забележки: Вертикалната сива линия обозначава началото на разглеждания период на 18 декември 2025 г. Последните наблюдения са за 18 март 2026 г.

На пазарите на корпоративни облигации спредовете между облигациите с инвестиционен рейтинг и тези с висока доходност в еврозоната останаха свити в началото на разглеждания период, след което леко се разшириха след избухването на войната в Близкия изток. Склонността към поемане на риск като цяло остана силна, въпреки че се понижи след избухването на конфликта, което допринесе за по-широки спредове при корпоративните облигации към края на разглеждания период. Разширяването им бе най-силно изразено в сегмента на книгата в еврозоната с висока доходност, където спредовете се увеличиха с около 30 базисни точки. В същото време спредовете на корпоративните облигации с инвестиционен рейтинг се увеличиха с около 10 базисни точки и при НФП, и при финансовите компании.

На валутните пазари еврото се обезцени както спрямо щатския долар, така и в претеглено с търговските обеми изражение (графика 19).

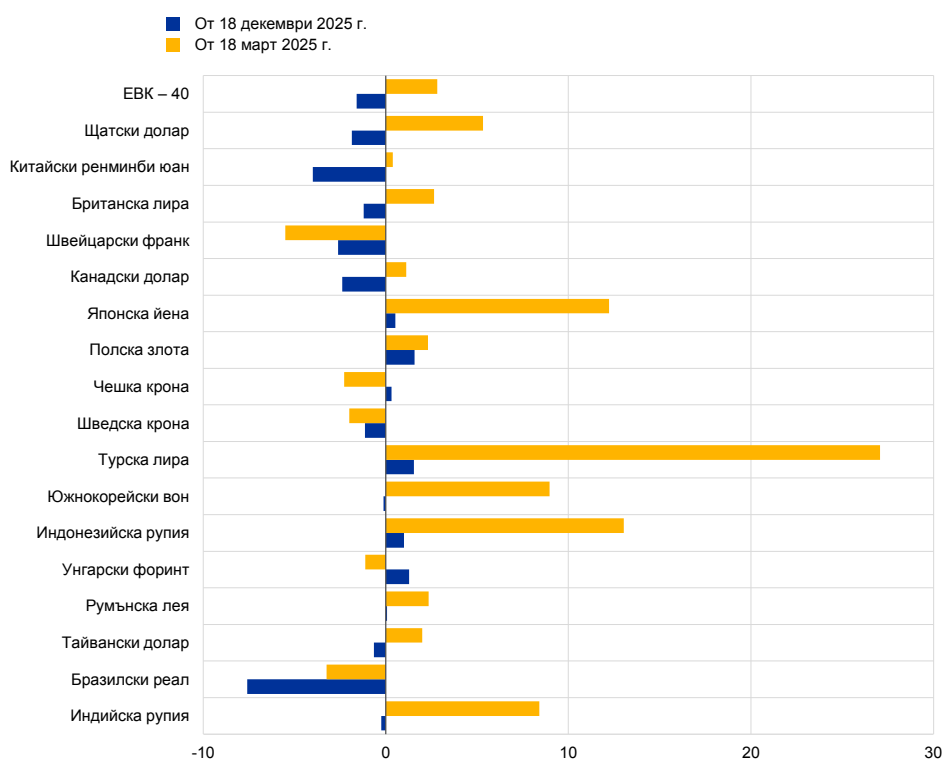
Номиналният ефективен валутен курс на еврото, измерен спрямо валутите на

40 от най-важните търговски партньори на еврозоната, се понижи с 1,6% през разглеждания период. Този спад отразяваше отслабването на еврото спрямо валутите на много от основните търговски партньори на еврозоната. В частност еврото се обезцени спрямо щатския долар (-1,9%) до 1,15 щ.д. за евро. През януари 2026 г. еврото първоначално укрепна, но по-късно отслабна вследствие на мащабното укрепване на щатския долар на фона на повишеното геополитическо напрежение и опасенията, свързани с енергетиката, предизвикани от войната в Близкия изток. Еврото се обезцени също и спрямо китайския ренминби юан (-4,0%), който постепенно се засили през целия разглеждан период, като частично обърна тенденцията при предишните печалби от курса на еврото спрямо тази валута в началото на 2025 г. По подобен начин еврото загуби позиции спрямо британската лира (-1,2%), швейцарския франк (-2,6%) и бразилския реал (-7,6%), което отразяваше нарастващата несигурност, произтичаща от войната в Близкия изток. За разлика от тях то остана като цяло стабилно спрямо японската йена (+0,5%) и поскъпна спрямо полската злота (+1,6%) и турската лира (+1,5%).

Графика 19

Промени в обменния курс на еврото спрямо избрани валути

(процентно изменение)



Източник: Изчисления на ЕЦБ.

Забележки: ЕВК-40 е номиналният ефективен валутен курс на еврото, измерен спрямо валутите на 40 от най-важните търговски партньори на еврозоната. Положителна (отрицателна) промяна съответства на поскъпване (поевтиняване) на еврото. Всички промени са изчислени, като са използвани обменните курсове, преобладаващи на 18 март 2026 г.

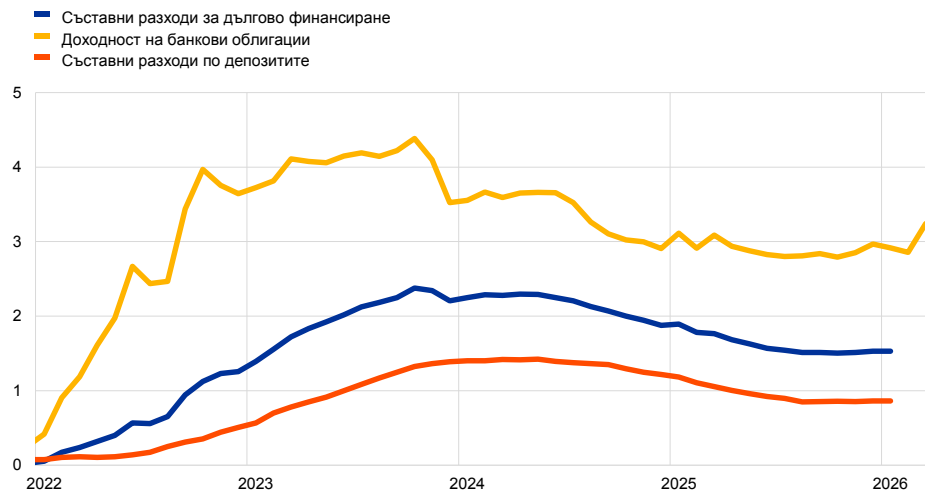
Условията за финансиране на предприятията и домакинствата бяха като цяло стабилни до януари 2026 г., но се затегнаха след последното заседание на Управителния съвет след избухването на войната в Близкия изток. През януари лихвените проценти по банковите кредити за предприятията останаха на равнище от 3,6%, докато средният лихвен процент по новите ипотечни кредити се повиши леко до 3,4%. Нарастването на кредитите за предприятията леко се забави, докато растежът на кредитите за домакинствата беше стабилен. Годишният растеж на широките пари (M3) се повиши до 3,3%. През разглеждания период от 18 декември 2025 г. до 18 март 2026 г. цената за нефинансовите предприятия както на пазарния дълг, така и на собствения капитал се увеличи, както и доходността на банковите облигации.

Разходите за банково финансиране останаха като цяло стабилни до януари 2026 г., но в началото на март доходността на банковите облигации претърпя рязка преоценка. През януари комбинираният лихвен процент по дългово финансиране на банките от еврозоната възлезе на 1,5%, без промяна на това равнище от юли 2025 г. насам (графика 20). Доходността на банковите облигации беше стабилна през януари, като от началото на 2025 г. се колебаеше около равнище от 3%. Предварителните данни, налични до 18 март 2026 г., обаче показват, че тя се е увеличила рязко (с приблизително 40 базисни точки) след избухването на войната в Близкия изток на 28 февруари и има вероятност да продължи да оказва натиск за повишаване на разходите за банково финансиране. Комбинираният лихвен процент по депозитите също остана стабилен на равнище от 0,9% през януари. При лихвените проценти по овърнайт депозитите, депозитите, договорени за ползване след предизвестие, и междубанковите лихвени проценти се наблюдаваше малка промяна, докато лихвените проценти по срочните депозити за фирмите леко се понижиха.

Графика 20

Съставни разходи за банково финансиране в еврозоната

(процент, годишно)



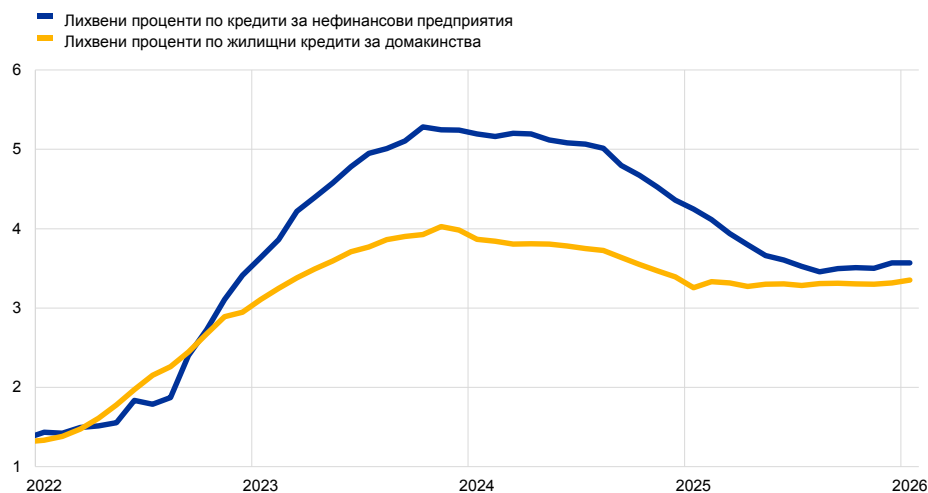
Източници: Източници: ЕЦБ, S&P Dow Jones Indices LLC и/или свързаните с него дружества, както и изчисления на ЕЦБ. Забележки: Съставните разходи за дългово финансиране представляват средната стойност на разходите по нов бизнес на банките по овърнйт депозити, депозити, договорени за ползване след предизвестие, срочни депозити, облигации и междубанкови заеми, претеглени със съответните им непогасени салда. Съставните разходи по депозитите са изчислени като средна величина от лихвените проценти по нов бизнес по овърнйт депозити, депозити с договорен матуритет и депозити, договорени за ползване след предизвестие, претеглени със съответните им непогасени салда. Последните наблюдения за съвкупната цена на дълговото финансиране и съставните разходи по депозитите са за януари 2026 г., а за доходността на банковите облигации – за 18 март 2026 г.

Лихвените проценти по банковите кредити за предприятията останаха стабилни през януари, докато тези за домакинствата се повишиха незначително (графика 21). През януари цената на банковите заеми за нефинансови предприятия остана непроменена на 3,6%, което е с около 1,7 процентни пункта под върховата ѝ стойност от октомври 2023 г. През периодите на фиксиране на лихвения процент се наблюдаваха разнопосочни тенденции: лихвите по краткосрочните кредити (до една година) леко се понижиха, докато лихвените проценти по кредитите с междинен период на фиксиране (над една и под пет години) се повишиха незначително. Спредът между лихвените проценти по малки и големи кредити за предприятия остана непроменен и близо до исторически ниските равнища. Цената на заемните средства за домакинства за покупка на жилище се увеличи незначително до 3,4% през януари спрямо 3,3% през декември и беше с около 70 базисни точки под върховата си стойност от ноември 2023 г. През периодите на фиксиране на лихвения процент това изменение се дължеше на лихвените проценти по дългосрочните ипотечни кредити (над пет години), докато лихвените проценти по краткосрочните ипотечни кредити (под една година) отбелязаха малък спад.

Графика 21

Съставни лихвени проценти по банкови кредити за предприятия и домакинства в еврозоната

(процент, годишно)



Източници: ЕЦБ и изчисления на ЕЦБ.

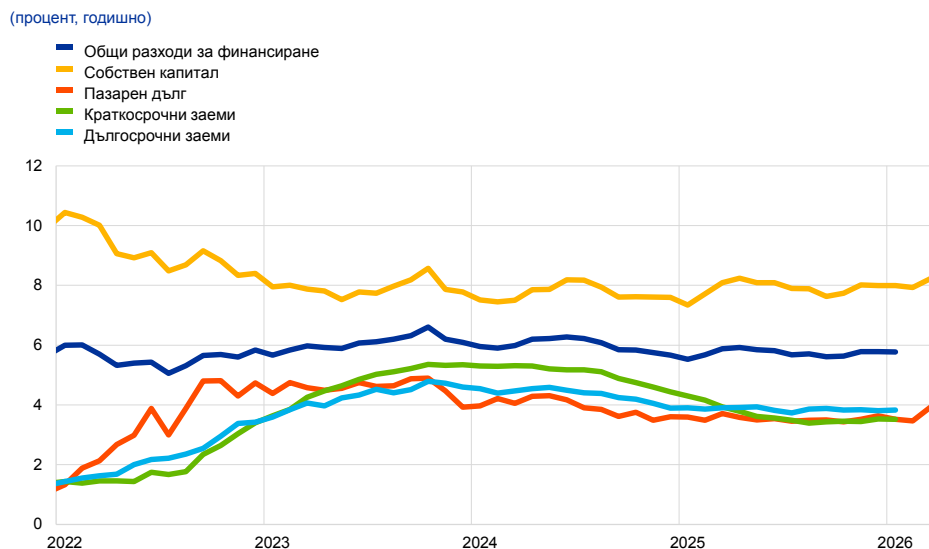
Забележки: Съставните лихвени проценти по банковите кредити се изчисляват чрез агрегиране на лихвените проценти по кратко- и дългосрочните кредити, като се използва 24-месечна плъзгаща се средна на обемите кредити по нов бизнес. Последните наблюдения са за януари 2026 г.

През разглеждания период от 18 декември 2025 г. до 18 март 2026 г. цената както на пазарното дългово финансиране, така и на капиталовото се повиши. Общата цена на финансирането за НФП – съвкупната цена на банковото кредитиране, пазарния дълг и собствения капитал – остана стабилна през януари за трети пореден месец на равнище от 5,8% (графика 22).¹² По-ниската цена на пазарния дълг беше компенсирала от лекото увеличение на цената на дългосрочните банкови заеми, докато всички други компоненти се запазиха практически непроменени. Дневните данни за периода от 18 декември 2025 г. до 18 март 2026 г. обаче показват, че цената както на пазарното дългово финансиране, така и на капиталовото финансиране се е повишила. Увеличението отразява разширяването на спредовете на корпоративните облигации – особено в сектора с висока доходност, и повишаването на рисковата премия по акциите. Безрисковите лихвени проценти също се повишиха в целия матуритетен спектър – най-забележимо с краткосрочен матуритет, на фона на значителни колебания в рамките на периода.

¹² Поради забавянето при предоставяне на данни за разходите по заеми от банките данните за общите разходи за финансиране за нефинансовите предприятия са налични едва до януари 2026 г.

Графика 22

Номинална цена на външното финансиране за фирми от еврозоната с разбивка по компоненти



Източници: Източници: ЕЦБ, Евростат, Dealogic, Merrill Lynch, Bloomberg Finance L.P., Лондонска фондова борса и изчисления на ЕЦБ.

Забележки: Общата цена на финансирането за нефинансови предприятия се основава на месечни данни и се изчислява като средна стойност на дългосрочните и краткосрочните разходи за банково кредитиране (средни месечни данни) и разходите за пазарен дълг и собствен капитал (данни в края на месеца), претеглени със съответните им салда. Последните наблюдения за цената на пазарния дълг и цената на собствения капитал (дневни данни) са за 18 март 2026 г., а за общите разходи за финансиране и разходите за дългосрочни и краткосрочни заеми (месечни данни) – за януари 2026 г.

През януари нарастването на кредитите за предприятията леко се забави, докато растежът на кредитите за домакинствата беше стабилен (графика 23).

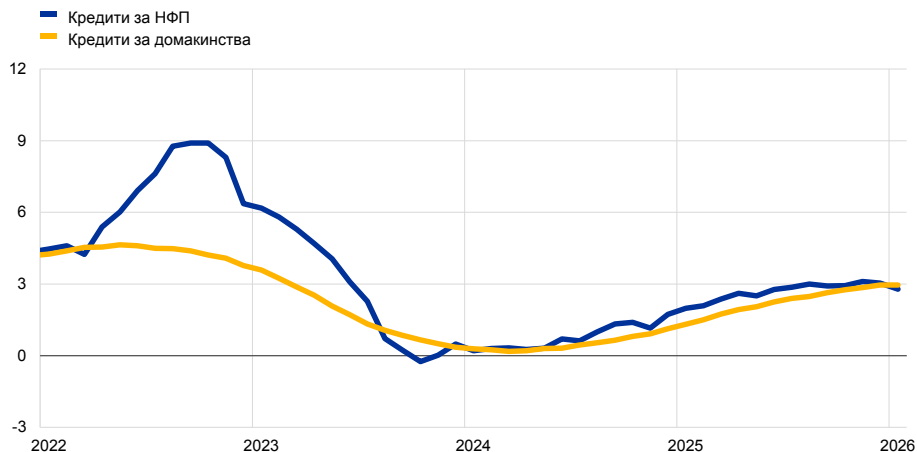
Годишният темп на нарастване на банковите кредити за нефинансовите предприятия се забави до 2,8% през януари спрямо 3,0% през декември, но остава значително под историческата си средна стойност от 4,3% през 1999 г. Забавянето беше компенсирано от увеличението на емитираните от фирмите дългови ценни книжа, като годишният темп на растеж се ускори до 4.0% спрямо 3.5% през декември. Годишният растеж на кредитите за домакинствата беше стабилен през януари на равнище от 3,0%, но също остана значително под историческата си средна стойност от 4,1%. Растежът на кредитите за домакинствата беше стимулиран главно от нарастването на ипотечните и потребителските кредити, докато при другите видове кредити за домакинствата, включително тези за еднолични търговци, той остана слаб. Слабото нарастване на кредитите за фирми и домакинства се дължи на няколко фактора, като например по-голямата несигурност, свързана с икономическите перспективи, и ниската склонност на банките към поемане на риск на фона на засилените геополитически рискове.¹³

¹³ Виж Allayioti, A., Bozzelli, G., Di Casola, P., Mendicino, C., Skoblar, A. and Velasco, S. [More uncertainty, less lending: how US policy affects firm financing in Europe](#), *The ECB Blog*, ECB, 2 October 2025.

Графика 23

Кредити на ПФИ в еврозоната

(годишно процентно изменение)



Източници: ЕЦБ и изчисления на ЕЦБ.

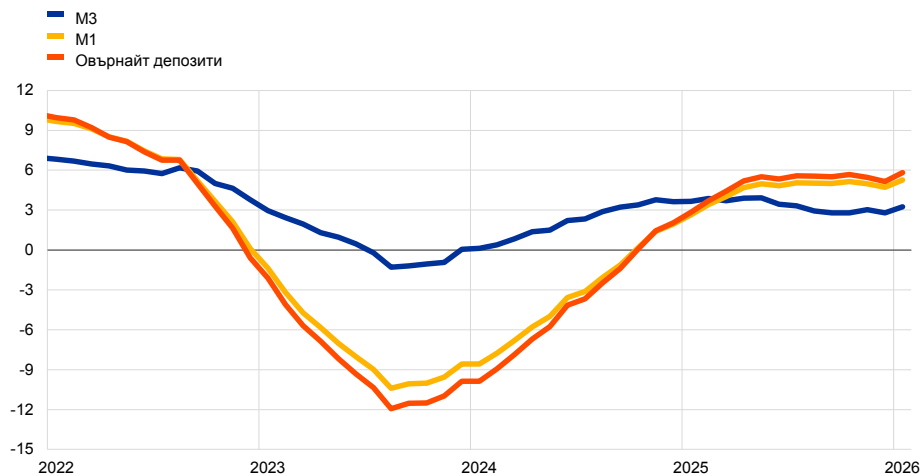
Забележки: Кредитите от парично-финансови институции (ПФИ) се коригират с продажбите и секюритизацията на кредити; при нефинансовите предприятия кредитите също се коригират с условното обединяване на парични средства. Последните наблюдения са за януари 2026 г.

Годишният темп на растеж на широките пари (M3) се ускори през януари в резултат на по-големите чуждестранни входящи потоци в еврозоната (графика 24).

Растежът на M3 се ускори до 3,3% през януари спрямо 2,8% през декември, но остана значително под дългосрочната си средна стойност от 6,1%. Разглеждайки по-подробно компонентите, възстановяването на растежа на парите се обяснява с по-силното предпочитание към ликвидни активи, особено сред небанковите финансови посредници. Това се потвърди от по-високия годишен темп на растеж на тесните пари (M1), включващи най-ликвидните инструменти, а именно пари в обращение и овърнайт депозити, от 4,7% през декември до 5,3% през януари. Що се отнася до източниците на M3, динамиката се дължеше главно на увеличени нетни чуждестранни парични потоци и на по-високи покупки на (краткосрочни) държавни облигации от страна на банките. И обратно, балансът на Евросистемата продължава да оказва негативно влияние върху нарастването на M3, тъй като погашенията по главници на ценни книжа с настъпващ падеж в портфейлите по Програмата за закупуване на активи и Програмата за закупуване на активи в условията на извънредна ситуация, причинена от пандемия, вече не се реинвестират.

Графика 24 М3, М1 и овърнайт депозити

(годишно процентно изменение; сезонно и календарно изгладени данни)



Източник: ЕЦБ.

Забележка: Последните наблюдения са за януари 2026 г.

Според макроикономическите прогнози на експертите на ЕЦБ от март 2026 г. бюджетният дефицит на сектор „държавно управление“ в еврозоната през 2025 г. се предвижда да остане непроменен на равнище от 3,1% от БВП и се очаква да нарасне до 3,6% през 2027 г. и 2028 г. След слабо разхлабване през 2025 г. фискалната позиция на еврозоната се предвижда да се разхлаби по-чувствително през 2026 г. и леко да се затегне през 2027 г. и 2028 г. Прогнозира се съотношението на дълга към БВП в еврозоната да се увеличи от 87.5% през 2025 г. до 89.5% през 2028 г. Укрепването на икономиката на еврозоната при поддържане на стабилни публични финанси продължава да бъде от решаващо значение. В настоящата геополитическа обстановка правителствата следва да определят като приоритет устойчивите публични финанси, стратегическите инвестиции и структурните реформи, насърчаващи растежа. Всички фискални мерки в отговор на предизвикания от войната в Близкия изток шок в цените на енергията трябва да бъдат временни, целенасочени и съобразени с конкретните нужди. Настоящата енергийна криза потвърждава необходимостта от по-нататъшно намаляване на зависимостта от изкопаемите горива.

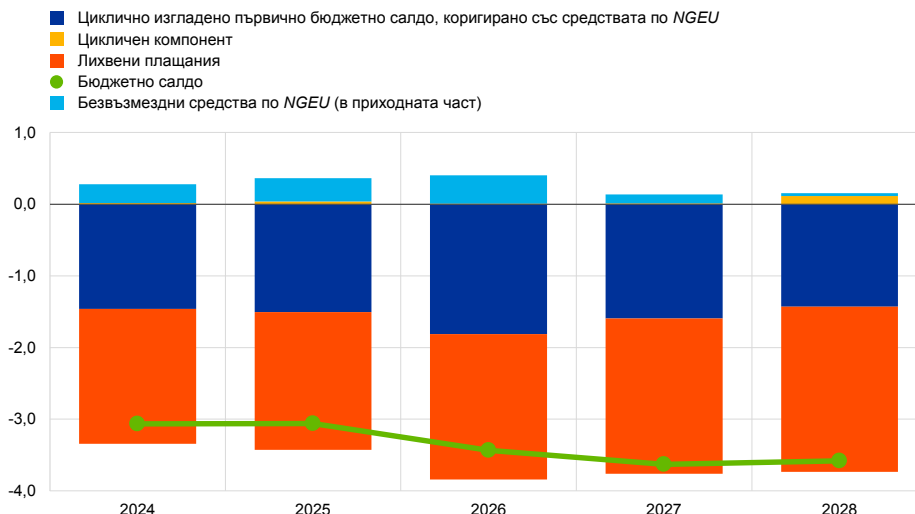
Според макроикономическите прогнози на експертите на ЕЦБ от март 2026 г. бюджетният дефицит на сектор „държавно управление“ в еврозоната следва да остане непроменен на равнище от 3,1% от БВП през 2025 г., да се увеличи до 3,6% през 2027 г. и да се запази на същото равнище през 2028 г. (графика 25).¹⁴ В сравнение с макроикономическите прогнози на експертите на Евросистемата от декември 2025 г. предвижданията за бюджетното салдо бяха ревизирани нагоре за целия прогнозен период. Ревизиите отразяват преди всичко влошаването на циклично изгладеното първично салдо, което се дължи главно на повишаването на разходите за пенсии и другите разходи поради по-високата инфлация в резултат на конфликта в Близкия изток. По-високият дефицит се дължи главно на нарастващото съотношение на лихвените плащания към БВП (с около 0,4 процентни пункта през прогнозния период), следвано от влошеното циклично изгладено първично салдо, което в незначителна степен се компенсира от повишаването на цикличния компонент в края на прогнозния период. Увеличението на лихвените плащания отразява прехвърлянето на ефекта от предишни повишения на лихвените проценти, което протича бавно поради дългите остатъчни срокове до падежа по непогасените държавни дългови инструменти. Освен това с изтичането на срока на програмата „Следващо поколение ЕС“ (NGEU) ще се преустанови потокът от съвместно финансирани безвъзмездни средства, които държавите – членки на ЕС, са получили, въпреки че някои от инвестициите, свързани с вече изплатени средства, все още ще продължат да се осъществяват.

¹⁴ Виж [Макроикономически прогнози на експертите на ЕЦБ за еврозоната, март 2026 г.](#), публикувани на уебсайта на ЕЦБ на 19 март 2026 г.

Графика 25

Бюджетно салдо и неговите компоненти

(процент от БВП)



Източници: Изчисления на ЕЦБ и [Макроикономически прогнози на експертите на ЕЦБ за еврозоната, март 2026 г.](#)
Забележка: Данните се отнасят за агрегирания сектор „държавно управление“ на всички 21 страни от еврозоната.

След слабо разхлабване през 2025 г. фискалната позиция на еврозоната се предвижда да се разхлаби по-чувствително през 2026 г. и леко да се затегне през 2027 г. и 2028 г.¹⁵ Прогнозното годишно изменение на циклично изгладеното първично салдо, коригирано с безвъзмездните средства, предоставени на държавите по програмата *NGEU*, показва слабо разхлабване на фискалната политика в еврозоната през 2025 г. (с -0,1 процентни пункта от БВП). Прогнозираното разхлабване през 2026 г. е главно за сметка на по-големите публични инвестиции и фискални трансфери. Увеличението на инвестициите се дължи предимно на високите разходи за отбрана и инфраструктура в Германия (както и в други по-малки държави) и в по-малка степен на инвестициите, финансирани по линия на *NGEU*. През 2027 г. и 2028 г. процесите на консолидация в много страни, включително Испания, Франция и Италия, както и преустановеното финансиране по програмата *NGEU*, като цяло се компенсират чрез стимулиращи мерки, особено в Германия.

Съотношението на дълга към БВП в еврозоната се очаква да нарасне от 87,5% през 2025 г. на 89,5% през 2028 г. (графика 26). Съотношението на дълга към БВП в еврозоната се предвижда да нарасне, тъй като продължаващите първични дефицити и положителните корекции на дефицита и дълга надхвърлят благоприятните, макар и отслабващи, ефекти от разликите

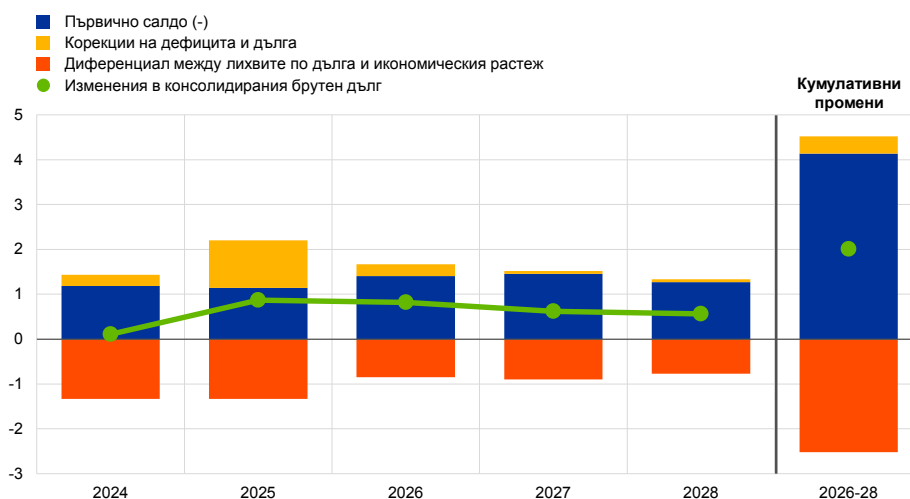
¹⁵ Фискалната позиция отразява посоката и размера на стимулите, които фискалната политика създава за икономиката, простиращи се извън автоматичната реакция на публичните финанси спрямо фазата на бизнес цикъла. Тук тя е измерена като изменение на съотношението на циклично изгладеното първично бюджетно салдо към БВП, без да се включва държавната помощ за финансовия сектор. Предвид това, че по-високите бюджетни приходи, свързани с безвъзмездни средства по *NGEU* от бюджета на ЕС, не оказват рестриктивно влияние върху търсенето, циклично изгладеното първично салдо се коригира с цел изключване на тези приходи. За повече информация относно фискалната позиция на еврозоната виж статията [The euro area fiscal stance](#), *Economic Bulletin*, Issue 4, ECB, 2016.

между лихвените проценти и растежа. В сравнение с декемврийските прогнози движението на държавния дълг е ревизирано нагоре, отразявайки по-високите кумулативни първични дефицити и по-неблагоприятния диференциал между лихвените проценти и растежа.

Графика 26

Фактори, определящи изменението в съотношението „държавен дълг/БВП“ в еврозоната

(процентни пунктове)



Източници: Изчисления на ЕЦБ и Макроикономически прогнози на експертите на ЕЦБ за еврозоната, март 2026 г.
Забележка: Данните се отнасят за агрегирания сектор „държавно управление“ на всички 21 страни от еврозоната.

Укрепването на икономиката на еврозоната при поддържане на стабилни публични финанси продължава да бъде от решаващо значение.

В настоящата геополитическа обстановка правителствата следва да определят като приоритет устойчивите публични финанси, стратегическите инвестиции и структурните реформи, насърчаващи растежа. От решаващо значение остава използването на пълния потенциал на единния пазар. От изключителна важност е също така засилването на интеграцията на капиталовите пазари, като се следва амбициозен график за завършване на съюза за спестявания и инвестиции и банковия съюз, както и бързото приемане на Регламента за създаването на цифровото евро. Всички фискални мерки в отговор на предизвикания от войната в Близкия изток шок в цените на енергията трябва да бъдат временни, целенасочени и съобразени с конкретните нужди. Настоящата енергийна криза потвърждава необходимостта от по-нататъшно намаляване на зависимостта от изкопаемите горива.

© 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.

Статистическите данни, включени в този брой, са към 18 март 2026 г.

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

ISSN 2363-3573 (онлайн)
PDF - ISSN 2363-3573, QB-01-26-058-BG-N