



ЕВРОПЕЙСКА ЦЕНТРАЛНА БАНКА
ЕВРОСИСТЕМА

Икономически бюлетин

Брой 4 / 2026



Съдържание

Икономическа, финансова и парична динамика	2
Резюме	2
1 Външна среда	8
2 Икономическа активност	15
3 Цени и разходи	24
4 Динамика на финансовите пазари	32
5 Условия за финансиране и кредитна динамика	37
6 Изменение на бюджетните показатели	43

Икономическа, финансова и парична динамика

Резюме

Управителният съвет е решен да определя паричната политика по начин, който осигурява стабилизиране на инфлацията на целевото равнище от 2% в средносрочен план. В съответствие с този ангажимент на своето заседание на 11 юни 2026 г. УС реши да повиши с по 25 базисни пункта трите основни лихвени процента на ЕЦБ. Войната в Близкия изток поражда инфлационен натиск и решението за повишаване на лихвените проценти е уместно при редица сценарии, очертаващи как може да се развие шокът и да засегне средносрочната перспектива за еврозоната.

Според базовите макроикономически прогнози на експертите на Евросистемата за еврозоната от юни 2026 г. се очаква общата инфлация да бъде средно 3,0% през 2026 г., 2,3% през 2027 г. и 2,0% през 2028 г. По отношение на инфлацията (без енергията и храните) в базовата инфлация се предвижда средно равнище от 2,5% през 2026 г. и 2027 г. и 2,2% през 2028 г. Спрямо макроикономическите прогнози на експертите на ЕЦБ за еврозоната от март 2026 г. експертите са ревизирали нагоре базовата прогноза за инфлацията през 2026 г. и 2027 г. поради по-високата траектория на енергийните цени. Очаква се тя до известна степен да намери отражение в инфлацията при храните, стоките и услугите. Базовата прогноза предвижда икономическият растеж да бъде на средно равнище от 0,8% през 2026 г., 1,2% през 2027 г. и 1,5% през 2028 г. Това представлява низходяща ревизия за 2026 г. и 2027 г. вследствие на по-изразеното въздействие на войната върху пазарите на суровини, реалните доходи и доверието.

Перспективата остава несигурна, с възходящи рискове за инфлацията и низходящи – за икономическия растеж. Последниците от войната за инфлацията и растежа в средносрочен план ще зависят от силата и продължителността на шока в енергийните цени, както и от мащаба на косвените и вторичните ефекти. Тази несигурност намира отражение и в широкия диапазон от стойности за инфлацията и растежа в актуализираните илюстративни сценарии, съставени от експертите на Евросистемата и публикувани като част от [прогнозите от юни 2026 г.](#) на уебсайта на ЕЦБ.

С приемането на решението си от 11 юни Управителният съвет остава в добра позиция да се справи с предизвиканата от войната несигурност. Той ще наблюдава внимателно ситуацията и при определянето на подходящия курс на паричната политика ще следва основан на данните подход, заседание по заседание. По-специално решенията на Управителния съвет за лихвените проценти ще се основават на оценката му за перспективата за инфлацията 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

След корекция за временен фактор в Ирландия икономиката на еврозоната отчита растеж през първото тримесечие на 2026 г., подпомогнат от вътрешното търсене и износа. Войната в Близкия изток обаче възпрепятства икономическата активност, като резултатите от проучванията сочат забавяне, особено при услугите. Промисленото производство засега остава незасегнато. Това отчасти се дължи на факта, че предприятията трупат запаси, за да се справят с натиска от страна на веригите на доставка. Отражение намират и по-високите разходи за отбрана.

Пазарът на труда остава устойчив. Безработицата, която през април беше 6,3%, остава близо до най-ниската си ретроспективна стойност. През първото тримесечие се отваряха още работни места, макар и с по-бавен темп в сравнение с последното тримесечие на 2025 г. Търсенето на работна ръка се забави още, а предприятията и домакинствата очакват отслабване на трудовия пазар.

В перспектива експертите очакват вътрешното търсене да бъде по-слабо от прогнозираното през март 2026 г., тъй като войната възпрепятства доверието, а по-високите разходи за енергия намаляват реалните доходи. Същевременно балансите на домакинствата са в общи линии солидни и потреблението би трябвало да запази ролята си на основен двигател на растежа. По-високите разходи за енергия и по-слабото доверие ще намалят частните инвестиции в краткосрочен план, но те би трябвало да бъдат подпомогнати от инвестициите на предприятията в нови цифрови технологии. По-големите държавни разходи за отбрана и инфраструктура би трябвало да продължат да допринасят за публичните инвестиции. Очаква се тези фактори да послужат донякъде като буфер срещу последиците от войната.

Управителният съвет подчертава спешната необходимост икономиката на еврозоната да бъде заздравена, като същевременно се поддържат солидни публични финанси. Фискалната устойчивост е основен фактор за икономическата стабилност в по-широк план. Фискалните мерки в отговор на шока от енергийните цени следва да бъдат временни, целенасочени и съобразени с конкретните нужди, както се изтъква в пролетния пакет на Европейския семестър на Европейската комисия за 2026 г. По-важни от всякога са реформите, предназначени да увеличат потенциала на еврозоната за растеж и да ускорят енергийния преход, така че да се намали зависимостта от изкопаеми горива. Завършването на съюза на спестяванията и инвестициите е от решаващо значение за финансирането на иновациите, подпомагането на зеления и цифровия преход и повишаването на производителността. 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

През май 2026 г. инфлацията се повиши до 3,2% спрямо 3,0% през април. Инфлацията при енергийните цени отбеляза леко увеличение до 10,9% спрямо 10,8% през април, а инфлацията при цените на храните спадна от 2,4% на 2,0%. Инфлацията без енергията и храните се повиши до 2,5% спрямо 2,2% през април, тъй като при стоките тя се увеличи леко до 0,9%, а инфлацията при услугите – от 3,0% на 3,5%.

През първото тримесечие на 2026 г. натискът върху разходите на вътрешния пазар отслабна, като за това допринесе по-бавното увеличение на заплатите и печалбата. Инструментът на ЕЦБ за проследяване на заплатите и резултатите от проучванията на очакванията за заплатите показват, че нарастването на заплатите би трябвало да се забави в хода на годината. За предприятията обаче става все по-скъпо да си набавят други фактори за производство, затова се очаква те да увеличават продажните си цени. Освен това някои показатели за базисната инфлация вече са тласнати нагоре от енергийния шок. Инфлационните очаквания в по-краткосрочен план остават доста над равнищата отпреди избухването на войната в Близкия изток. Същевременно повечето показатели за дългосрочните инфлационни очаквания са на равнище около 2%, което потвърждава стабилизирането на инфлацията около целта в средносрочен план.

Нарастването на енергийните цени ще продължи да ускорява инфлацията през лятото и ще я задържи доста над целевото равнище и през първата половина на 2027 г. Въздействие ще има и върху инфлацията при храните, стоките и услугите. Впоследствие, през втората половина на 2027 г. инфлацията следва да се върне към целевото равнище, подкрепена от спадащите цени на енергията и по-бавното увеличение на другите цени. Войната в Близкия изток обаче продължава да бъде основен източник на несигурност. Колкото по-дълго енергийните цени остават високи, толкова по-вероятно е те да доведат до покачване на инфлацията в по-широк план посредством косвени и вторични ефекти. Затова Управителният съвет ще наблюдава внимателно размера и продължителността на увеличаването им и начина, по който те въздействат върху определянето на цените и заплатите, инфлационните очаквания и икономическата динамика като цяло.

Оценка на рисковете

Наблюдават се рискове от понижаване на прогнозния растеж главно войната в Близкия изток, която допринесе за нестабилната политическа среда в световен план. Продължително нарушение на енергийните доставки би могло да повиши още енергийните цени и за по-продължителен период от очакваното в момента. Тези фактори биха намалили реалните доходи още повече и биха довели до нежелание от страна на предприятията и домакинствата за инвестиции и разходи. Растежът би се забавил още повече, ако затварянето на основни транспортни маршрути доведе до остър недостиг на ключови ресурси и това принуди предприятията в еврозоната да намалят производството си. Влошаване на нагласите на световните финансови пазари или затягане на кредитирането биха могли да възпрепятстват търсенето. Допълнително напрежение в международната търговия би могло също така да причини още смущения във веригите на доставка, да потисне износа и да отслаби потреблението и инвестициите. Други източници на геополитическо напрежение, особено неоправданата война на Русия срещу Украйна, остават значителна причина за несигурност. Обратното, растежът би могъл да се окаже по-висок, ако икономиката и енергийните пазари се адаптират по-бързо от очакваното към смущенията, причинени от войната в Близкия изток, или ако войната приключи бързо и трайно. Освен това планираните разходи за отбрана и инфраструктура, реформите за засилване на производителността и въвеждането на нови технологии от предприятията в еврозоната може да засилят растежа повече от очакваното. По-задълбочена интеграция на единния пазар също би могла да стимулира растежа над текущите очаквания.

Рисковете за перспективата за инфлацията са възходящи. Ако енергийните цени се повишат още и по-продължително от текущите очаквания, инфлацията в еврозоната ще отбележи ново увеличение. Тя може да се засили и да придобие по-траен характер, ако по-високите енергийни цени се пренесат повече от очакваното към други цени и към заплатите, ако дългосрочните инфлационни очаквания се повишат в отговор или ако световните вериги на доставка бъдат нарушени в по-голям мащаб. 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. Възможно е екстремни метеорологични явления и проявлението на свързани с климата и природата кризи в по-общ план да доведат до по-голямо от очакваното поскъпване на храните. Обратното, инфлацията би могла да се окаже малко по-ниска, ако икономическите последици от войната в Близкия изток продължат по-кратко от очакваното в момента или ако непреките и вторичните ефекти се окажат по-слаби от предвиденото. 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

Условията за финансиране са в общи линии непроменени от заседанието на Управителния съвет на 30 април 2026 г., но остават по-затегнати, отколкото преди войната. Разходите за емитиране на пазарен дълг нараснаха до 4,0% през април спрямо 3,9% през март. Лихвеният процент по банкови кредити за предприятията остана на ниво от 3,6% през април, а по ипотеките беше 3,4%.

Годишният темп на растеж на банковите кредити за предприятията нарасна до 3,4% през април спрямо 3,2% през март, а при емитирането на корпоративни облигации се увеличи до 4,6%. Ипотечното кредитиране нарасна отново с 3,0% през април.

В съответствие със стратегията си за паричната политика Управителният съвет подложи на задълбочена оценка връзките между паричната политика и финансовата стабилност. Банките в еврозоната са устойчиви, опират се на силни капиталови и ликвидни съотношения, солидно качество на активите и добра рентабилност. Независимо от това внезапен и рязък спад в цените на активите, потенциално засилен от небанковия финансов сектор, и влошаване на качеството на активите, особено в сектори с по-висока чувствителност към енергийния сектор и търговията, биха породили рискове за финансовата стабилност. Тези рискове нарастват с продължителността на сегашните геополитически конфликти. Макропруденциалната политика остава първата защитна линия срещу натрупването на финансови уязвимости. Тя засилва устойчивостта и запазва макропруденциалното пространство.

Решения, свързани с паричната политика

На заседанието си на 11 юни 2026 г. Управителният съвет реши да повиши с по 25 базисни пункта трите основни лихвени процента на ЕЦБ. Лихвените проценти по депозитното улеснение, по основните операции по рефинансиране и по пределното кредитно улеснение бяха повишени съответно до 2,25%, 2,40% и 2,65%, считано от 17 юни 2026 г.

Портфейлите по Програмата за закупуване на активи и Програмата за закупуване на активи в условията на извънредна ситуация, причинена от пандемия, намаляват с премерен и предвидим темп, тъй като Евросистемата вече не реинвестира погашенията по главници на ценните книжа с настъпващ падеж.

Заклучение

Управителният съвет е решен да определя паричната политика по начин, който осигурява стабилизиране на инфлацията на целевото равнище от 2% в средносрочен план. При определянето на подходящата позиция по паричната политика той ще следва основан на данните подход, заседание по заседание.

Решенията му за лихвените проценти ще се основават на оценката му за перспективата за инфлацията и свързаните с нея рискове, въз основа на постъпващите икономически и финансови данни, 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.

Във всички случаи Управителният съвет има готовност да коригира всички свои инструменти в рамките на мандата си, за да гарантира устойчивото стабилизиране на целевото равнище в средносрочен план и да запази гладкото функциониране на трансмисионния механизъм на паричната политика.

Външна среда

В началото на 2026 г. глобалната икономическа активност остана устойчива, но продължителната война в Близкия изток влошава прогнозата поради по-високите енергийни цени, затягането на финансовите условия и повишената несигурност. В началото на годината икономическата активност и търговията в световен мащаб бяха подкрепени от силното промишлено производство и свързаните с ИИ инвестиции. Освен това тази активност беше подпомогната от превантивното натрупване на запаси от енергийно чувствителни стоки, което беше особено осезаемо в САЩ, Китай и други бързо развиващи се азиатски икономики. Прякото разпространение на вторичните ефекти от войната в Близкия изток върху търговията с неенергийни стоки и морското корабоплаване до момента беше ограничено, но се засили натискът върху доставките на нефт, рафинирани горива и други енергийно чувствителни стоки. В същото време глобалната инфлация се повиши, тъй като по-високите енергийни разходи за енергия започнаха да намират отражение в по-широкия натиск върху цените. Поради това макроикономическите прогнози на експертите на Евросистемата за еврозоната от юни 2026 г. сочат по-слаб растеж в световен мащаб през 2026 г. спрямо предишните прогнози наред с по-висока глобална инфлация както през 2026 г., така и през 2027 г.

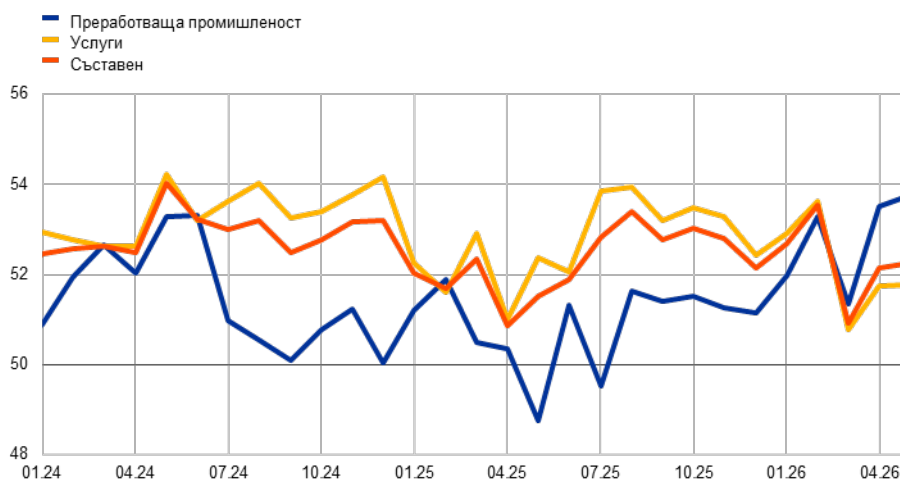
В началото на 2026 г. глобалната икономическа активност остана устойчива, подкрепена от промишленото производство и превантивното натрупване на запаси от енергийно чувствителни стоки. Постъпващите данни от националните сметки показват, че глобалното икономическо производство се е увеличило с 0,7% на тримесечна база през първото тримесечие на 2026 г. в сравнение с 0,8% през четвъртото тримесечие на 2025 г. Показателите от проучванията сочат запазване на устойчивостта в началото на второто тримесечие на 2026 г., като глобалният комплексен индекс за производството на мениджърите по продажбите (*PMI*) отново се повиши през април и май 2026 г. след резкия спад през март (графика 1, панел „а“). Това увеличение се дължеше главно на сектора на преработващата промишленост, докато възстановяването в сектора на услугите бе по-слабо. Позоваванията на „превантивни доставки“, „буферни запаси“ и свързаните с тях термини във видеоконференциите относно финансовите резултати на предприятията от енергийните и енергоемките сектори (*earnings calls*) се увеличиха значително, което показва, че предприятията създават буфери в отговор на повишената несигурност, свързана с войната в Близкия изток и потенциалните нарушения на доставките (графика 1, панел „б“). Съгласно макроикономическите прогнози на експертите на Евросистемата за еврозоната от юни 2026 г. силният растеж през първото тримесечие на 2026 г. и временните фактори, подкрепящи глобалната икономическа активност, частично смекчават в краткосрочен план неблагоприятните последици от войната в Близкия изток, но не се очаква да предотвратят цялостно забавяне на глобалната активност през 2026 г.

Графика 1

PMI на световното производство (без еврозоната) и позовавания на видеоконференции относно финансовия резултат на предприятията в света

а) PMI

(индекси на дифузия)



б) Видеоконференции относно финансовия резултат на предприятията

(брой изречения на видеоконференция относно финансовия резултат)



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

Забележки: В панел „а“ хоризонталната линия при 50 обозначава неутралната базова линия, разделяща разширяването и свиването. В панел „б“ видеоконференциите се отнасят до средния брой пъти, в които предприятията в света упоменават „превантивни доставки“ и свързаните с това термини по време на видеоконференциите си. Енергийните и енергоемките сектори включват изкопаеми горива, енергия от възобновяеми източници, уран, химикали, транспорт, търговия на дребно с храни и лекарства и използвани ресурси. Митата на САЩ се отнасят до първото основно прилагане на митническите мерки, въведени по време на втория мандат на президента Тръмп. Войната в Близкия изток се отнася за началото на конфликта. Последните наблюдения са за май 2026 г. в панел „а“ и за 15 май 2026 г. в панел „б“.

Перспективите за глобалния икономически растеж се влошиха, тъй като конфликтът в Близкия изток оказва отрицателно влияние върху енергийните цени и финансовите условия и по този начин засилва несигурността. Смущенията в Ормузкия проток и липсата на окончателно мирно споразумение продължиха да оказват натиск за повишаване на енергийните цени, особено тези на петрола. Въпреки че стабилните инвестиции, свързани с ИИ, устойчивите търговски потоци и подкрепящите мерки на политиката осигуряват известно облекчение, по-високите енергийни

разходи и затягането на финансовите условия се очаква да оказват все по-голямо неблагоприятно влияние върху частното търсене в бъдеще. Предвижда се глобалният растеж на реалния БВП без еврозоната да се забави от 3,6% през 2025 г. до 3,0% през 2026 г., преди постепенно да се възстанови до 3,2% през 2027 г. и 3,3% през 2028 г.¹

Цените на суровините остават силно нестабилни, като на енергийните пазари се запазва влиянието на блокадата на Ормузкия проток и с променящи се очаквания за потенциално окончателно мирно споразумение.

През разглеждания период (19 март–10 юни 2026 г.) цените на петрола се понижиха с 15% до 94 щ. д. за барел, но все още са с 32% по-високи от равнищата отпреди войната. Този първоначален спад бе в резултат на обявеното прекратяване на огъня между САЩ и Иран през април, а последвалото намаляване на цените на петрола отразяваше подновените очаквания, че удълженото прекратяване на огъня може да проправи пътя за по-широко мирно споразумение между двете страни. Въпреки това цените на петрола се запазиха много нестабилни през целия разглеждан период, като износът на енергийни стоки през Ормузкия проток продължи да изпитва сериозни смущения. Постоянните ограничения върху транзита през Ормузкия проток механично затягат условията на глобалните енергийни доставки, като по този начин оказват траен натиск за повишаване на енергийните цените. Цените на газа в Европа също се понижиха значително – с 21%. Както и на петролните пазари, очакванията за продължително прекратяване на огъня бяха основните фактори за спада на цените на газа през разглеждания период. Освен това намаляването на вноса на втечен природен газ (ВПГ) в Азия спомогна за ограничаването на натиска за повишаване на цените на газа през март и април 2026 г., отразявайки по-меките метеорологични условия и засиленото заместване на газа с въглища в Китай. Ситуацията обаче остава силно нестабилна и несигурна поради продължаващите сринове и в потоците на ВПГ.² Цените на храните като цяло останаха стабилни, като по-ниските цени на кафето, подкрепени от силното производство в Бразилия, бяха до голяма степен неутрализирани от по-високите цени на какаото поради опасения от евентуално силен феномен „Ел Ниньо“ по-късно през годината. Цените на металите се увеличиха с 13% поради нарушените доставки на алуминий в Близкия изток и очакванията за по-ниско производство на мед в Чили.

Натискът върху доставките нарастваше, но настоящи данни сочат по-скоро концентриран недостиг на конкретни суровини, отколкото мащабни смущения в глобалната логистика.

Индексът *PMI* на сроковете за доставка на доставчиците показва, че те са удължени през април, особено в еврозоната и в Обединеното кралство, като предприятията отчитат влошаващ се недостиг

¹ За повече подробности виж каре 1 от „Макроикономически прогнози на експертите на Евросистемата за еврозоната, юни 2026 г.“, публикувани на уебсайта на ЕЦБ на 11 юни 2026 г.

² За отбелязване е, че в този раздел се разглеждат промените в спот цените в периода март–юни 2026 г. Те могат да се различават от промените в техническите допускания при изготвянето на прогнозите в периода март–юни 2026 г. поради разликите в крайните дати за пазара, както и поради използването на спот и фючърсни цени на петрола, осреднени за няколко работни дни по време на изготвяне на прогнозите.

на петрол, полимери и химикали. Въпреки че недостигът остава над нормалните нива, данните все още не сочат повсеместни смущения в глобалната логистика. Контейнерният транспорт извън Ормузкия проток остана в общи линии незасегнат. В това отношение настоящата ситуация наподобява повече на изолиран шок в доставките на суровини, отколкото на по-мощни логистични сривове, които бяха наблюдавани в 2021 г. и 2022 г. Физическият недостиг обаче може да се засили, ако затварянето на Ормузкия проток продължи, особено по отношение на петрола, рафинираните горива и други енергоемки суровини. Това продължава да представлява значителен риск от понижаване на икономическата активност и повишаване на глобалната инфлация.

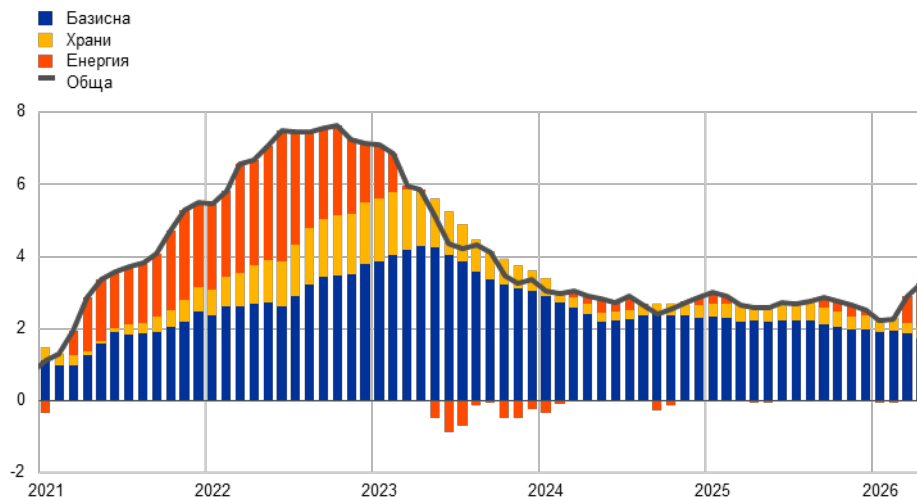
През април глобалната инфлация се повиши и оттогава верижният натиск върху цените се засили, тъй като енергийният шок започна да се разпространява. Глобалната обща инфлация в държавите – членки на Организацията за икономическо сътрудничество и развитие (ОИСР), с изключение на Турция, нарасна от 3,3% през март 2026 г. на 3,5% през април, което отразява главно по-високата инфлация при цените на енергията (графика 2).³ Очаква се също така енергийният шок да доведе до повишена базова инфлация поради по-високите производствени разходи. Глобалният *PMI* при цените на факторите на производството в преработващата промишленост се повиши през април, което предполага, че по-голям дял от предприятията са отчетели нарастващи разходи за факторите на производството, докато съответните показатели при услугите са се увеличили по-умерено. Тъй като показателите *PMI* измерват дела на респондентите, които са отчетели увеличение на цените, а не размера на ценовите промени, тези данни сочат по-широк верижен натиск върху цените. Предвижда се глобалната инфлация (без еврозоната) да се повиши до 3,5% през 2026 г., като след това се забави до 3,0% през 2027 г. и до 2,5% през 2028 г.

³ Макроикономическите прогнози на експертите на Евросистемата за общата инфлация, измерена чрез ИПЦ, обхваща по-широк кръг държави, включително големи икономики с възникващи пазари като Китай, Индия, Бразилия и Русия, които не са отчетени като дял в ИПЦ инфлацията на ОИСР.

Графика 2

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 индекса на потребителските цени (ИПЦ) на ОИСР. Последните наблюдения са за април 2026 г.

През първото тримесечие световният растеж на вноса изненадващо се повиши, но с намаляването на ефекта от натрупването на запаси инерцията се очаква да отслабне. Данните от националните сметки сочат стабилен растеж през първото тримесечие на 2026 г., подкрепен от значителния внос в САЩ, Китай, Южна Корея и други развити азиатски икономики. Силният растеж на вноса отразява устойчивата икономическа активност, свързаната с ИИ търговия и буферните запаси от енергийно чувствителни стоки, като тези запаси се очаква да намалее през следващите няколко тримесечия. При това положение се предвижда динамиката на световния внос да отслабне през второто тримесечие, тъй като войната в Близкия изток оказва отрицателно въздействие върху енергоемките икономики поради по-високите разходи за енергия, транспорт и застраховки. Очаква се световният растеж на вноса (без еврозоната) да се понижи до 4,2% през 2026 г., като след това се забави допълнително през 2027 г. и през 2028 г. Това отразява по-силни входящи данни и по-устойчива базова динамика на търговията, които се подпомагат от по-активна търговия с ИИ и свързани с технологиите суровини.

Растежът на реалния БВП в САЩ се възстанови през първото тримесечие на 2026 г., но базовата инерция в частното търсене отслабна. Растежът на БВП се възстанови до 0,4% на тримесечна база спрямо 0,1% през четвъртото тримесечие на 2025 г., тъй като икономическата активност се възобнови след спиране на работата на федералното правителство. Това възстановяване беше подкрепено от публичното потребление и инвестициите, докато частното потребление се забави. Частните инвестиции в основен капитал останаха стабилни, подпомагани от свързаните с ИИ разходи за компютърно оборудване и софтуер, въпреки че нетният принос на свързаната с ИИ дейност за растежа

на БВП остава скромно предвид високия му вносен компонент. В перспектива се очаква растежът в САЩ да остане като цяло в съответствие с потенциала. По-високите цени на петрола и по-строгите финансови условия вероятно ще окажат неблагоприятно влияние върху частното потребление, въпреки че се очаква това да бъде компенсирано от големи инвестиции в ИИ.

През април инфлацията в САЩ се ускори, тъй като въздействието на по-високите цени на петрола се разшири въпреки по-бавното прехвърляне на ефекта от тарифите. Инфлацията, измерена чрез индекса на потребителските цени (ИПЦ), се ускори от 3,3% през март 2026 г. до 3,8% през април в резултат на рязкото повишаване на инфлацията при енергоносителите – до 17,9% спрямо 12,5% през март. Цените на дребно на бензина продължиха да се покачват през май до равнищата, наблюдавани за последен път в средата на 2022 г., което предполага допълнителен натиск върху енергийната инфлация в краткосрочен план. Ценовият натиск изглежда също се задълбочаваше поради по-високите цени на товарния транспорт и на пътническия въздушен транспорт. Неенергийният ИПЦ и базисната инфлация също се повишиха. Увеличението се случи въпреки по-бавното прехвърляне на ефекта от тарифите, като инфлацията при потребителските стоки без храните, енергията и употребяваните автомобили и камиони изглежда е достигнала най-високата си стойност през март 2026 г. Повишените цени на петрола доведоха и до по-високи инфлационни очаквания на потребителите. Проучванията на индекса на мениджърите по продажби (*PMI*) показват нарастващ ценови натиск, особено в промишлените отрасли. Очаква се измерената чрез разходите за лично потребление инфлация да продължи да нараства до първото тримесечие на 2027 г. и да се върне към целта от 2% на Системата на Федералния резерв едва през 2028 г.

В Китай икономическата инерция отслабна в началото на второто тримесечие на 2026 г. след отчетеното силно първо тримесечие. През първото тримесечие на 2026 г. растежът на реалния БВП се увеличи с 1,3% на тримесечна база, подкрепен от устойчивия износ и целесъобразните мерки на политиката. Данните за април обаче сочеха широкообхватно забавяне. То отразява по-слабите продажби на дребно и инвестиции, като темпът на растеж на промишленото производство се забави до 4,1% на годишна база – най-слабият темп от средата на 2023 г. насам, тъй като по-високите цени на петрола оказваха неблагоприятно въздействие върху икономическата активност в енергоемките отрасли. Секторът на недвижимите имоти продължи да действа като спирачка със запазващ се спад в цените на жилищата и по-слаби широки показатели на недвижимите имоти. Износът продължи да подпомага икономическата активност, подкрепена от свързаната с ИИ търговия, като например полупроводници и конкурентно ценообразуване, докато вътрешното търсене остана слабо. Инфлационният натиск в резултат на енергийния шок досега беше по-осезаем в цените на производител, отколкото в потребителските цени. През април общата инфлация, измерена чрез ИПЦ, се повиши умерено до 1,2% на годишна основа, а инфлацията при цените на производител рязко се ускори до 2,8%. Това предполага, че по-високите енергийни разходи оказват по-пряко въздействие върху индустрията и

енергоемките сектори, отколкото върху домакинствата. Като цяло се очаква постепенно забавяне на икономическата активност, тъй като устойчивият износ само частично смекчава слабото вътрешно търсене и продължаващите корекции в сектора на недвижимите имоти.

В Обединеното кралство икономическата активност рязко се повиши през първото тримесечие на 2026 г., но това възстановяване може да се окаже временно. Растежът на БВП се ускори до 0,6% на тримесечна база, подкрепен от потреблението както на частния, така и на публичния сектор, докато инвестициите намаляха, докато нетният износ ограничаваше растежа. Постъпващите данни за краткосрочните показатели сочат по-слаба инерция в началото на второто тримесечие, тъй като по-високите енергийни цени и несигурността оказваха натиск върху доверието. Общата инфлация се понижи през април най-вече поради по-ниската инфлация при услугите, макар че се очаква тя да нарасне отново, тъй като по-високите разходи за енергия се прехвърлят към сметките на домакинствата, когато таванът на енергийните цени бъде променен. Като цяло се очаква инерцията на икономическия растеж да се забави след възстановяването през първото тримесечие, като през следващите месеци вероятно ще се появи нов инфлационен натиск.

Икономиката на еврозоната (без колебанията в данните за Ирландия) отбеляза умерен растеж през първото тримесечие на 2026 г., подкрепен от вътрешното търсене и износа. Пазарът на труда остана устойчив, като през първото тримесечие се създаваха допълнителни работни места, макар и с по-бавен темп в сравнение с четвъртото тримесечие на 2025 г. С избухването на войната в Близкия изток краткосрочните показатели за активността намаляваха от март насам, което показва спад в разходите за потребление, влошаване на нагласите и удължаване на сроковете за доставка от доставчиците. Взети заедно, тези процеси показват, че войната в Близкия изток оказва негативно влияние както върху текущата, така и върху очакваната активност. Влошаването на общите нагласи се дължеше в голяма степен на домакинствата и на сектора на услугите. В средносрочен план вътрешното търсене следва да бъде подкрепено от възстановяване на реалните доходи, стимулирано от спадащите цени на енергията, устойчивия пазар на труда и нарастващите правителствени разходи за инфраструктура и отбрана. Наред с тези фактори се очаква и увеличение на инвестициите, свързани с изкуствения интелект и енергийния преход.

Тази перспектива намира като цяло отражение в макроикономическите прогнози за еврозоната от юни 2026 г. на експертите на Евросистемата, които предвиждат среден годишен растеж на реалния БВП от 0,8% през 2026 г., 1,2% през 2027 г. и 1,5% през 2028 г. В резултат прогнозата търпи лека низходяща ревизия за 2026 г. и 2027 г. и отразява по-осезаемото влияние на войната върху пазарите на суровини, реалните доходи и доверието в сравнение с предишната. 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 относно влиянието на войната, което ще зависи в значителна степен от нейната продължителност и интензивност, базовият сценарий е придружен от актуализирани примерни алтернативни сценарии, публикувани заедно с прогнозите на експертите на уебсайта на ЕЦБ.⁴

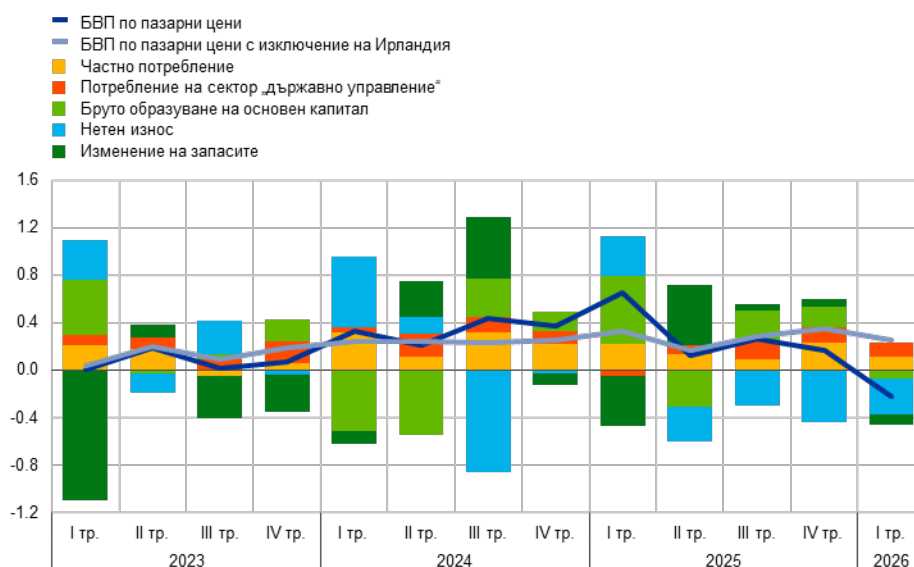
През първото тримесечие на 2026 г. икономиката на еврозоната (без колебанията в данните за Ирландия) отбеляза умерен растеж. Според последната оценка на Евростат през първото тримесечие на 2026 г. реалният БВП на еврозоната спадна с 0,2% на тримесечна база, след увеличение от 0,2% през четвъртото тримесечие на 2025 г. Ако обаче се изключи Ирландия, реалният БВП се е увеличил с 0,3%, което представлява лек спад спрямо 0,4% през четвъртото тримесечие на 2025 г. Динамиката на компонентите на вътрешното търсене показва забавяне през първото тримесечие (графика 3). Растежът на частното и публичното потребление отслабна, а инвестициите се свиха. В същото време промените в запасите леко намаляха, като допринесоха

⁴Виж [Макроикономически прогнози на експертите на Евросистемата за еврозоната, юни 2026 г.](#) публикувани на сайта на ЕЦБ на 11 юни 2026 г.

отрицателно за растежа на БВП. Въпреки че нетната търговия беше отрицателна в основните данни, тя стана положителна, след като бяха изключени колебанията в търговските потоци на Ирландия. Производството през първото тримесечие до голяма степен се обуславяше от услугите, отново подкрепяни от сектора на информационните и комуникационните услуги. Инерцията в строителния сектор спадна в резултат на неблагоприятните метеорологични условия в някои части на Европа, което доведе до свиване на строителната активност след четири тримесечия на увеличение. Динамиката в промишления сектор се различаваше значително в еврозоната и беше силно повлияна от колебанията в някои държави, по-конкретно спад от 35%, отбелязан в Ирландия. Въпреки че секторът все още е изправен пред неблагоприятни фактори, произтичащи от по-високите мита и геополитическата несигурност, той същевременно се подкрепя от производството, свързано с отбранителната промишленост. Независимо от значителните различия между държавите повечето държави членки отбелязаха положителен растеж на БВП през първото тримесечие на 2026 г.

Графика 3
Реален БВП на еврозоната и неговите компоненти

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



Източници: Евростат и изчисления на ЕЦБ.

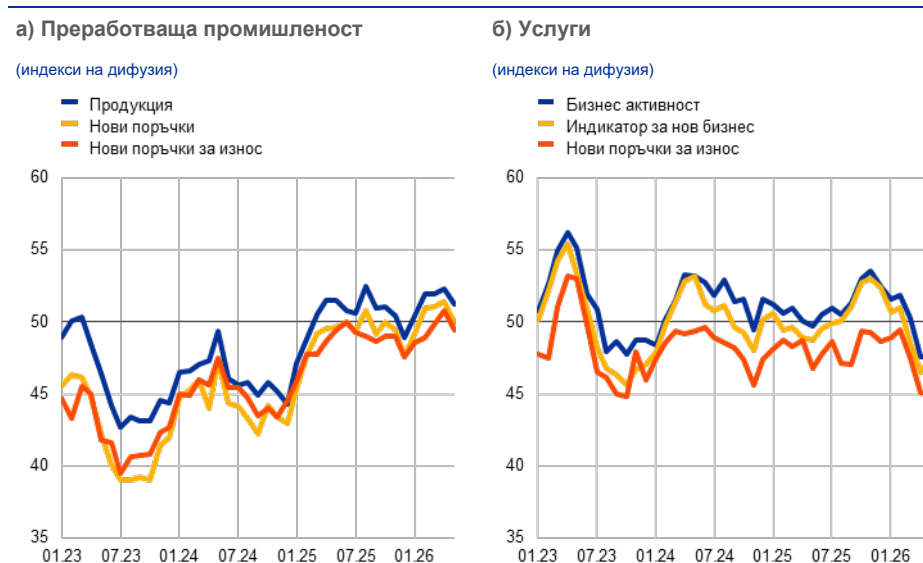
Забележки: Графиката показва също БВП без Ирландия, тъй като данните за тази страна са изключително променливи. В разбивката на БВП по подкомпоненти обаче Ирландия е включена. Последните наблюдения са за първото тримесечие на 2026 г.

Краткосрочните показатели отбелязват спад от март насам, което ясно показва неблагоприятното въздействие на войната в Близкия изток върху икономическата активност. Експресният съставен индекс за производството на мениджърите по продажби (*PMI*) в еврозоната продължава да се понижава през май, като по този начин се запазва тенденцията към понижението в продължение на два последователни месеца. Натрупаният спад от 51,9 до 48,6, регистриран между февруари и май 2026 г., подчертава неблагоприятното въздействие на войната в Близкия изток върху очакванията за производството. Въпреки че този спад се дължеше както на производството,

така и на услугите, натрупаният спад в сектора на услугите бе значително по-рязък, като индексът на бизнес активността в сектора на услугите достигна равнища, които не са наблюдавани от началото на 2021 г. (графика 4). Проучванията на Европейската комисия сред бизнеса и потребителите представят подобна картина, като влошаването на общите нагласи се дължи предимно на домакинствата и сектора на услугите. Данните на *PMI* показват също така, че по-ориентираните към бъдещето резултати от проучванията за нови поръчки са се влошили успоредно с производството, докато сроковете за доставка на доставчиците са се удължили допълнително, като забавянията на доставчиците са най-големите спрямо наблюдаваните от юни 2022 г. насам.

Графика 4

Показатели за *PMI* в различните сектори на икономиката



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

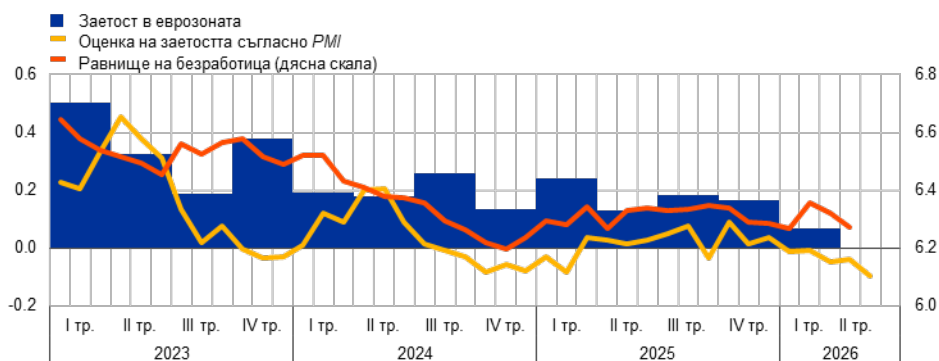
Равнището на безработица остава ниско, но създаването на работни места се забавяше, а търсенето на работна ръка продължава да намалява. Равнището на безработицата беше 6,3% през март и април, оставайки като цяло стабилно на това равнище от средата на 2024 г. (графика 5). Въпреки че общият брой отработени часове намалая с 0,2% на тримесечна база, през първото тримесечие на 2026 г. заетостта продължи да нараства, подкрепена от увеличаващата се работна сила. По този начин средният брой отработени часове на наето лице намалая. Въпреки това темпът на създаване на работни места се забави допълнително до 0,1% на тримесечна база и 0,5% на годишна база в началото на 2026 г. след увеличения от 0,7% през 2025 г., 0,8% през 2024 г. и 1,4% през 2023 г. Постепенното забавяне на растежа на заетостта отчасти отразява продължаващото отслабване на търсенето на работна ръка. Процентът на свободните работни места отбелязва низходяща тенденция от втората половина на 2022 г. насам. След леко покачване в края на 2025 г., обусловено от развитието в строителния сектор, той спадна допълнително до 2,2% през първото тримесечие на 2026 г. Тенденциите в отделните сектори се

различават през последната година, като свободните работни места в строителството се увеличават, а тези в сектора на пазарните услуги и индустрията продължават да намаляват.

Графика 5

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: Два реда отразяват месечните тенденции, докато колоните 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. Последните наблюдения за заетостта в еврозоната са за първото тримесечие на 2026 г., за оценката на заетостта съгласно *PMI* – за май 2026 г., и за равнището на безработицата – за април 2026 г.

Краткосрочните показатели за пазара на труда сочат слаба динамика на заетостта през второто тримесечие на 2026 г.

Месечният съставен *PMI* индекс на заетостта спадна под неутралния праг от 50 пункта в началото на годината. Той продължи да намалява до 49,0 през май спрямо 49,6 през април, което предполага като цяло непроменена заетост през второто тримесечие на годината. Индексът вече е на най-ниското си ниво от ноември 2020 г. През май 2026 г. *PMI* за заетостта в сектора на услугите започна да спада, достигайки 49,4, докато *PMI* за заетостта в преработващата промишленост се влоши допълнително до 47,8. Освен това съобщенията в медиите за реструктурирания на ниво предприятие показват слаба динамика на заетостта през второто тримесечие на 2026 г., особено в производствения сектор (виж [каре 5](#)).

Частното потребление се забави през първото тримесечие на 2026 г. и тази инерция вероятно ще отслабне допълнително в краткосрочен план.

Частното потребление нарасна с 0,2% на тримесечна база през първото тримесечие на годината след по-умерен растеж от 0,4% през предходното тримесечие (графика 6, панел „а“). Вътрешните разходи се дължаха предимно на услугите, подкрепени от туризма, като те бяха частично компенсирани от стоките, повлияни негативно от разходите за стоки за недълготрайна употреба. Що се отнася до второто тримесечие, показателите с голяма честота сочат значително забавяне на инерцията на потреблението с постепенното разгръщане на икономическото въздействие на войната в Близкия изток (виж [каре 4](#)). Продажбите на дребно намаляха с 0,4% на месечна база през април, като останаха малко под средното си ниво през първото тримесечие (графика 6, панел „б“). Показателят на Европейската комисия за доверието на

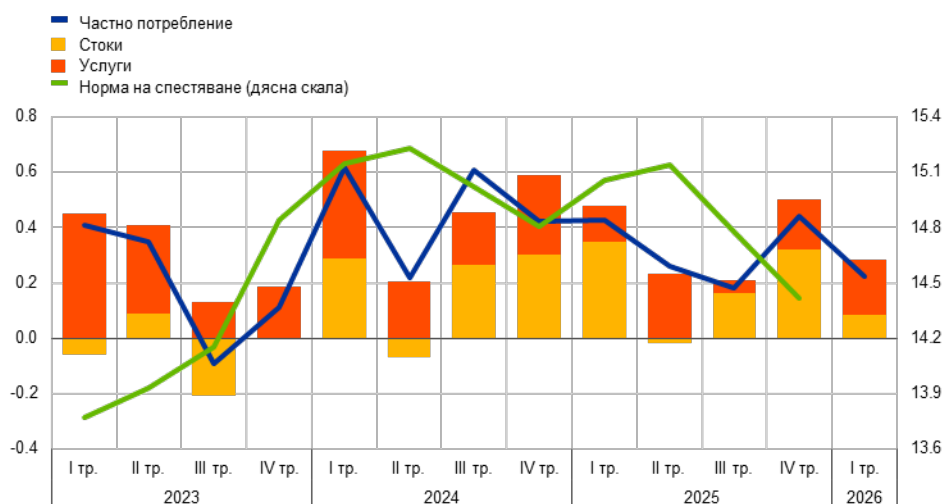
потребителите отбеляза рязък спад през април и май главно поради очакванията на домакинствата за индивидуални големи покупки и общите икономически перспективи. Въз основа на бизнес проучванията на Европейската комисия в различните сектори очакваната активност на потребителите също спадна значително през април и май, като основните фактори за това бяха търговията на дребно, хотелиерството и ресторантьорството, както и туристическите услуги. Тези сигнали бяха потвърдени от проучването за очакванията на потребителите, което показва, че доверието на потребителите е спаднало рязко, а разходите за почивки и луксозни стоки са загубили инерцията си през април, тъй като домакинствата с по-високи доходи са отложили неналожителните си разходи. В перспектива покачването на цените на енергията и несигурността, предизвикани от войната в Близкия изток, вероятно ще окажат неблагоприятно въздействие върху частното потребление. Отрицателните ефекти върху потреблението може да бъдат смекчени от стабилни баланси, които до голяма степен компенсират загубите в реалното нетно благосъстояние след скока на инфлацията през 2022 г. Тези загуби обаче са все още значителни при ликвидните активи като например депозитите, както и при домакинствата в долния край на разпределението на благосъстоянието, които обикновено се характеризират с по-висока пределна склонност към потребление. Следователно смекчаващият ефект на балансите върху частното потребление този път може да бъде по-малък, отколкото през 2022 г.

Графика 6

Потребление на домакинствата и спестявания; доверие на потребителите, очаквана активност и несигурност и продажби на дребно

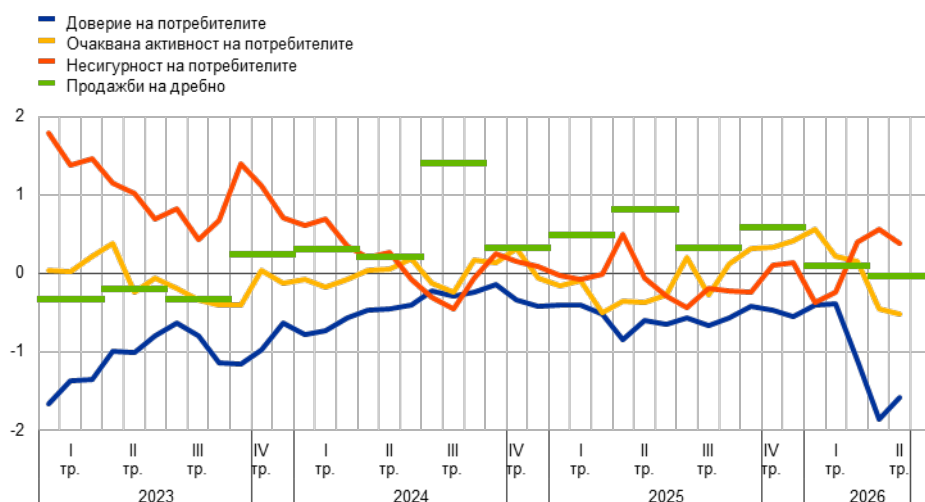
а) Потребление и спестявания на домакинствата

(процентни промени на тримесечна база, принос в процентни пунктове; проценти от брутният разполагаем доход)



б) Потребителско доверие, очаквана активност и несигурност и продажби на дребно

(стандартизиран баланс на оценките; продажби на дребно: процентни промени спрямо предходното тримесечие)



Източници: Евростат, Европейска комисия и изчисления на ЕЦБ.

Забележки: В панел „а“) реалното вътрешно потребление на стоки и услуги е преизчислено, така че да съответства на реалното частно потребление в основните национални сметки. В панел „б“) „очаквана активност на потребителите“ се отнася до среднопотеглената стойност на бизнес очакванията за следващите три месеца по отношение на производството в преработващата промишленост, заетостта в строителството, търговската дейност и търсенето на бизнес услуги от бизнес проучването на услугите на Европейската комисия, претеглени според секторните дялове от частното потребление в еврозоната от таблиците „Ресурс–използване“ (*input-output*) на FIGARO за 2023 г. „Несигурност за потребителите“ е съкращение от Индекса на Европейската комисия за икономическата несигурност за потребителите. Всички серии са стандартизирани за цялата извадка от януари 1999 г., с изключение на несигурността за потребителите, която е стандартизирана за цялата извадка от април 2019 г. поради наличието на данни. Последните наблюдения са за първото тримесечие на 2026 г. в панел „а“) и за второто тримесечие на 2026 г. (въз основа на данните за април 2026 г.) за продажбите на дребно и май 2026 г. за всички други позиции в панел „б“).

Бизнес инвестициите нараснаха умерено през първото тримесечие на 2026 г., но се очаква войната в Близкия изток да има по-силно влияние върху второто тримесечие.

Инвестициите извън строителството (като се изключат променливите ирландски данни за продуктите на интелектуална собственост) нараснаха с 0,4% на тримесечна база през първото тримесечие на годината с положителен принос както на нематериалните активи, така и на машините и оборудването (графика 7, панел „а“). Този обобщен резултат обаче скрива значителните различия по страни дори сред най-големите икономики (като Германия отбелязва спад от 0,7% на тримесечна база, докато Италия – растеж от 1,8%). В перспектива се очаква бизнес инвестициите да отслабнат през второто тримесечие, тъй като повишената несигурност, свързана с войната, понижава доверието в сектора на капиталовите стоки и оказва влияние върху очакванията за производството и продукцията сред производителите както на материални, така и на нематериални активи. В съответствие с това PMI за новите поръчки в двата сегмента спадна под прага на растеж през май. Докато войната продължава, рисковете от влошаване на прогнозата за инвестициите за останалата част от 2026 г. вероятно ще се засилват. В проучването за инвестициите на ЕК два пъти в годината (проведено през март и април) се посочва слаб, но положителен годишен растеж за 2026 г. Към момента на провеждане на проучването фирмите до голяма степен очакваха само временни смущения вследствие на войната, основавайки инвестиционните си планове за годината на солидни основни показатели отпреди войната (включително подобряване на корпоративните печалби, стабилни баланси и ниски коефициенти на обслужване на дълга). Докато войната продължава обаче, рисковете за неблагоприятно развитие вероятно ще се увеличават на фона на висока несигурност, по-слаб растеж на търсенето, увеличаващи се разходи и по-

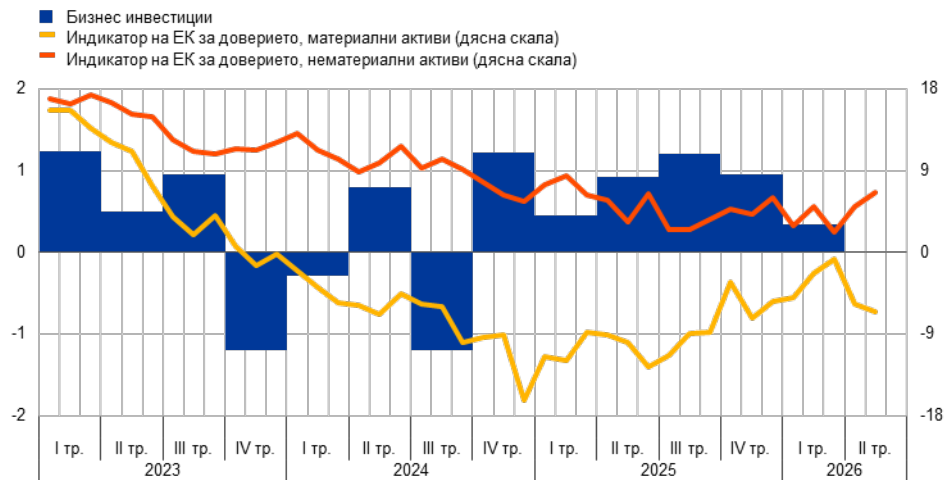
строги условия за финансиране. Въпреки това се запазват базовите условия за възстановяване на бизнес инвестициите, след като конфликтът бъде прекратен. Те включват текущите нужди в областта на цифровите технологии и по-високите разходи за отбрана и инфраструктура, подкрепени от средствата по продължаващата програма „Следващо поколение ЕС“ (виж също раздел 6 „Изменения на бюджетните показатели“ в настоящия Икономически бюлетин).

Графика 7

Динамика на реалните инвестиции и данни от проучванията

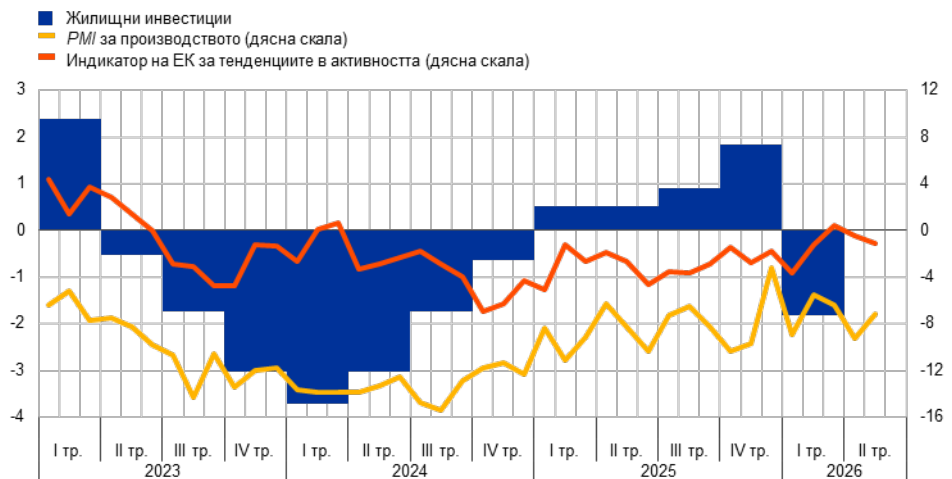
а) Бизнес инвестиции

(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. При показателите за доверие „материални активи“ се отнася до сектора на капиталовите стоки (производителите на машини и оборудване), а „нематериални активи“ е среднопретеглена стойност на подсекторите, предоставящи инвестиции, свързани с продукти на интелектуалната собственост, т.е. „издателска дейност“ (NACE J58); „компютърно програмиране и консултантска дейност“ (NACE J62); и „информационни услуги“ (NACE J63). 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 са за първото тримесечие на 2026 г. по отношение на инвестициите, и за май 2026 г. по отношение на PMI за продукцията и показателите на Европейската комисия.

Жилищните инвестиции намаляха значително през първото тримесечие на 2026 г., но се очаква да възстановят положителните си стойности на растеж в краткосрочен план. Жилищните инвестиции се понижиха с 1,8% на тримесечна база през първото тримесечие на 2026 г. след увеличение през предходните четири тримесечия (графика 7, панел „б“). Този спад е свързан отчасти с неблагоприятните метеорологични условия, като той се проявява и в необикновено високия дял на ръководителите от сградното и специализираното строителство, отчитащи свързани с метеорологичните условия ограничения през първите два месеца на годината, според проучването на Европейската комисия. С нормализирането на метеорологичните условия спрямо първото тримесечие жилищните инвестиции вероятно са се възстановили през второто тримесечие. Тази оценка е подкрепена от продължаващата възходяща тенденция при разрешенията за жилищно строителство, които през януари и февруари бяха средно с около 5% над средното си равнище през четвъртото тримесечие на 2025 г., което показва засилване на дейността в областта на жилищното строителство. В същото време войната в Близкия изток изглежда оказва натиск върху възстановяването на жилищните инвестиции посредством нарастващия натиск от страна на предлагането и по-слабото търсене. Показателите за активността, базирани на проучвания, включително индикаторът на Европейската комисия за последните тенденции в сградната и специализираната строителна дейност и индексът *PMI* за продукцията в жилищния сектор, отбелязаха влошаване след избухването на войната. Освен това данните от проучването на индекса на мениджърите по продажби сочат значително засилване на натиска върху разходите за суровини, докато проучването на Европейската комисия показва по-слаби намерения сред домакинствата да закупят или построят жилище и да се заемат с подобрения на дома през следващите 12 месеца. Тези процеси вероятно ще окажат натиск върху динамиката на инвестициите в жилища в краткосрочен план. Независимо от това наличните показатели понастоящем не сочат нов спад на жилищните инвестиции.

След положителния резултат през първото тримесечие на 2026 г. перспективите за износа на еврозоната се влошаваха, като съдържащ ефект оказаха секторът на услугите и отслабващата подкрепа от превантивното натрупване на материални запаси. Общият износ на еврозоната, без да е включена Ирландия, се увеличи с 0,7% през първото тримесечие на 2026 г. Увеличението се дължи на по-умерения спад в износа на стоки, който се забави до 0,1%, и на стабилния растеж на износа на услуги от 2,7% на тримесечна база. Показателите от проучванията за поръчките за износ в преработващата промишленост сочат нарастване в началото на второто тримесечие, дължащо се отчасти на превантивното натрупване на материални запаси, което подпомогна износа на стоки през март. В същото време поръчките за износ на услуги от еврозоната спаднаха с най-бързия си темп от октомври 2023 г. насам поради особено резкия спад на новите поръчки в сектора на туризма и транспортните услуги. Растежът на вноса на еврозоната се забави през първото тримесечие в условията на по-слаб внос от САЩ, докато вносът от Китай продължи да нараства, макар че от други азиатски икономики намаля. Влошаването на условията на търговия остана умерено

през първото тримесечие, но се очаква да се засили с повишаването на цените на вноса на енергията и намаляването на дезинфлационния натиск от Китай, като най-високата загуба се очаква да бъде около 0,4% от БВП през 2026 г. в сравнение с 1,7% от БВП през 2022 г.

Икономическите перспективи за еврозоната остават изключително несигурни на фона на неблагоприятните последици от войната в Близкия изток, блокадата на Ормузкия проток и повишената нестабилност на цените на петрола. Някои от рисковете, анализирани в прогнозите от март 2026 г., отчасти се реализираха, като по-високите цени на петрола, затрудненията в доставките и пазарите понастоящем очакват въздействието на войната да бъде по-продължително.

Според базовите прогнози се предвижда годишен растеж на реалния БВП от 0,8% през 2026 г., 1,2% през 2027 г. и 1,5% през 2028 г. Растежът на БВП беше ревизиран леко надолу както за 2026 г., така и за 2027 г. вследствие на по-силно от първоначално очакваното въздействие на войната в Близкия изток, докато за 2028 г. той беше ревизиран леко нагоре, тъй като това въздействие отслабва. Алтернативните допускания относно мащаба и продължителността на войната в Близкия изток и енергийния ценови шок, неговото въздействие върху международната среда и несигурността, както и разпространението му чрез косвени и вторични инфлационни ефекти, могат да доведат до значително по-различни макроикономически резултати. За да илюстрират тази несигурност, експертите изготвиха три алтернативни сценария: благоприятен, неблагоприятен и силно неблагоприятен сценарий (виж „[Макроикономически прогнози на експертите на Евросистемата за еврозоната, юни 2026 г.](#)“).

Годишната обща инфлация в еврозоната, измерена с хармонизирания индекс на потребителските цени (ХИПЦ), е с 1,2 процентни пункта над средносрочната цел на Управителния съвет от 2%. През май 2026 г. тя се увеличи до 3,2% спрямо 3,0% през април поради нарастването на инфлацията при цените на енергията и в ХИПЦ без компонентите енергия и храни (НІСРХ), докато инфлацията при храните намаля.⁵ НІСРХ инфлацията се повиши до 2,5% през май спрямо 2,2% през април в резултат на по-високата инфлация както при стоките, така и при услугите. Показателите за базисната инфлация леко се повишиха през последните месеци. Годишният растеж на компенсацията на един нает намаля до 3,5% през първото тримесечие на 2026 г. спрямо 3,7% през последното тримесечие.

Според макроикономическите прогнози на експертите от Евросистемата от юни 2026 г. общата инфлация се предвижда да бъде средно 3,0% през 2026 г., след което да се понижи до 2,3% през 2027 г. и до 2,0% през 2028 г. В сравнение с макроикономическите прогнози на експертите на ЕЦБ от март 2026 г. за еврозоната, общата инфлация през 2026 г. и 2027 г. е ревизирана нагоре поради по-високата динамика на енергийните цени, която до известна степен се очаква да се отрази върху инфлацията при храните, стоките и услугите. Повишените рискове за инфлацията отразяват последиците от войната в Близкия изток. Тъй като прогнозата за инфлацията зависи от интензивността и продължителността на енергийния ценови шок, както и от мащаба на неговите косвени и вторични ефекти, базовият сценарий е придружен от актуализирани илюстративни сценарии, които са публикувани като част от прогнозите на експертите от юни 2026 г. на уебсайта на ЕЦБ.⁶

През май 2026 г. инфлацията, измерена чрез ХИПЦ, в еврозоната се повиши до 3,2% спрямо 3,0% през април (графика 8). Това увеличение се дължеше на по-високата инфлация при цените на енергията и ХИПЦ инфлацията без енергия и храни, докато инфлацията при храните намаля. Годишният темп на изменение на цените на енергията се повиши незначително до 10,9% през май спрямо 10,8% през април, което отразява засилващ се базов ефект, докато енергийната инфлация спадна с 1,1% на месечна база. Инфлацията при храните се понижи от 2,4% през април до 2,0% през май. В рамките на компонента на храните инфлацията както за преработените, така и за непреработените храни се понижи през същия период. Годишният темп на изменение на цените на преработените храни спадна от 4,6% на 4,2%, а този на непреработените храни – от 1,6% на 1,1%. НІСРХ инфлацията се повиши до 2,5% през май спрямо 2,2% през април в резултат на по-високата инфлация както при неенергийните промишлени стоки, така и на инфлацията при

⁵ Данните, съдържащи се в това издание на „Икономическия бюлетин“, са получени към 10 юни 2026 г. Съгласно окончателните данни за ХИПЦ публикувани от Евростат на 17 юни 2026 г., годишната инфлация в еврозоната през май 2026 г. е била 3,2%.

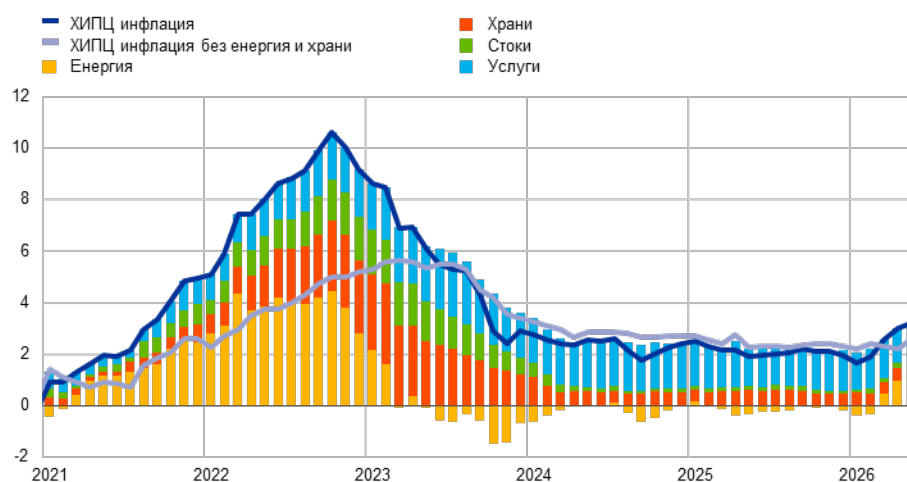
⁶ Виж [Макроикономически прогнози на експертите на Евросистемата за еврозоната, юни 2026 г.](#) публикувани на сайта на ЕЦБ на 11 юни 2026 г.

услугите. Инфлацията при неенергийните промишлени стоки се повиши слабо от 0,8% през април на 0,9% през май, а за същия период при услугите се повиши от 3,0% на 3,5%. Въпреки че все още няма подробна разбивка, ускорението на инфлацията в сектора на услугите вероятно отразява по-силния ценови натиск върху транспорта и услугите, свързани с пътуванията, където въздействието на по-високите разходи за енергия обикновено е по-силно изразено.

Графика 8

Обща инфлация и нейните основни компоненти

(годишно процентно изменение; принос в процентни пунктове)



Източници: Евростат и изчисления на ЕЦБ.

Забележки: „Стоки“ се отнася до неенергийни промишлени стоки; *HICPX* е ХИПЦ без компонентите енергия и храни. Последните наблюдения са за май 2026 г. (приблизителна стойност).

Измерителите на базисната инфлация напоследък леко се повишиха

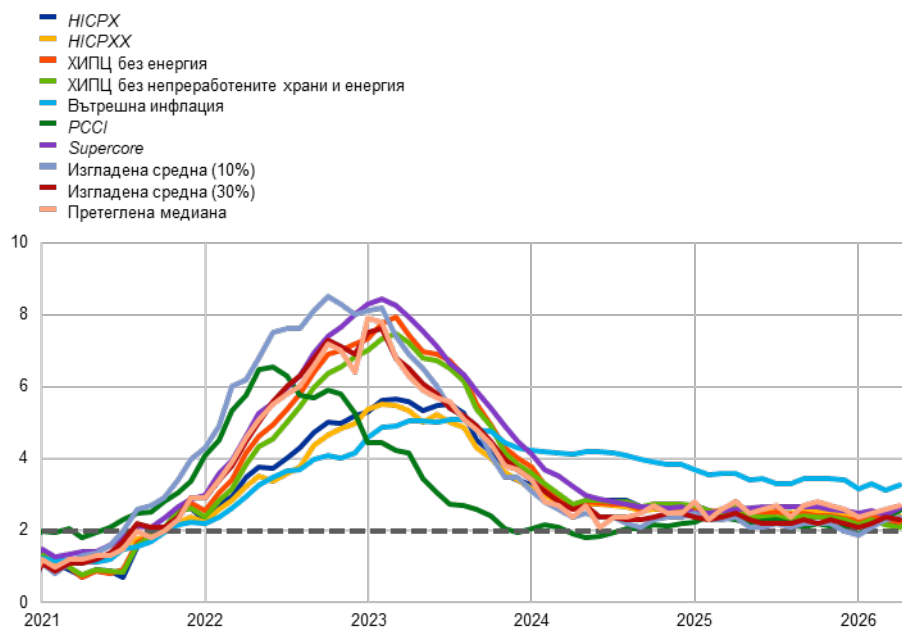
(графика 9).⁷ След противоречиви данни през април 2026 г. през май броят на измерителите, базирани на изключване, се увеличи. През април показателите за базисната инфлация варираха между 2,1% и 2,6%, като всички основани на модели измерители отбелязаха увеличение. През април постоянният и общ компонент на инфлацията (*PCCI*) нарасна до 2,6% спрямо 2,4% през март. В същото време *PCCI*, без да се отчитат цените на енергията, се повиши от 2,2% на 2,3%. Показателят *Supercore*, който включва чувствителни към бизнес цикъла компоненти на ХИПЦ, се увеличи от 2,5% на 2,6% за същия период.

⁷ 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 Eurostat, *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 *Supercore* също беше усъвършенствана.

Графика 9

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 май 2026 г. (приблизителни данни) за ХИПЦ, ХИПЦХ и ХИПЦ без компонента енергия, както и за април 2026 г. – за останалите показатели.

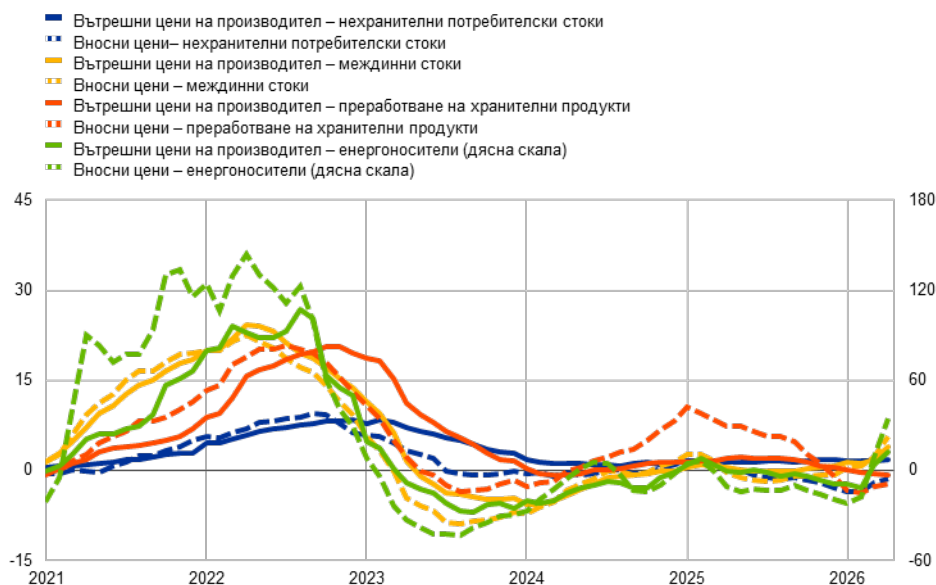
Показателите за верижен натиск върху цените на стоките сочат засилване на инфлационния натиск на повечето етапи от веригата на ценообразуване през април (графика 10).

В началните етапи на веригата на ценообразуването инфлацията при цените на производител на енергия рязко се повиши до 12,3% през април 2026 г. в сравнение с 4,0% през март, а цените на вноса на енергия се увеличиха четирикратно – до 34,8% през април в сравнение с 8,7% през март. Натискът при междинните стоки остава висок поради повишаването на цените на производител на вътрешния пазар и цените на вноса, които скочиха съответно с 3,9% и 5,7%. Като цяло на по-късните етапи на веригата на ценообразуване верижният натиск върху потребителски стоки сигнализира за затягане, като се наблюдава ръст на инфлацията както при цените на вноса (-1,4%), така и при цените на производител на вътрешния пазар за нехранителни потребителски стоки (1,9%). В същото време верижният натиск върху цените на храните продължи да бъде слаб. Годишният темп на растеж на цените на производител на преработените храни продължи да спада, достигайки равнище от -0,8%, като по този начин се затвърди постепенната низходяща тенденция, наблюдавана от септември 2025 г., докато темпът на растеж на цените на вноса се повишава от март 2026 г. и достигна -2,2% през април, което представлява подобрение спрямо -3,6% през февруари. Поради продължаващата война в Близкия изток развитието на цените на енергията и храните, както и верижният натиск в по-широк план, се наблюдават внимателно.

Графика 10

Показатели за натиск по веригата на цените

(годишно процентно изменение)



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

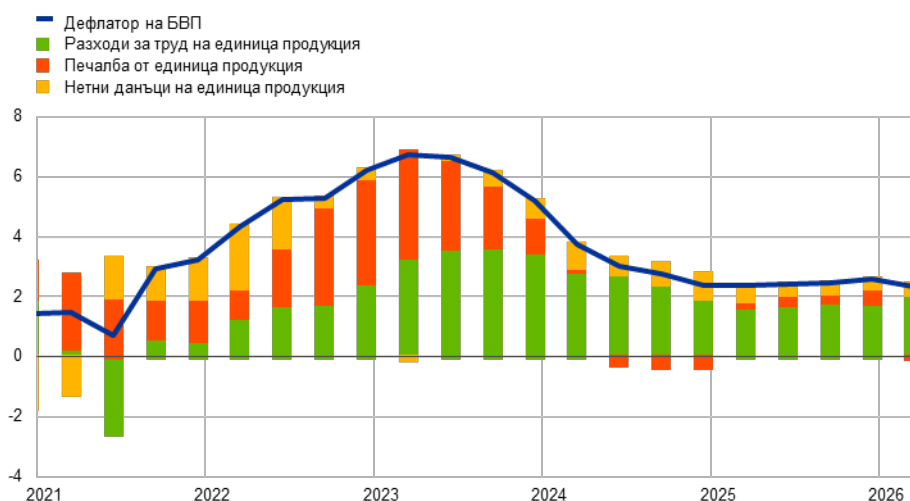
Натискът върху вътрешните разходи, измерен чрез растежа на дефлатора на БВП, намаля до 2,3% през първото тримесечие на 2026 г. спрямо 2,6% през предходното тримесечие (графика 11). Това отразява спад в приноса на печалбата на единица продукция (от 0,5% на -0,1%), докато приносът на разходите за труд на единица продукция са се увеличили, а приносът за нетните данъци на единица продукция е останал непроменен. Увеличението на годишния темп на растеж на разходите за труд на единица продукция (от 3,2% на 3,7%) се дължи на спад в темпа на растеж на производителността на труда (от 0,5% до -0,2%). То обаче беше частично компенсирано от забавянето на годишния темп на растеж на компенсацията на един нает (от 3,7% на 3,5%). Този спад отразява забавянето на темпа на растеж на договорените заплати, които през първото тримесечие на 2026 г. спаднаха до 2,5% в сравнение с 2,9% през четвъртото тримесечие на 2025 г., което беше частично компенсирано от увеличението на приноса на компонента „отклонение на действителната заплата от разчетната“ (т.нар. *wage drift*) до 1,4 процентни пункта в сравнение с 1,1 процентни пункта за същия период. В перспектива инструментът на ЕЦБ за проследяване на заплатите, който беше актуализиран с данни за договорените до края на май 2026 г., заплати, показва, че натискът за повишаване на договорените заплати ще намалява през първата половина на 2026 г. след което ще се стабилизира на по-ниски равнища, за да достигне към края на годината около 2,6% – понижение спрямо 3,0% през 2025 г.⁸ Според макроикономическите прогнози за юни 2026 г. годишният темп на растеж на компенсацията на един нает се очаква да се забави от 3,9% през 2025 г. до

⁸ За повече подробности виж [New data release: ECB wage tracker continues to suggest negotiated wage pressures easing in 2026](#), *press release*, ЕЦБ, 17 юни 2026 г.

3,2% през 2026 г., запазвайки се около това равнище през 2027 г. и 2028 г. в съответствие с признаците за намаляващ натиск върху заплатите, отчетен в последните данни и договорените заплати.

Графика 11 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 първото тримесечие на 2026 г.

През разглеждания период от 19 март до 10 юни 2026 г. краткосрочните пазарни измерители на инфлационната компенсация като цяло не отбелязаха значителни промени, въпреки забележимата колебливост в рамките на периода, предизвикана от колебанията в цените на петрола, свързани с войната в Близкия изток, докато дългосрочните инфлационни очаквания останаха твърдо стабилизирани на ниво около 2% (графика 12, панел „а“). Краткосрочните очаквания на инвеститорите за инфлацията варираха значително през разглеждания период. В крайна сметка обаче те се върнаха близо до равнищата, наблюдавани по време на заседанието на Управителния съвет на 19 март 2026 г., тъй като цените на петрола се понижиха през май с надеждата за сключване на мирно споразумение, което да сложи край на войната в Близкия изток. В края на разглеждания период едногодишният форуърден лихвен процент по инфлационно индексирани суапове за една година напред се увеличи незначително до 2,2%. За средносрочните и дългосрочните матуритети мерките за компенсиране на инфлацията бяха относително стабилни, като петгодишният форуърден инфлационно индексирани суап лихвен процент за пет години напред като цяло остава непроменен – на равнище от около 2,2% през разглеждания период. След коригиране спрямо премиите за инфлационен риск, т.е. компенсацията, изисквана от инвеститорите за риска за поемането на риска, че бъдещите данни за инфлацията могат да се различават от очакванията за нея, пазарните измерители на средносрочните и дългосрочните инфлационни очаквания се оказаха още по-близо до целевото равнище на инфлация от 2%. Както в Анкетата на ЕЦБ сред професионалните прогностици за второто

тримесечие на 2026 г, така и в Проучването ѝ сред паричните анализатори за април 2026 г. средните и медианните дългосрочни инфлационни очаквания останаха на равнище от 2%.

Графика 12

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

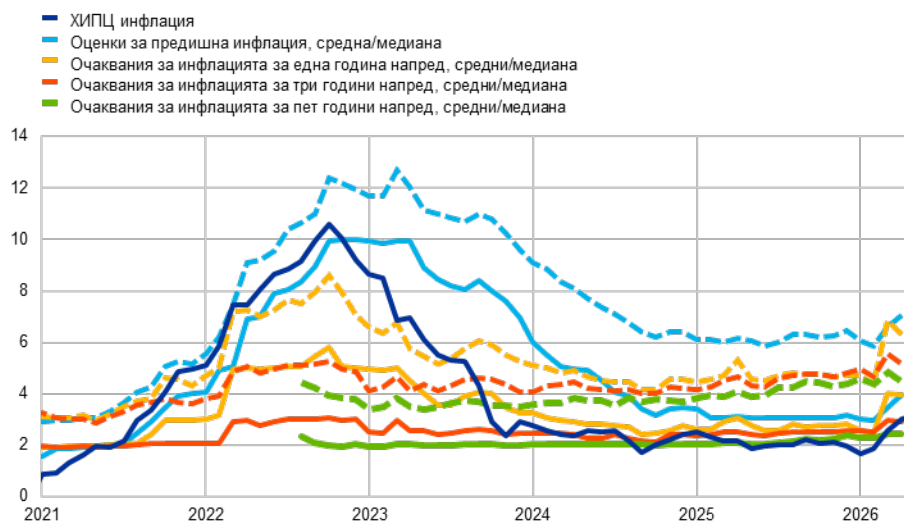
а) Пазарни мерки за компенсация на инфлацията

(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 два различни времеви хоризонти в еврозоната. Вертикалната сива линия обозначава началото на разглеждания период – 19 март 2026 г. В панел „б“ прекъснатите линии показват средния лихвен процент, а плътните линии – медианния процент. Последните наблюдения са за 10 юни 2026 г. за панел „а“ и за панел „б“, за май 2026 г. (приблизителни данни) за ХИПЦ инфлацията и за април 2026 г. за останалите мерки.

Краткосрочните и средносрочните инфлационни очаквания на потребителите останаха почти в застой през април 2026 г., докато усецането за предишна инфлация се повиши (графика 12, панел „б“).

Според Проучването на ЕЦБ за потребителските очаквания за април 2026 г. медианният темп на възприеманата инфлация през предходните 12 месеца се е повишил до 4.0% спрямо 3,5% през март.⁹ Медианните очаквания за инфлацията през следващите 12 месеца останаха стабилни на равнище от 4,0%, докато тези за следващите три години се понижиха до 2,9% от 3,0% през март. Медианните очаквания за следващите пет години остават непроменени на ниво от 2,4%.

Според прогнозите от юни 2026 г. общата инфлация се очаква да се ускори от 2,1% през 2025 г. до 3,0% през 2026 г., след което да се понижи до 2,3% през 2027 г., преди отново да се върне до 2,0% през 2028 г.

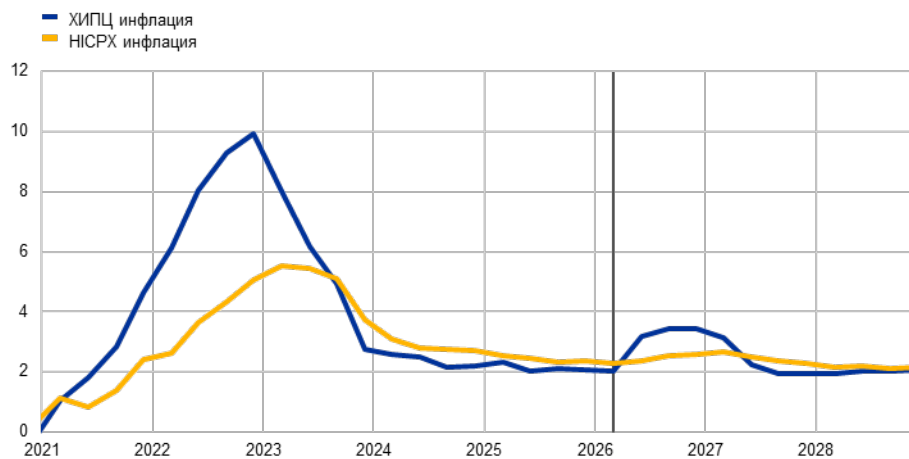
(графика 13). Очаква се общата инфлация по индекса на ХИПЦ да достигне най-високата си стойност от 3,4% през третото и четвъртото тримесечие на 2026 г. и да остане над 3,0% до началото на следващата година поради скока на инфлацията в енергийния сектор в резултат на конфликта в Близкия изток. Прогнозира се, че през второто тримесечие на 2027 г. тя ще отбележи рязък спад до 2,3% и ще се стабилизира на равнище от около 2,0 % в средносрочен план. Спадът в цените на енергийните суровини, включени в цените на фючърсите, както и големите базови ефекти предполагат, че енергийната инфлация ще намалее, като през 2027 г. ще стане отрицателна, а след това през 2028 г. ще отбележи леко повишение вследствие на въвеждането на Системата за търговия с емисии на ЕС 2 (ЕСТЕ 2). Очаква се инфлацията при храните да се повиши в краткосрочен план, след което ще започне да спада към края на прогнозния хоризонт достигайки равнище от 2%. По подобен начин се очаква ХИПЦ без компонентите енергия и храни да достигне до най-високата си стойност от 2,7% в началото на 2027 г., главно поради значителното повишаване на инфлацията при неенергийните промишлени стоки, след което да започне да се забавя от второто тримесечие на същата година и да достигне равнище от 2,2% през 2028 г. В сравнение с прогнозите от март 2026 г. общата ХИПЦ инфлация беше ревизирана в посока нагоре с 0,4 процентни пункта за 2026 г. и с 0,3 процентни пункта за 2027 г. За 2028 г. прогнозата е ревизирана надолу с 0,1 процентни пункта. ХИПЦ инфлацията беше ревизирана нагоре с 0,2, 0,3 и 0,1 процентни пункта съответно за 2026 г., 2027 г. и 2028 г., което отразява по-високата инфлация при услугите и неенергийните промишлени стоки (NEIG). Предвид несигурността, свързана с войната в Близкия изток и нейното въздействие върху цените на енергията и върху икономиката, прогнозите са допълнени с набор от актуализирани илюстративни сценарии, които се различават в три основни отношения – мащабът на енергийния шок, степента на несигурност и силата на предаването на енергийния шок към цените на неенергийните продукти.

⁹ Работата на терен при Проучването на ЕЦБ за потребителските очаквания за април 2026 г. приключи на 4 май 2026 г.

Графика 13

ХИПЦ инфлация и изключваща енергията и храните ХИПЦ инфлация

(годишно процентно изменение)



Източници: Евростат и [макроикономически прогнози на експертите на Евросистемата за еврозоната, юни 2026 г.](#)

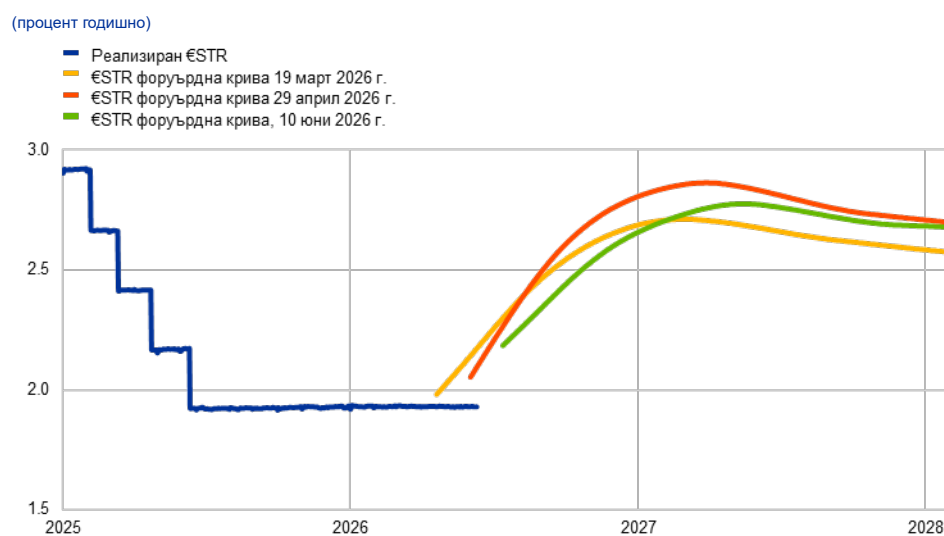
Забележки: Сивата вертикална линия показва последното тримесечие преди началото на прогнозния хоризонт. Последните наблюдения са за първото тримесечие на 2026 г. при историческите данните и за четвъртото тримесечие на 2026 г. при прогнозните данни. Прогнозите от юни 2026 г. бяха завършени на 27 май 2026 г., а крайната дата за техническите допускания беше 21 май 2026 г. Както историческите, така и прогнозните данни за ХИПЦ инфлация и НИСРХ инфлация се отчитат с тримесечна периодичност.

През разглеждания период от 19 март 2026 г. до 10 юни 2026 г. финансовите пазари в еврозоната се характеризираха с повишена колебливост, тъй като участниците на пазара непрекъснато преоценяваха динамиката на войната в Близкия изток и икономическите последици от нея. Безрисковите лихвени проценти и доходността на ценните книжа се повишиха през първата половина на разглеждания период, тъй като конфликтът тласна цените на петрола до най-високите им равнища от юни 2022 г. насам, но по-късно като цяло се върнаха надолу, тъй като възникването на надежди за мирно споразумение предизвика спад на енергийните цени спрямо най-високата им стойност. В края на разглеждания период форуърдната крива на краткосрочния лихвен процент в евро (€STR) се оценяваше на около 70 базисни точки от кумулативното повишение на лихвените проценти към края на 2026 г. – незначително променена спрямо заложеното на 19 март. Междувременно безрисковите дългосрочни лихвени проценти се повишиха в края на разглеждания период. Пазарите на държавните облигации в еврозоната в общи линии се оказаха устойчиви, като доходността се движеше до голяма степен синхронизирано с безрисковите лихви. Акциите в еврозоната поскъпнаха значително на фона на период на големи печалби, особено в секторите на технологиите и на финансовите услуги. Те обаче се представиха по-слабо от американските си контрагенти, които се възползваха в по-голяма степен от повишението при акциите, свързани с изкуствения интелект. Спредовете при корпоративните облигации се свиха както в сегмента с инвестиционен рейтинг, така и във високодоходния сегмент. На валутните пазари еврото остана като цяло стабилно както спрямо щатския долар (+0,4%), така и претеглено с търговските обеми (-0,1%).

Краткосрочните лихвени проценти по безрисковите ценни книжа в еврозоната останаха като цяло без промяна в края на разглеждания период на фона на колебанията поради продължаващата война в Близкия изток, докато лихвените проценти по по-дългосрочните безрискови книжа се повишиха (графика 14). В края на разглеждания период референтният €STR възлезе на 1,93% след решенията на Управителния съвет от заседанията на 19 март 2026 г. и на 30 април 2026 г. да запази непроменени трите основни лихвени процента на ЕЦБ. Свърхликвидността намалая с около 148 млрд. евро до 2216 млрд. евро, което отразяваше главно продължаващия спад в портфейлите от ценни книжа, притежавани за целите на паричната политика. Краткосрочните форуърдни лихвени проценти се повишиха в периода между заседанията на Управителния съвет, които се проведоха през март и април, в резултат на опасенията за евентуална ескалация на войната в Близкия изток, като достигнаха най-високата си стойност на 29 април. Впоследствие те бяха преразгледани, тъй като беше изразена надежда, че напрежението в Близкия изток ще приключи и енергийните цени в световен мащаб ще се понижат. Форуърдната крива на €STR в края на разглеждания период показва кумулативно повишение на лихвените проценти с около 70 базисни точки до края на годината, подобно на равнището, заложено на

9 март. След 2026 г. форуърдният лихвен процент €STR в края на разглеждания период се е повишил незначително спрямо март. През разглеждания период номиналният лихвен процент на 10-годишните овърнайт индексирани суапове (ОИС, OIS) се повиши с почти 15 базисни точки до 2,9%.

Графика 14
Форуърден лихвен процент €STR

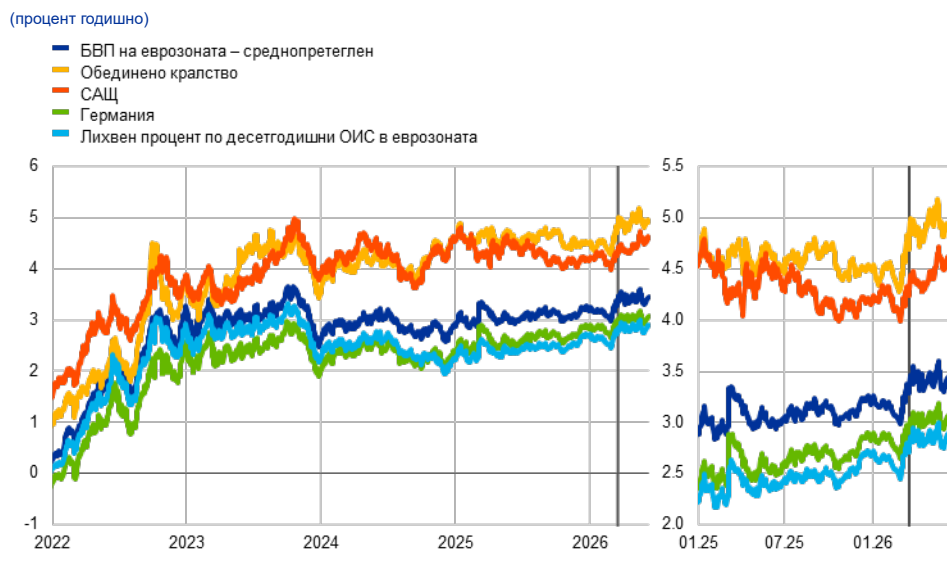


Източници: *Bloomberg Finance L.P.* и изчисления на ЕЦБ.
Забележка: Форуърдната крива се изчислява с помощта на спот лихвените проценти по овърнайт индексирани суапове (€STR).

Доходността на дългосрочните държавни облигации в еврозоната се повиши слабо като цяло през разглеждания период, като спредовете спрямо безрисковите лихвени проценти се промениха незначително, докато при по-силно задлъжнелите държави се наблюдаваха известни колебания (графики 15 и 16). Доходността на 10-годишните държавни облигации в еврозоната, претеглена спрямо БВП, се повиши слабо и в края на разглеждания период възлезе на около 3,5%. Доходността на 10-годишните държавни облигации в еврозоната като цяло следваше лихвените проценти по безрисковите овърнайт индексирани суапове, а дисперсията по държави на спредовете по държавните облигации спрямо безрисковите лихви остана на исторически ниски равнища. Държавите, които са в голяма изложени на въздействието на енергийния шок в Близкия изток или имат по-високи равнища на дълга, отчетоха малко по-големи колебания в рамките на периода. Доходността на 10-годишните държавни облигации на САЩ се повиши с около 30 базисни точки до 4.6%. Доходността на 10-годишните британски държавни облигации варираше значително в рамките на периода, като достигна равнища от 5.0%, преди да отчете с около 10 базисни точки по-високо ниво – до 4.9%.

Графика 15

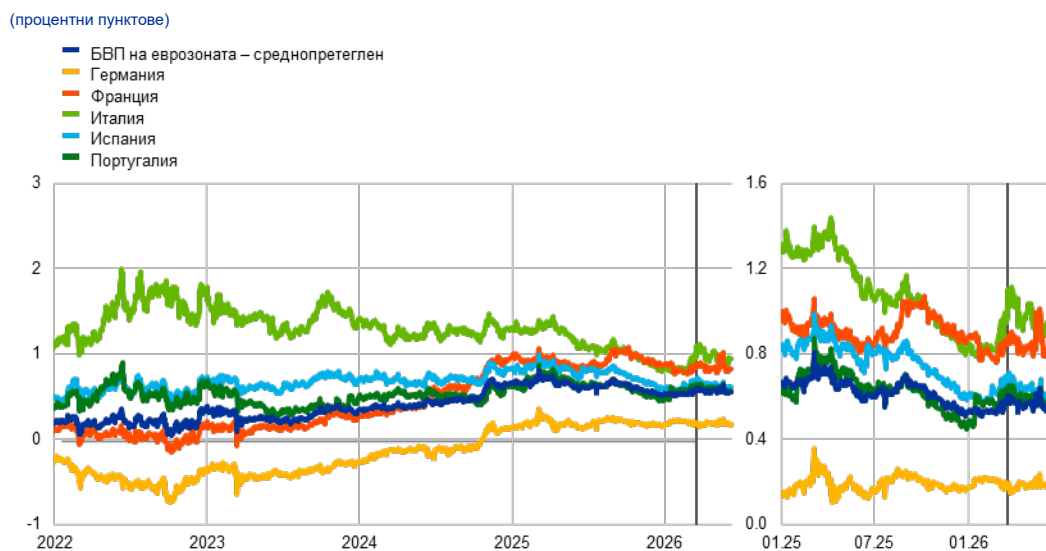
Доходност на десетгодишните държавни облигации и лихвени проценти по десетгодишните ОИС, базирани на €STR



Източници: Лондонска фондова борса и изчисления на ЕЦБ.
Забележки: Вертикалната сива линия обозначава началото на разглеждания период на 19 март 2026 г. Последните наблюдения са за 10 юни 2026 г.

Графика 16

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



Източници: Лондонска фондова борса и изчисления на ЕЦБ.
Забележки: Вертикалната сива линия обозначава началото на разглеждания период на 19 март 2026 г. Последните наблюдения са за 10 юни 2026 г.

Акциите в еврозоната се възстановиха през разглеждания период, компенсирайки загубите, отчетени през първия месец на войната в Близкия изток, като корпоративните печалби останаха устойчиви, а склонността за поемане на риск се подобри след обявяването на прекратяването на огъня на 8 април (графика 17). Като цяло през

разглеждания период фондовите пазари в еврозоната отчетоха растеж със 7,7%, като поиндексът за нефинансовите предприятия (НФП) се повиши със 7,5%, а цените на акциите на банките нараснаха с 11%. В САЩ широкият пазарен индекс се повиши с 10%, като НФП и банките отчетоха увеличение от съответно 10,4% и 11,5%. Листваните предприятия от двете страни на Атлантическия океан отчетоха значителни печалби, особено в технологичния сектор, засилвайки оптимистичните нагласи за изграждане на глобална инфраструктура за изкуствен интелект. Въпреки това очакванията за дългосрочен растеж на печалбата на свързаните с ИИ предприятия в САЩ подпомогнаха по-добрите резултати на американските акции в сравнение с тези в еврозоната.

Графика 17

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 19 март 2026 г. Последните наблюдения са за 10 юни 2026 г.

На пазарите на корпоративни облигации спредовете между облигациите с инвестиционен рейтинг и тези с висока доходност в еврозоната се стесниха през разглеждания период, като се върнаха към равнищата си отпреди войната. Свиването на корпоративните спредове в еврозоната е резултат от подобряването на склонността към риск след първоначалното влошаване, предизвикано от избухването на войната. Съкращението бе най-силно изразено в сегмента на книжата с висока доходност, където спредовете се свиха с около 40 базисни точки. Спредовете на облигациите с инвестиционен рейтинг се понижиха с около 10 базисни точки както за НФП, така и за финансовите компании.

На валутните пазари еврото остана като цяло стабилно както спрямо щатския долар, така и претеглено с търговските обеми (графика 18).

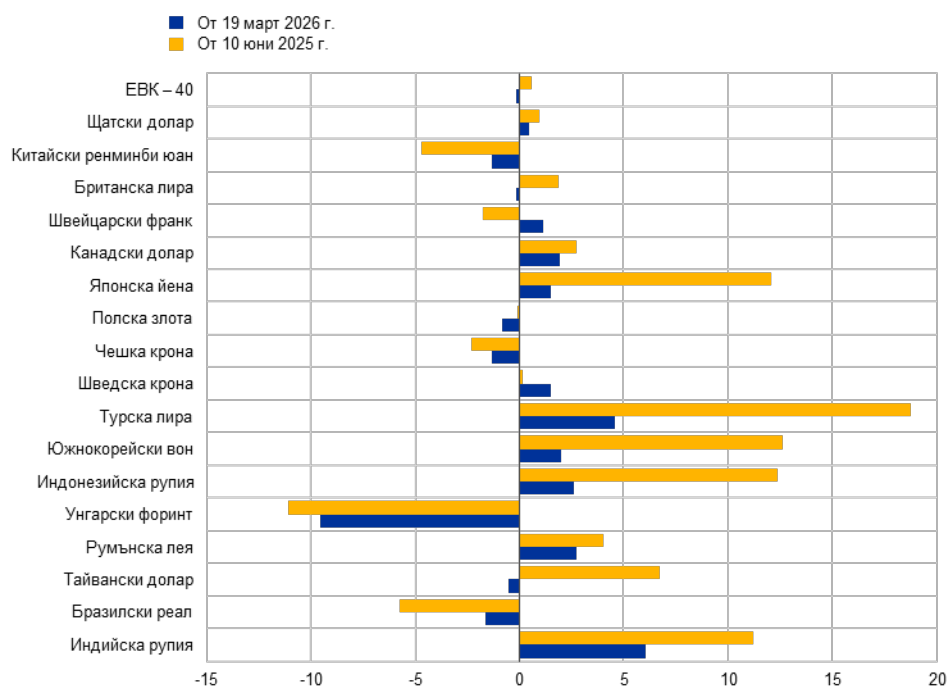
Номиналният ефективен валутен курс на еврото, измерен спрямо валутите на 40 от най-важните търговски партньори на еврозоната, остана като цяло стабилен през разглеждания период (-0,1%). Курсът на еврото се промени

слабо спрямо щатския долар, като в края на периода възлезе на 1,15 щатски долари за евро (+0,4%). След като първоначално отслабна спрямо щатския долар след избухването на войната в Близкия изток, еврото започна да се възстановява след споразумението за прекратяване на огъня в началото на април. По-късно то отново отслабна поради продължаващата несигурност относно потенциалното мирно споразумение, което оказваше натиск за повишаване на енергийните цени. Оттогава насам двойката валути се търгува в тесен диапазон от 1,15–1,18 щатски долара за евро. Еврото поскъпна спрямо японската йена (+1,5%), която продължи да отслабва през целия период и се възстанови само временно след валутни интервенции от страна на японските власти. За разлика от това еврото загуби позиции спрямо унгарския форинт (-9,6%) след парламентарните избори в Унгария, които подкрепиха форинта, а също така отслабна спрямо бразилския реал (-1,6%) и китайския юан (-1,3%).

Графика 18

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 10 юни 2026 г.

5 Условия за финансиране и кредитна динамика

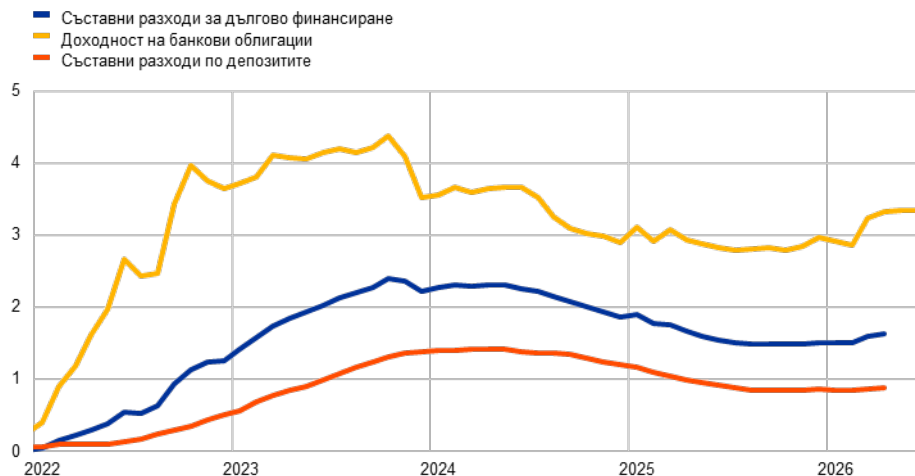
След избухването на войната в Близкия изток се наблюдаваше затягане на условията за финансиране на предприятията и домакинствата. През април лихвените проценти по банковите кредити за предприятията останаха на равнище от 3,6%, а тези по ипотечните кредити се запазиха стабилни на ниво от 3,4%. През отчетния период от 19 март до 10 юни 2026 г. цената на пазарния дълг за нефинансовите предприятия претърпя малка промяна, докато стойността на капитала нарасна под влияние както на нарастващата рискова премия по акциите, така и на по-високите лихви по безрисковите ценни книжа. През април продължи увеличението на кредитите за предприятията до 3,4%, докато растежът при кредита за домакинствата беше стабилен на ниво от 3%. Годишният прираст на широките пари (М3) се забави до 2,7%.

Разходите за банково финансиране леко се увеличиха след избухването на войната в Близкия изток. Относително слабото увеличение на съставните разходи по дълговото финансиране за банките от еврозоната – до 1,6% през април спрямо 1,5% през февруари (графика 19), се дължеше главно на динамиката на лихвите по безрисковите книжа. След избухването на войната в Близкия изток на 28 февруари доходността на банковите облигации нарасна с около 70 базисни точки, стабилизирайки се до края на април. Същевременно през април съставният лихвен процент по депозитите остана стабилен на равнище от 0,9%. Без промяна останаха лихвените проценти по овърнайт депозитите и спестовните сметки наред с междубанковите лихвени проценти, докато лихвите по срочните депозити отбелязаха слабо увеличение спрямо март.

Графика 19

Съставни разходи за банково финансиране в еврозоната

(процент, годишно)



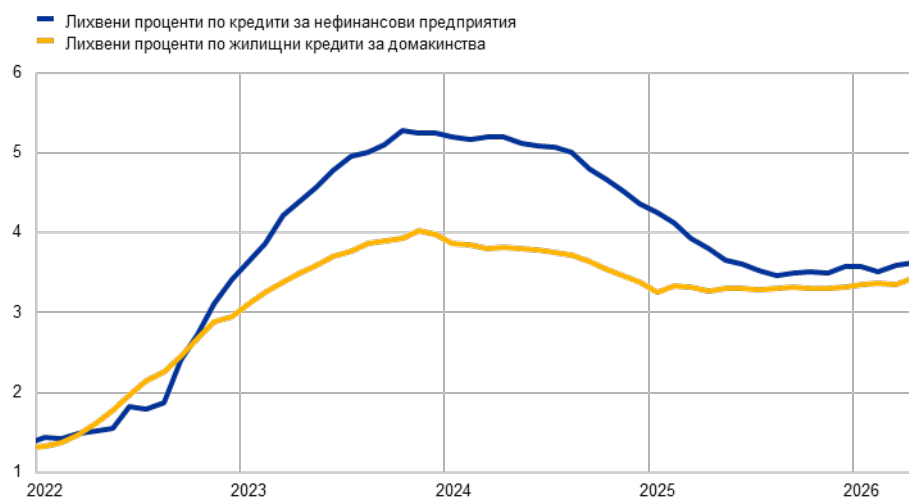
Източници: ЕЦБ, S&P Dow Jones Indices LLC и/или свързаните с него дружества, както и изчисления на ЕЦБ.
Забележки: Съставните разходи за дългово финансиране представляват средната стойност на разходите по нов бизнес на банките по овърнайт депозити, депозити, договорени за ползване след предизвестие, 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 овърнайт депозити, депозити с договорен матуритет и депозити, договорени за ползване след предизвестие, претеглени със съответните им непогасени салда. Последните наблюдения за съставните разходи за дълговото финансиране и тези по депозитите са за април 2026 г., а за доходността на банкните облигации – за 10 юни 2026 г.

Лихвените проценти по кредитите за предприятията като цяло леко се повишиха след избухването на войната в Близкия изток, като при домакинствата също се наблюдаваше повишение (графика 20). Цената на банкните заеми за НФП нарасна с 11 базисни точки спрямо февруари до 3,6% през април, което е с около 170 базисни точки под върховата ѝ стойност от октомври 2023 г. Лихвените проценти се увеличиха при кредитите със средносрочен период на фиксиране (между една и пет години) и останаха почти непроменени при тези с по-кратък период (под една година) и по-дълъг период на фиксиране (над пет години). Спредът между лихвените проценти по малки и големи кредити за предприятията остана като цяло стабилен на ниски равнища. Цената на заемния ресурс за домакинствата за покупка на жилище се увеличи със 7 базисни точки спрямо февруари, достигайки 3,4% през април, с около 60 базисни точки под максималната стойност от ноември 2023 г. Динамиката ѝ отразява нарастването на лихвените проценти във всички периоди на фиксиране, като лихвите по средно- и дългосрочните кредити нараснаха в по-голяма степен, отколкото при краткосрочните.

Графика 20

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

(процент, годишно)



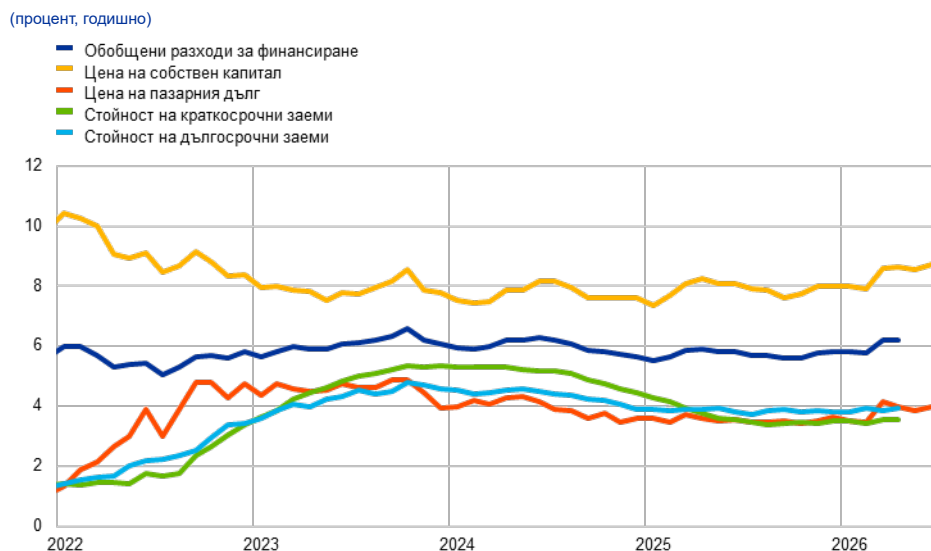
Източници: ЕЦБ и изчисления на ЕЦБ.
 Забележки: Съставните лихвени проценти по банковите кредити се изчисляват чрез агрегиране на лихвените проценти по кратко- и дългосрочните кредити, като се използва 24-месечна плъзгаща се средна на обемите нов бизнес по кредити. Последните наблюдения са за април 2026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

През разглеждания период от 19 март до 10 юни 2026 г. незначителна промяна отбеляза цената на пазарния дълг, емитиран от фирмите, докато цената на капиталовото финансиране се повиши. Общата цена на финансирането за НФП – съставната цена на банковото кредитиране, пазарния дълг и собствения капитал – остана през април на равнище от 6,2% за втори пореден месец (графика 21).¹⁰ След значителен скок през март цената на собствения капитал продължи да се увеличава през април. Ефектът от увеличението на цената на собствения капитал и успоредното нарастване на цената на дългосрочните банков заеми върху общата цена на финансирането през април беше компенсиран от спада в цената на пазарния дълг, дължащ се на свиването на спредовете по емитираните от НФП облигации. През разглеждания период цената на пазарния дълг като цяло се запази почти същата благодарение на по-ниските спредове на корпоративните облигации, компенсиращи по-високите лихви по безрисковите книжа (виж раздел 4 „Динамика на финансовите пазари“). Увеличената цена на капиталовото финансиране се дължи най-вече на по-високата рискова премия по акциите, въпреки че принос имаха и нарастващите лихви по дългосрочните безрискови книжа, макар и в по-малка степен.

¹⁰ Поради забавянето при предоставянето на данни за разходите по заеми от банките данните за общите разходи за финансиране за НФП са налични само до април 2026 г.

Графика 21

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



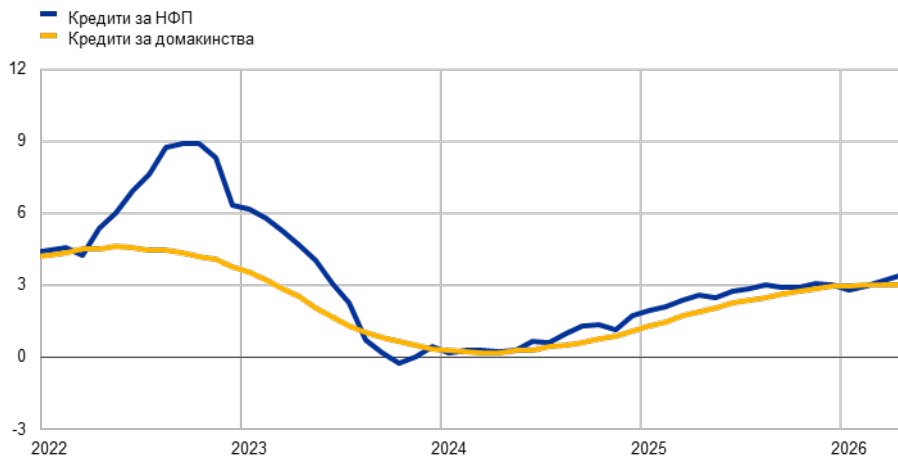
Източници: ЕЦБ, Евростат, Dealogic, Merrill Lynch, Bloomberg Finance L.P., LSEG и изчисления на ЕЦБ.

Забележки: Общата цена на финансирането за НФП 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 10 юни 2026 г., а за общите разходи за финансиране и разходите за дългосрочни и краткосрочни заеми (месечни данни) – за април 2026 г.

През април продължи да се ускорява нарастването на кредитите за предприятията, докато растежът на кредита за домакинствата остана стабилен (графика 22). Външното финансиране на предприятията се засилваше след избухването на войната в Близкия изток, обусловено от банковите заеми, особено под формата на кратко- и средносрочни заеми, и от възстановеното нетно емитиране на дългови ценни книжа. Годишният темп на нарастване на банковите кредити за нефинансовите предприятия се ускори до 3,4% през април спрямо 3,2% през март – все още под историческата си средна стойност от 4,3% от началото на 1999 г. Междувременно годишният темп на прираст на дълговото финансиране от страна на фирмите се ускори до 3,7% през април спрямо 3,4% през март в сравнение с 2,8% през януари. За разлика от него годишният растеж на кредитите за домакинствата беше стабилен на равнище от 3,0% през април, но също остана под историческата си средна стойност от 4,1% от началото на 1999 г. Прирастът на кредитите за домакинствата бе подпомогнат главно от силния растеж на потребителските кредити и в по-малка степен на ипотечните кредити. За разлика от тях растежът на другите форми на кредитиране за домакинствата, включително заемите за еднолични търговци, остана слаб. Според последното [проучване на ЕЦБ за очакванията на потребителите](#) за април 2026 г. войната в Близкия изток се е отразила отрицателно на очакванията на домакинствата по отношение на достъпа им до кредит, които през април бяха на най-неблагоприятното си равнище спрямо върховото ниво през последния цикъл на повишаване на основните лихвени проценти през декември 2023 г.

Графика 22 Кредити на ПФИ в еврозоната

(годишно процентно изменение)



Източници: ЕЦБ и изчисления на ЕЦБ.

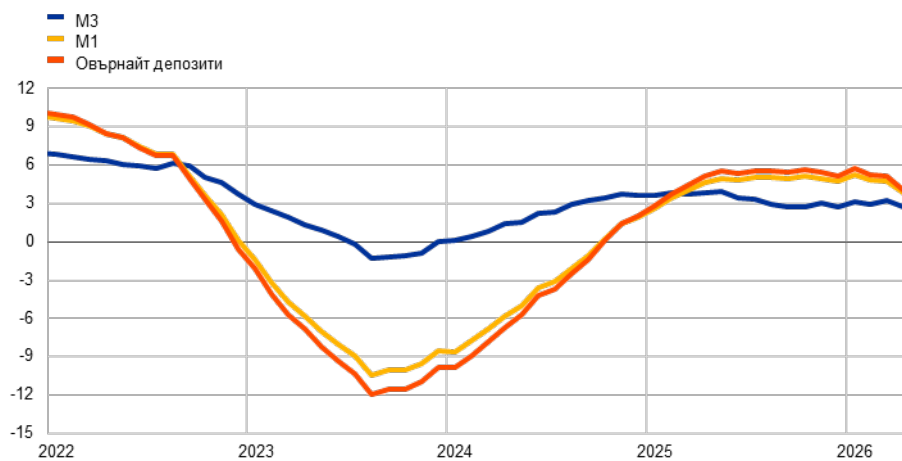
Забележки: Кредитите от парично-финансовите институции (ПФИ) се коригират с продажбите и секоритизацията на кредити; при нефинансовите предприятия кредитите също се коригират спрямо условното обединяване на парични средства. Последните наблюдения са за април 2026 г.

Годишният темп на прираст на широките пари (М3) се забави през април на фона на значителния отлив на депозити от небанковите финансови посредници (графика 23). Годишното нарастване на М3 спадна до 2,7% през април спрямо 3,2% през март, връщайки се към равнището, наблюдавано през по-голямата част от втората половина на 2025 г., въпреки че остана доста под историческата си средна стойност от 5,2% от началото на 1999 г. Годишният темп на прираст на тесните пари (М1), включващи най-ликвидните инструменти, а именно пари в обращение и овърнайт депозити, се забави от 4,7% през март до 3,8% през април в условията на значителен отлив на депозити от небанковите финансови посредници, с което бе сложен край на наблюдавания през предходния месец приток. Що се отнася до източниците на М3, създаването на пари бе подпомогнато от банковото кредитиране, а отливът на нетни чуждестранни парични потоци от еврозоната и свиването на баланса на Евросистемата оказваха влияние върху прираста на М3.

Графика 23

М3, М1 и овърнайт депозити

(годишно процентно изменение; сезонно и календарно изгладени данни)



Източник: ЕЦБ.

Забележка: Последните наблюдения са за април 2026 г.

Според макроикономическите прогнози на експертите на Евросистемата за еврозоната от юни 2026 г. бюджетният дефицит на сектор „държавно управление“, който възлезе на 2,9% от БВП през 2025 г., се очаква да нарасне значително до 3,6% от БВП през 2026 г. и да достигне най-високата си стойност от 3,7% през 2027 г. Предвижда се разхлабване на фискалната позиция на еврозоната през 2026 г., последвано от затягане през 2027 г. и 2028 г. Прогнозираното разхлабване през 2026 г. се дължи главно на държавните инвестиции и фискалните трансфери, като увеличението на инвестициите отразява предимно високите разходи за отбрана и инфраструктура, както и проектите в рамките на програмата „Следващо поколение ЕС“ (NGEU). Затягането през 2027 г. и 2028 г. се дължи предимно на недискреционни фактори. Очаква се съотношението на дълга към БВП в еврозоната да следва възходяща тенденция и да достигне 90% от БВП през 2028 г., тъй като запазващите се първични дефицити и положителните корекции в съотношението между дефицита и дълга надхвърлят благоприятните, макар и отслабващи, ефекти от разликата между лихвения процент по дълга и растежа. В контекста на пролетния пакет от европейския семестър през 2026 г., който беше публикуван на 3 юни, Европейската комисия отбелязва, че мерките за укрепване на енергийната сигурност и за намаляване на зависимостта от изкопаеми горива могат да бъдат благоприятно повлияни от съществуващата гъвкавост в рамката.

Според макроикономическите прогнози на експертите на Евросистемата от юни 2026 г. бюджетното салдо на сектор „държавно управление“ в еврозоната се очаква да се влоши, като дефицитът достигне най-високата си стойност през 2027 г. и далеч надхвърли прага от 3% (графика 24).¹¹ В ретроспективен план бюджетният дефицит на еврозоната леко намалю до 2,9% от БВП през 2025 г. спрямо 3,0% от БВП през 2024 г. В бъдеще се очаква той да нарасне осезаемо до 3,6% от БВП през 2026 г., да достигне най-високата си стойност от 3,7% през 2027 г. и да намалее незначително до 3,6% през 2028 г. В голяма степен влошаването на бюджетното салдо през прогнозния период се дължи на постоянното нарастване на лихвените плащания. Освен това порязкото увеличение на бюджетния дефицит през 2026 г. отразява разхлабването на фискалната позиция, измерена чрез циклично изгладеното първично салдо, коригирано със средствата по „Следващо поколение ЕС“, както и лекото влошаване на цикличния компонент в резултат на динамиката

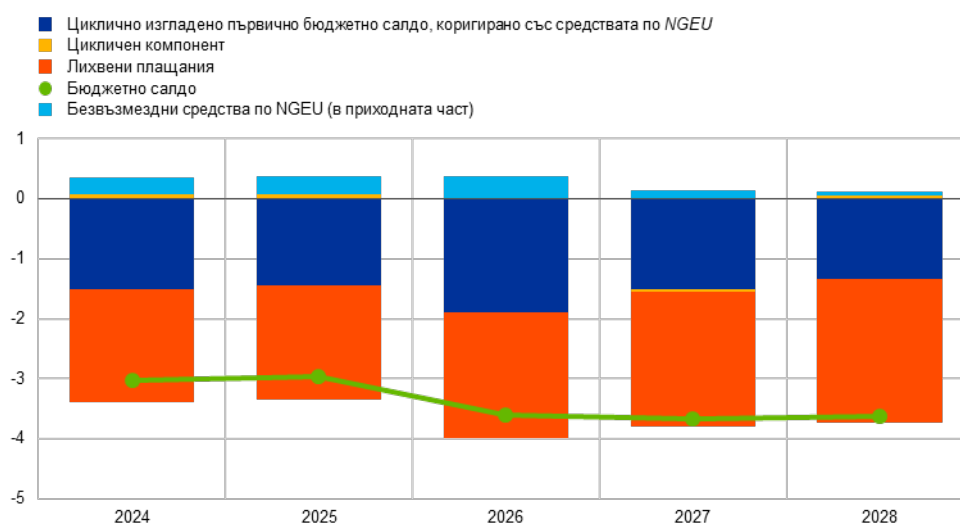
¹¹ Виж [Макроикономически прогнози на експертите на Евросистемата за еврозоната, юни 2026 г.](#) публикувани на сайта на ЕЦБ на 11 юни 2026 г.

на отклонението от производствения потенциал.¹² Очаква се цикличният компонент да продължи леко да се влошава през 2027 г., което ще допринесе за по-висок дефицит, след което ще обърне посоката си през 2028 г., когато заедно с прогнозираното затягане на фискалната политика ще доведе до леко подобрене на фискалната позиция. В сравнение с макроикономическите прогнози на експертите на ЕЦБ за еврозоната от март 2026 г съотношението на бюджетния дефицит се оказва с 0,1 процентни пункта по-ниско през 2025 г. и се очаква да бъде с 0,2 процентни пункта по-високо през 2026 г., като през 2027 г. и 2028 г. ще остане като цяло без промяна.

Графика 24

Бюджетно салдо и неговите компоненти

(процент от БВП)



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

След леко затягане през 2025 г. общата за еврозоната фискална позиция се предвижда да се разхлаби през 2026 г., след което ще се затегне малко през 2027 г. и 2028 г. Очаква се разхлабването през 2026 г. да възлезе на 0,5 процентни пункта от БВП, като това се дължи предимно на по-високите държавни инвестиции и трансферите към домакинствата. Увеличението на инвестициите се дължи на по-високите разходи за отбрана и инфраструктура в Германия и редица други по-малки държави, както и разходите, финансирани по линия на NGEU, като се очаква последните в голяма степен да бъдат компенсирани през следващите години. Затягането на фискалната позиция, предвидено за 2027 г. и 2028 г., се дължи предимно на недискреционни фактори, по-специално на фискалния натиск и отделянето на данъчните

¹² 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.

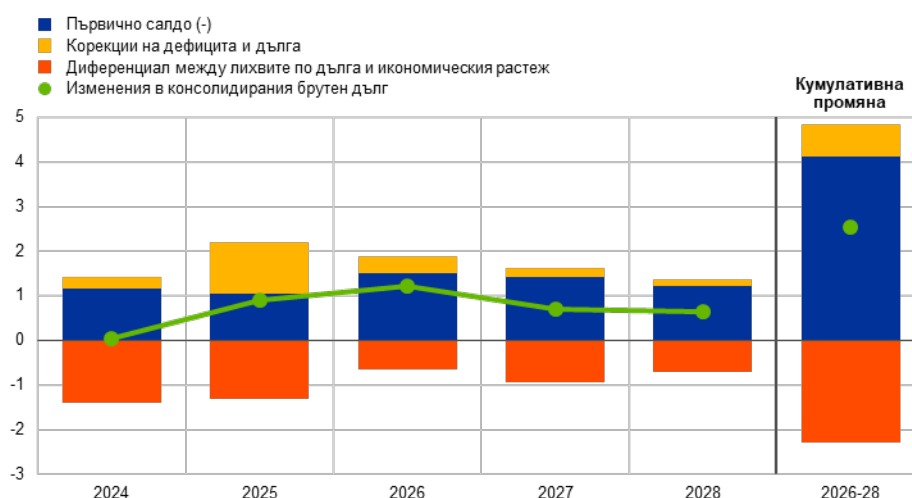
основи от БВП.¹³ В сравнение с макроикономическите прогнози на експертите на ЕЦБ от март 2026 г се очаква фискалната политика да бъде малко по-облекчена през 2026 г. и по-затегната в същата степен през 2027 г., като през 2028 г. ще остане без промяна. Ревизиите се дължат предимно на новите временни мерки за енергийна подкрепа, приети от правителствата от началото на войната в Близкия изток (възлизаци на около 0,1% от БВП), както и промените в потреблението на сектор „държавно управление“.

Очаква се съотношението на дълга към БВП в еврозоната да следва възходяща тенденция през прогнозния период, като през 2028 г. достигне 90% от БВП (графика 25). Значителното намаление на съотношението на дълга към БВП, наблюдавано между 2021 г. и 2023 г., което се дължеше почти изцяло на благоприятните диференциали между лихвените проценти и растежа, приключи през 2024 г. Прогнозира се съотношението на дълга към БВП да се увеличи от 87.4% през 2025 г. до 90.0% през 2028 г. Това увеличение отразява продължаващите първични дефицити и малките, но запазващи се положителни корекции на дефицита и дълга, които само частично се компенсират от все още благоприятните, макар и отслабващи, диференциали между лихвения процент и растежа. Коефициентът на дълга на сектор „държавно управление“ беше ревизиран нагоре през целия прогнозен период в сравнение с макроикономическите прогнози на експертите на ЕЦБ от март 2026 г., главно поради по-неблагоприятните диференциали между лихвените проценти и растежа и по-големите корекции на дефицита и дълга.

Графика 25

Фактори, определящи изменението в съотношението на държавния дълг към БВП в еврозоната

(процентни пункта от БВП, ако не е посочено друго)



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

¹³ Под „фискален натиск“ се разбира нарастването на данъчните приходи, което възниква, когато номиналните данъчни основи нарастват, но параметрите на прогресивната данъчна система не се коригират съответно.

На 3 юни Комисията публикува пролетния пакет на европейския семестър за 2026 г.¹⁴

Досега Съветът на ЕС е одобрил задействането на националната клауза за дерогация за 14 държави от еврозоната, като искането на Испания е одобрено на заседанието на Съвета на 12 юни.¹⁵ Освен това Съветът отмени процедурата при прекомерен дефицит (ППД) за Малта. След отчитане на гъвкавостта, предоставена съгласно националната клауза за дерогация, където тя е приложима, Комисията смята, че държавите от еврозоната, спрямо които се прилага ППД, са предприели ефективни действия.¹⁶ В момента тя обмисля дали да започне такава процедура за България. Освен това Комисията отбелязва, че съществуващата гъвкавост в рамката може да се използва при мерките за укрепване на структурната устойчивост на европейската енергийна система и за постепенно отказване от изкопаемите горива. По-конкретно, тя предлага разширяване на обхвата на националната клауза за дерогация, за да се включат временни мерки, насочени към намаляване на зависимостта от вносни изкопаеми горива, като се запази съществуващата гъвкавост по отношение на разходите за отбрана. Тя предлага в рамките на съществуващия таван от 1,5% от БВП за допълнителни разходи за отбрана съгласно националната клауза за дерогация да се прилага специален годишен таван от 0,3% от БВП за мерки за подкрепа в енергийния сектор през периода 2026–2028 г. при спазване на кумулативен таван от 0,6% от БВП за същия период.

¹⁴ За повече подробности виж [2026 European Semester: Spring package](#).

¹⁵ Националната клауза за дерогация е задействана за Белгия, България, Германия, Естония, Гърция, Испания, Хърватия, Латвия, Литва, Австрия, Португалия, Словения, Словакия и Финландия. Допълнителна информация относно [национална клауза за дерогация за разходите за отбрана](#) е достъпна на уебсайта на Съвета.

¹⁶ Държавите от еврозоната, които понастоящем подлежат на ППД, са Белгия, Франция, Италия, Австрия, Словакия и Финландия. Комисията очаква Италия да коригира прекомерния си дефицит през 2026 г. в съответствие с определения от Съвета срок.

© Европейска централна банка 2026

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

Всички права запазени. Възпроизвеждането с образователна и нетърговска цел се разрешава единствено с изричното позоваване на източника.

За специалната терминология виж [ECB glossary](#) (само на английски език).

Статистическите данни, представени в това издание, са към 10 юни 2026 г.

ISSN 2363-3573 (онлайн)

PDF - ISSN 2363-3573, QB-02-26-058-BG-N